

Studio sugli investimenti Raiffeisen

La Svizzera è una carta vincente

RAIFFEISEN

La Svizzera è una carta vincente

Gli investitori svizzeri non hanno bisogno di una diversificazione globale. Per quanto questa venga presentata come l'elemento chiave di un investimento di successo, i portafogli diversificati a livello globale non forniscono loro quasi nessun valore aggiunto.

Gli investitori apprezzano molto il mercato azionario svizzero. Grazie al suo carattere difensivo risulta vincente soprattutto nelle fasi volatili. Mentre gli altri mercati ne vengono duramente scossi, i titoli svizzeri, misurati sulla base dello Swiss Performance Index (SPI), affrontano meglio le crisi. Ciò è emerso in modo particolare nel 2020, anno caratterizzato dalla crisi del coronavirus: mentre tra fine febbraio e metà marzo il MSCI World Index ha perso quasi il 34 %, lo SPI è calato solamente del 26 %. Ma anche i dati storici attestano la resistenza alle crisi: al culmine della crisi finanziaria del secondo semestre 2008, l'indice mondiale ha subito un calo, in considerazione dei dividendi e nella valuta locale, di circa il 55 % del suo valore. L'indice MSCI Emerging Markets Index ha perso addirittura oltre il 63 %. Il mercato svizzero, invece, ha subito una flessione «sola-mente» del 43 %. In considerazione di questa resilienza, non sorprende che i titoli svizzeri siano presenti anche in molti portafogli esteri: Nestlé, Roche, Novartis & Co. sono considerati affidabili stabilizzatori del portafoglio.

L'effetto valutario rafforza il mercato svizzero

Se si osserva il mercato svizzero sul lungo termine emerge che, in valuta locale, dal gennaio 2008 vi è stato un aumento di circa l'86 % ► **Grafico 1**. Sono stati meno redditizi, in considerazione dei dividendi, l'Europa (+49 %) e i Paesi emergenti (+37 %). Il Giappone, per contro, ha registrato un aumento delle quotazioni di circa il 122 %, mentre l'indice americano S&P500 ha addirittura registrato un aumento del 228 %. Se ora si prendono in considerazione anche gli effetti valutari, il quadro muta sensibilmente ► **Grafico 2**. Anche in franchi svizzeri, l'indiscusso top performer resta comunque l'indice S&P500 (+156 %). Il mercato giapponese, con una crescita di circa il 90 %, si è attestato sul livello svizzero. I Paesi emergenti invece, con uno scarso incremento di solo il 7 %, sono rimasti praticamente fermi, mentre il mercato europeo ha addirittura perso quasi il 3 %.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE?

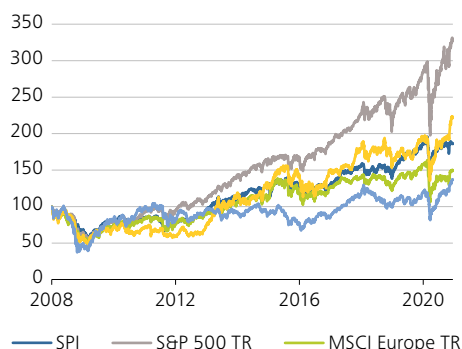
Diversificazione

Nella moderna teoria di portafoglio si distinguono due tipi di rischi: il rischio sistematico, denominato anche rischio di mercato o beta, influisce in ugual misura su tutti i titoli. Esso comprende, ad esempio, i rischi del tasso di cambio, i rischi di interesse e i rischi congiunturali; l'investitore non può fare nulla per evitarlo. Il rischio non sistematico, invece, concerne incertezze specifiche dell'investimento come la perdita a seguito del fallimento di un'azienda. Questo rischio può essere ripartito, attraverso un'ampia diversificazione del portafoglio, su varie classi d'investimento, regioni, valute e settori, in modo da ridurlo o addirittura eliminarlo. L'effetto di diversificazione è tanto maggiore quanto meno i singoli investimenti sono correlati tra loro. L'ideale sarebbe un fattore di correlazione vicino allo zero. In questo caso, gli strumenti utilizzati si comportano in modo completamente indipendente gli uni dagli altri.

1 I mercati azionari...

...conoscono solo una direzione

Andamento dei corsi sul mercato azionario svizzero (SPI) nel confronto internazionale, in considerazione dei dividendi, indicizzati

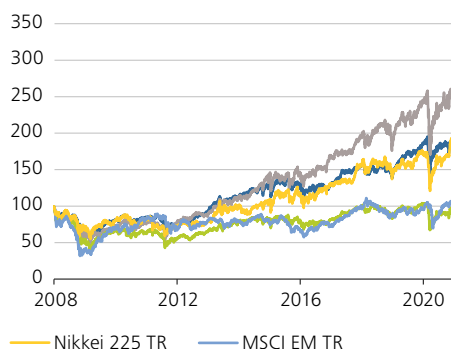


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

2 Dal punto di vista svizzero...

...il mercato nazionale è ancora una volta più allettante

Andamento dei corsi sul mercato azionario svizzero (SPI) nel confronto internazionale, indicizzati e in considerazione dei dividendi e al netto degli effetti valutari

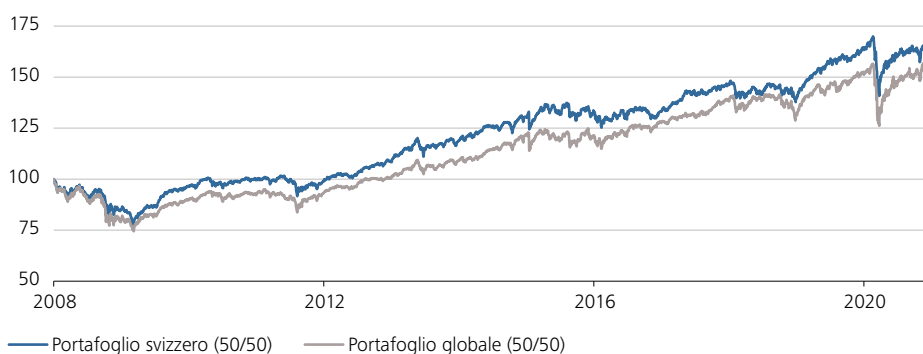


Secondo la teoria, una strategia d'investimento di successo si fonda su un'ampia **diversificazione** del portafoglio. Le ripercussioni valutarie hanno evidenziato che in passato, dal punto di vista di un investitore straniero, diversificare il portafoglio ricorrendo a titoli svizzeri ha avuto un doppio vantaggio: da un lato, il carattere difensivo del mercato locale ha permesso di ridurre sensibilmente i rischi, dall'altro gli investitori hanno beneficiato della forte performance del franco. Ora si pone però la domanda se la diversificazione globale abbia senso anche per un investitore svizzero, considerato che il mercato nazionale sembra fornire vantaggi tanto evidenti. Bisogna effettivamente detenere anche titoli in dollari USA, yen giapponesi ed euro? Oppure sarebbe più saggio investire esclusivamente in franchi svizzeri e diversificare all'interno del mercato nazionale?

3 Il portafoglio modello svizzero...

...in vantaggio

Andamento del rendimento del portafoglio svizzero rispetto al portafoglio modello globale, al netto degli effetti valutari



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Un confronto pratico per il portafoglio svizzero

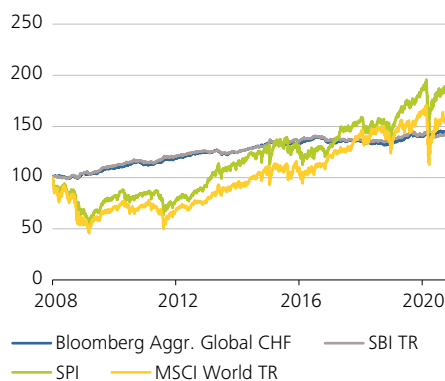
Per rispondere a questa domanda si possono ipotizzare due portafogli modello: uno svizzero e uno globale, entrambi composti in parti uguali da azioni e obbligazioni. Se si confronta l'andamento di questi portafogli modello in franchi svizzeri emerge chiaramente che vi sono effettivamente differenze di rendimento. Da gennaio 2008 il portafoglio svizzero ha registrato una crescita di circa il 64% (+3.91% p.a.), mentre quello globale è andato un po' peggio, con un incremento di circa il 58% (+3.59% p.a.) ► **Grafico 3**. Per prendere in considerazione anche le oscillazioni del portafoglio, la cosa migliore è integrare nell'analisi anche lo sharpe ratio. Questo indice finanziario mette i rendimenti delle eccedenze di un investimento in rapporto diretto con la volatilità dei suoi rendimenti. Come regola generale, uno sharpe ratio più elevato è da preferirsi a uno più basso. Un valore maggiore di questo indice, infatti, significa che il rendimento è stato ottenuto a fronte di un rischio di oscillazione inferiore. Per il portafoglio svizzero, nel periodo preso in esame lo sharpe ratio è pari a 0.51, per il portafoglio globale è inferiore (0.45). Il portafoglio svizzero quindi non solo ha ottenuto un rendimento più elevato, ma è stato anche migliore in rapporto ai rischi.

Uno sguardo ai componenti dei portafogli ne chiarisce il motivo ► **Grafico 4**. Da molti anni, le banche centrali praticano una politica monetaria molto espansiva. I tassi d'interesse sono vicini allo zero e in alcuni Paesi sono persino in territorio negativo. Nelle obbligazioni, quindi, al momento le differenze di rendimento sono scarse: rispetto all'inizio del 2008, lo Swiss Bond Index (SBI) è cresciuto di circa il 43%, mentre il Bloomberg Aggregate Barclays

4 Poche differenze nelle obbligazioni...

...mentre invece ve ne sono nelle azioni

Andamento del rendimento delle componenti del portafoglio, al netto degli effetti valutari



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Global CHF Index di circa il 45%. Nelle componenti azionarie dei due portafogli, le differenze di rendimento appaiono più evidenti, considerando l'effetto valutario: mentre il mercato svizzero (SPI) è aumentato quasi dell'86%, il mercato complessivo, misurato sul MSCI World Total Return, ha avuto un risultato decisamente inferiore (con un aumento di circa il 68%).

Questi risultati ammettono solo una conclusione: gli investitori svizzeri non hanno bisogno, per motivi di diversificazione, di investire al di fuori del proprio mercato nazionale; una diversificazione globale del portafoglio non porta un valore aggiunto né in termini di rischi, né per quanto concerne i rendimenti. Ma quali sono i fattori che hanno portato a questo risultato sorprendente? Il principio della diversificazione del portafoglio è sbagliato? Oppure il mercato svizzero rappresenta solamente un caso particolare?

Il portafoglio svizzero quindi non solo ha ottenuto un rendimento più elevato, ma è stato anche migliore in rapporto ai rischi.

Franco forte

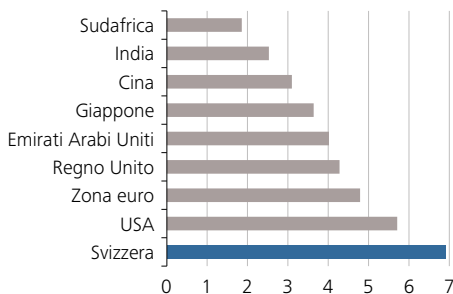
Il franco svizzero viene cercato dagli investitori in funzione di porto sicuro soprattutto in tempi di crisi: la forza del franco esercita il suo effetto sugli investimenti monetari.

Quest'estate, chi voleva mangiare un Big Mac a Istanbul doveva pagare l'equivalente di USD 2.04. A Berlino, questo piacere culinario costava più del doppio: USD 4.79. Ma il luogo in cui l'hamburger costava di più era la Svizzera: qui i consumatori, a luglio 2020, dovevano pagare in media USD 6.91 per questo panino ► **Grafico 5**; rispetto all'inizio dell'anno il prezzo per un Big Mac in Svizzera è aumentato di ben 20 centesimi di dollaro. Il cosiddetto **indice del Big Mac** mostra che queste differenze di prezzo sono dovute al diverso potere d'acquisto delle valute. Come conseguenza di ciò, attualmente il franco svizzero è sopravvalutato rispetto a tutte le altre valute.

5 Mangiare hamburger...

...non ha lo stesso costo ovunque

Prezzo per hamburger in selezionati Paesi, in dollari USA (luglio 2020)



Fonti: The Economist, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Non si tratta di una novità. Da sempre la Svizzera è considerata un'economia nazionale forte con stabili rapporti politici e sociali. Altrettanto «forte» è il franco svizzero. Mentre in tempi di crisi le altre valute vanno sotto pressione, è proprio in queste fasi che il franco mostra la sua solidità. Se cresce la volatilità sui mercati finanziari, aumenta anche il rischio nei portafogli. Di conseguenza, il capitale estero confluisce in investimenti meno rischiosi, ad esempio quelli in franchi. Ciò rende la valuta svizzera un porto sicuro per gli investitori. A seguito di questi afflussi, il franco si rivaluta rispetto alle valute estere.

Pressione di rivalutazione a causa della debolezza dell'euro

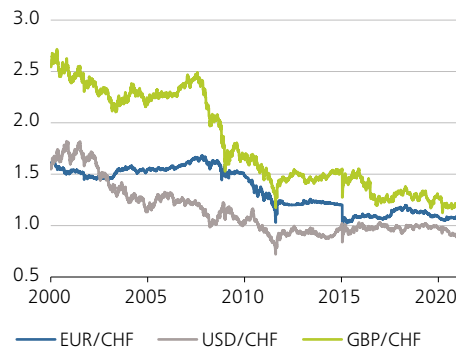
Dal punto di vista congiunturale, il rafforzamento del franco svizzero è correlato allo scoppio della crisi finanziaria ed economica globale. Questa ha segnato un'inversione di tendenza nell'andamento del corso EUR/CHF e ha messo fine all'indebolimento del franco rispetto all'euro che dal 2003 durava da cinque anni. Dall'autunno del 2007 la valuta elvetica ha costantemente acquisito valore. Nel secondo trimestre del 2011 questo trend si è rafforzato fino al punto che il giorno 10 agosto 2011 il franco si

è trovato vicino alla parità ► **Grafico 6**; il corso EUR/CHF ha avuto un calo, nel solo periodo tra maggio 2010 e agosto 2011, di oltre il 30%. I motivi principali del deprezzamento dell'euro sono da un lato le conseguenze della crisi finanziaria del 2008, dall'altro la crisi del debito europeo scoppiata nel 2010 nei Paesi PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia, Spagna). Entrambi questi fattori hanno incrementato per gli investitori i rischi nell'area valutaria dell'euro. Di conseguenza, è aumentata la ricerca del franco come porto sicuro. Ciò ha portato a sua volta a una notevole rivalutazione nei confronti della moneta unica europea. La Banca nazionale svizzera (BNS) ha cercato di fermare questo andamento ricorrendo a diverse misure (acquisti di titoli, tagli dei tassi d'interesse, incremento della massa monetaria). Ma tutto questo non portò a nulla per cui nel settembre 2011 la BNS ha fatto ricorso all'ultima ratio, annunciando acquisti illimitati di divise al fine di garantire un corso minimo dell'euro a CHF 1.20. A seguito degli sviluppi di politica monetaria negli USA e nell'Eurozona (primo aumento dei tassi negli Stati Uniti dalla crisi finanziaria e previsto allentamento della politica monetaria da parte della Banca centrale Europea (BCE)), il 15 gennaio 2015 la BNS ha eliminato il corso minimo dell'euro. Dopo questo sblocco del corso, in un solo giorno l'euro ha perso oltre il 18%, toccando il minimo storico di CHF 0.97. Negli anni successivi, la pressione di rivalutazione del franco si è in parte allentata, in primo luogo a seguito

6 Il franco svizzero...

...si rivaluta costantemente

Tasso di cambio del franco svizzero rispetto a euro, dollaro USA e sterlina britannica



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE?

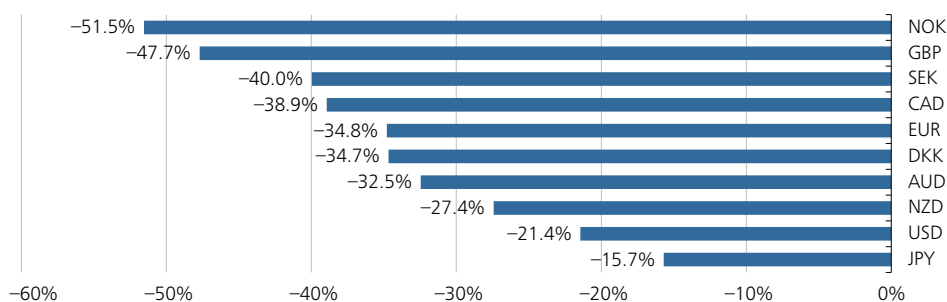
Indice Big Mac

Dal 1986 il potere d'acquisto di una valuta viene misurato sulla scorta dell'indice Big Mac, creato dal settimanale britannico «The Economist». Il motivo per cui si è scelto questo panino imbottito con carne alla griglia è il fatto che è disponibile in forma pressoché identica in tutto il mondo. Questo particolare indicatore mostra sopravvalutazioni e sottovalutazioni delle singole valute in base alla parità del potere d'acquisto, la quale rappresenta il tasso di cambio equo tra due aree valutarie. A tal fine si rilevano i prezzi di un Big Mac nelle valute locali e poi vengono convertiti al corso corrente del dollaro USA. Come base del confronto valutario vi è l'assunto che sul lungo termine i prezzi per uno stesso identico bene si livellano in tutti i Paesi.

7 La forza del franco...

...si mostra nei confronti di molte valute

Utili sui tassi di cambio del franco svizzero rispetto alle valute G10 dal 2008



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

di un rafforzamento dell'euro: la moneta comune ha tratto vantaggio dall'accelerazione congiunturale nell'Eurozona, dall'avvio della discussione sulla normalizzazione della politica monetaria della BCE e dai primi timidi segnali sui tassi da parte degli USA. Questo processo ha raggiunto il culmine il 19 aprile 2018, quando il corso EUR/CHF ha toccato brevemente la soglia di CHF 1.19. Da allora, il franco svizzero tende nuovamente a rafforzarsi: ciò è dovuto all'insorgere di vari fattori di rischio come il conflitto commerciale tra USA e Cina, le apparentemente infinite trattative per la Brexit e non da ultimo lo scoppio della pandemia del coronavirus.

Il franco è forte nei confronti di tutte le principali valute

Molti osservatori sono dell'idea che il franco mostri i muscoli soprattutto nei confronti dell'euro. In realtà è vero il contrario. Rispetto alla moneta unica europea, la crescita di valore del franco svizzero da gennaio 2008 si attesta (con il 35%) a metà strada nel confronto con tutte le valute G10. Rispetto al dollaro canadese l'aumento è stato di quasi il 39%, e rispetto alla sterlina britannica e alla corona norvegese rispettivamente di ben il 48% e il 51% ► **Grafico 7**. Anche le due altre valute tradizionalmente forti in tempi di crisi, lo yen giapponese e il dollaro USA, hanno perso nei confronti del franco rispettivamente quasi il 16% e il 21% del loro valore.

Le oscillazioni valutarie si ripercuotono sui redditi dell'investimento

La forza del franco incide direttamente sulla performance delle singole classi e dei singoli strumenti d'investimento. Quando il franco svizzero si rivaluta nei confronti dell'euro, gli investimenti europei perdono valore. Questo aumenta nel nostro Paese l'attrattiva relativa degli investimenti in franchi rispetto a quelli nell'Eurozona. In casi estremi, questo effetto può essere talmente grande che per gli investitori svizzeri non conviene pressoché più, dal punto di vista dei rendimenti, investire il loro patrimonio in una valuta estera. Ciò

Sospinti dalla politica monetaria espansiva delle banche centrali, numerosi indici azionari hanno raggiunto livelli record.

è esattamente quanto si è osservato negli ultimi anni. Sospinti dalla politica monetaria espansiva delle banche centrali, numerosi indici azionari hanno raggiunto livelli record. Il mercato svizzero, più difensivo, ha seguito questo trend, anche se in misura inferiore. Nello stesso tempo, il franco svizzero ha fatto registrare quotazioni notevolmente più



LO SAPEVATE?

Il franco svizzero forte incide in modo negativo anche sulle esportazioni nazionali. Le fluttuazioni valutarie condizionano i dati di bilancio delle aziende a orientamento internazionale. Per le grandi imprese questo non genera perlopiù danni essenziali, dal momento che queste generalmente producono nelle stesse aree valutarie in cui poi commercializzano i loro prodotti e servizi (hedge naturale). Per le PMI, invece, la forza del franco è un problema, dal momento che i loro costi di produzione spesso sono completamente in franchi. Ciò porta a uno svantaggio in termini di prezzi a livello internazionale e ne diminuisce la concorrenzialità nei confronti degli offerenti esteri più a buon mercato. Dal momento che il franco forte non è un fenomeno nuovo, molte aziende svizzere cercano di ottimizzare costantemente i loro processi e i loro costi. In ultima analisi, ciò aumenta anche la forza d'innovazione delle imprese svizzere e di tutta l'economia nazionale.

forti rispetto a quasi tutte le valute principali. Questo si è manifestato, sotto forma di effetto valutario, sulla performance del mercato nazionale, compensando il suo carattere difensivo. Chi aveva puntato sui titoli svizzeri ha così avuto motivo di soddisfazione. Ha beneficiato della più bassa volatilità del mercato svizzero senza subire forti perdite di rendimento. A seconda dell'orizzonte d'investimento e dell'indice di riferimento estero, il mercato nazionale ha persino mostrato una performance migliore. Dal punto di vista degli investitori svizzeri, quindi, una diversificazione su mercati finanziari esteri ha contato poco o nulla.

Sicure, stabili, di successo

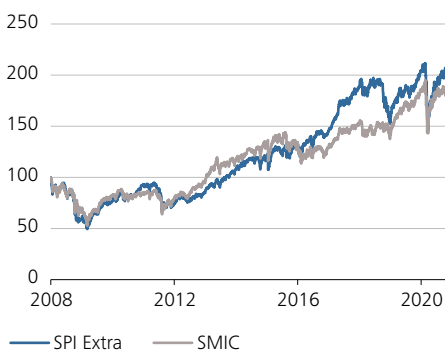
In Svizzera vi sono numerose imprese che operano a livello globale. Ciò consente agli investitori locali di diversificare sul piano geografico senza investire in mercati esteri.

Sicurezza, stabilità e autonomia sono tipiche virtù che contraddistinguono la Svizzera. Ma non è tutto: sono anche caratteristiche del mercato azionario svizzero. Lo si evince già dalle tre principali posizioni dello Swiss Market Index (SMI): i colossi Roche, Nestlé e Novartis costituiscono più della metà dell'indice di riferimento svizzero. Ne consegue che i settori farmaceutico e dei consumi di base, al confronto con l'indice mondiale MSCI World, sono notevolmente sovrarappresentati ► **Grafico 8**. Si tratta di due settori che sono meno esposti alla congiuntura, il che significa che l'andamento del loro fatturato e dei loro utili è piuttosto stabile anche in periodi economici difficili.

Ma tutto ciò ha un prezzo: la stabilità costa crescita. La mancanza del settore tecnologico frena la crescita media. Nel mondo MSCI, le grandi imprese tecnologiche Apple, Microsoft, Amazon, Facebook e Alphabet, la casa madre di Google, rappresentano da sole il 14.5 %. Gli investitori che desiderano colmare questa lacuna devono coprire questi settori attraverso investimenti esteri. Nello SMI non sono rappresentate nemmeno azioni del settore energetico e dei servizi.

9 Le imprese a piccola capitalizzazione... ...si sviluppano meglio delle imprese a grande capitalizzazione

Sviluppo del rendimento di SPI Extra rispetto a SMI TR (SMIC)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Un'altra possibilità di impostare il portafoglio in modo più ampio senza uscire dalla Svizzera consiste nell'operare non nello Swiss Market Index, bensì nello Swiss Performance Index (SPI). Questo con oltre 200 imprese comprende

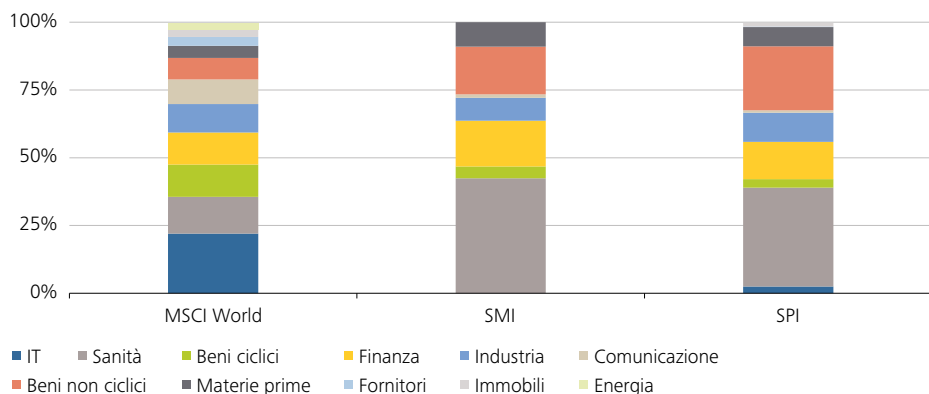
una gamma decisamente più ampia. Sovrapponderazioni e sottoponderazioni dei menzionati settori sono presenti anche in questo caso, ma sono meno marcate. Un altro vantaggio consiste nel fatto che gli investitori hanno accesso a imprese a piccola capitalizzazione, il che migliora ulteriormente la diversificazione e favorisce anche la performance. Sul lungo termine, le imprese a piccola capitalizzazione hanno uno sviluppo migliore di quelle a grande capitalizzazione. Sono tuttavia anche soggette a maggiori oscillazioni ► **Grafico 9**.

Diversificazione geografica

Sebbene nello SMI manchino determinati settori, l'estensione geografica è in grado di soddisfare qualunque desiderio. Anche in relazione alla qualità, c'è ben poco da obiettare all'indice di riferimento svizzero. La maggior parte delle imprese sono leader di mercato mondiali oppure concorrono con le migliori. Di conseguenza, svolgono la maggior parte delle loro attività commerciali all'estero. Si pone quindi la seguente domanda: quanta Svizzera è effettivamente presente nello SMI? Poca. Molte imprese dello SMI non riportano nemmeno i loro fatturati svizzeri. Non si tratta quindi veramente di imprese svizzere, bensì di imprese internazionali che hanno la loro origine in Svizzera. Cionondimeno, molte di queste imprese operano secondo i valori svizzeri e anche per questo motivo hanno un grande successo.

8 Industria farmaceutica nettamente sovrarappresentata... ...manca invece la tecnologia

Allocazione settoriale di SMI e SPI nel confronto internazionale



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Quanta Svizzera è
effettivamente presente
nello SMI? Poca.

L'esempio per eccellenza è Nestlé. La multinazionale dei generi alimentari è ritenuta da molti investitori nazionali il tipico esempio di impresa svizzera. Tuttavia, l'impresa realizza in territorio elvetico solamente l'1.3 % del proprio volume d'affari. Viceversa, Nestlé genera il 42 % dei ricavi nei Paesi emergenti. Questo orientamento da un lato conferisce al gruppo industriale una componente di crescita, dall'altro però ne relativizza il profilo di rischio

conservativo. Presentano un significativo impegno all'estero anche i produttori di orologi e gioielli Swatch Group e Richemont: entrambi generano oltre la metà dei loro fatturati in Asia e in altri Paesi emergenti.

Il mercato svizzero è importante per le grandi banche, per la compagnia di assicurazioni sulla vita Swiss Life e per il fornitore di impianti igienico-sanitari Geberit. L'azienda con la maggior quota di Svizzera è comunque Swisscom, che genera l'80% dei suoi ricavi nel mercato nazionale. Un confronto esatto tra le imprese è difficile, dal momento che molte imprese pubblicano in modo diverso la rispettiva ripartizione geografica dei fatturati.

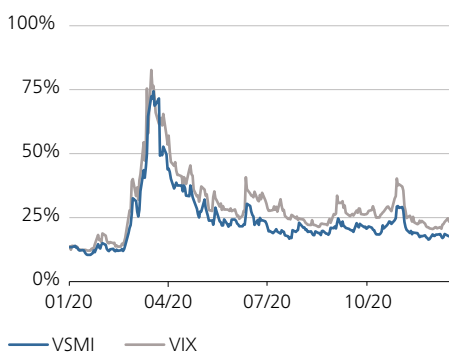
Volatilità ridotta

Le caratteristiche difensive dello SMI sono ricercate dagli investitori. Una delle più importanti peculiarità di questo mercato

10 Il mercato azionario svizzero...

...è decisamente meno volatile

Volatilità del mercato azionario svizzero e di quello americano



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

sono le minori oscillazioni. Lo si può vedere dal confronto diretto della volatilità dello SMI (VSMI) e del VIX, il misuratore delle oscillazioni previste dell'S&P 500 negli USA. La conclusione è chiara: il mercato azionario svizzero è meno volatile, come si è visto anche nel turbolento anno 2020 ► **Grafico 10**. Dal momento che gli indici di volatilità sono chiamati anche barome-

11 Le imprese svizzere...

...generano proventi stabili

Quota di distribuzione imprese SMI



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

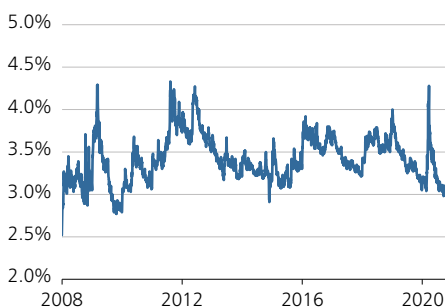
tri della paura, se ne deduce che gli investitori nell'indice svizzero sono stati meno timorosi. E hanno avuto ragione: durante i contraccolpi sul mercato, lo SMI ha perso decisamente meno rispetto ai suoi omologhi americani ed europei.

Le caratteristiche difensive sono anche il risultato degli stabili proventi delle imprese dello SMI. Questi a sua volta influiscono sui dividendi, i quali possono essere considerati nel complesso come relativamente sicuri. Attualmente, le imprese pagano agli investitori circa il 70% degli utili ► **Grafico 11**. Questa distribuzione è un po' cresciuta negli anni scorsi. Ciò che dal punto di vista degli azionisti appare positivo è tuttavia anche indice di una debolezza: le possibilità di crescita delle imprese sono limitate. Le imprese pagano un elevato dividendo principalmente quando non hanno la possibili-

12 Nonostante i bassi tassi del franco...

...non sono adatti in sostituzione delle obbligazioni

Rendimento dei dividendi SMI



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

tà di espandersi per generare rendimenti nelle loro attività tradizionali. È questo soprattutto il caso delle industrie consolidate e che sono fortemente ponderate all'interno dello SMI. In virtù delle loro caratteristiche difensive e dei bassi tassi del franco, i titoli con dividendi svizzeri vengono utilizzati anche in sostituzione delle obbligazioni. Tuttavia, a causa dei rischi più elevati non possono essere considerati alla stessa stregua di queste ultime, per quanto il rendimento dei dividendi negli ultimi 10 anni abbia oscillato stabilmente tra il 3 e il 4%

► **Grafico 12**. Si tratta di un valore che, soprattutto in periodi di interessi zero o negativi, può risultare allettante per gli investitori.



LO SAPEVATE?

Il boom del turismo degli acquisti. Ogni anno gli svizzeri spendono circa CHF 10 miliardi nei Paesi confinanti. Il motivo è chiaro: così risparmiano denaro. Da un lato, con il franco svizzero abbiamo a disposizione una valuta dal forte potere d'acquisto, dall'altro molti prodotti all'estero sono più convenienti. Per gli investitori però il prezzo, che nel caso degli investimenti corrisponde alla valutazione, raramente costituisce un motivo per fare acquisti all'estero. Le borse sono collegate tra loro in modo troppo globale. Per gli investitori, le azioni dei produttori di generi alimentari Nestlé e Danone sono alla stessa portata di quelle dei gruppi industriali ABB e General Electric. In ambito azionario il turismo degli acquisti vale la pena solamente se non esiste nulla di paragonabile a livello nazionale oppure se all'estero è veramente più conveniente. Ma vale la stessa regola che esiste nello shopping: generalmente c'è sempre un buon motivo se determinati articoli sono più a buon prezzo. Che poi si tratti di caviale o di pizza precotta è anche una questione di gusti.

Protezione attraverso la qualità

Per gli investitori stranieri, un investimento in obbligazioni in franchi può costituire una protezione dall'inflazione. Dal punto di vista svizzero, invece, il forte franco minaccia di vanificare i possibili rendimenti supplementari all'estero.

Ogni classe d'investimento ha un determinato compito all'interno di un portafoglio. Quello delle obbligazioni è di ridurre le oscillazioni di un patrimonio e generare così un determinato rendimento. Questo nell'attuale contesto di interessi con rendimenti nulli o negativi è piuttosto difficile. I rendimenti negativi sono il prezzo della sicurezza e della stabilità. Infatti, a tal fine ci sono le obbligazioni denominate in franchi ed emesse dalla Confederazione. Tali obbligazioni fanno parte degli investimenti più sicuri che esistono. Con un **rating AAA** questi titoli della Confederazione possiedono il più alto rating di credito possibile.

Inoltre, da vari anni il franco svizzero ha una valutazione migliore di quella delle valute

straniere il che dipende anche dall'inflazione molto bassa rispetto all'estero. Proprio dal punto di vista degli investitori esteri, questo può essere un buon argomento a favore degli acquisti, soprattutto se gli investitori vivono in un Paese con una valuta debole e un'inflazione elevata. In questo caso, un tasso di riferimento di -0.75% viene rapidamente recuperato tramite la rivalutazione valutaria. Un investimento in franchi può essere interessante anche come protezione dall'inflazione.

Ma cosa significa questo per gli investitori svizzeri? Esattamente il contrario. Dal punto di vista svizzero, queste opportunità costituiscono un rischio: un maggiore rendimento in una valuta estera rischia di essere cancellato da un debole andamento valutario. Ne sono un chiaro esempio le obbligazioni in euro. Per lungo tempo gli investitori hanno tratto vantaggio da pagamenti di interessi più alti, mentre l'andamento valutario si manteneva relativamente costante. La crisi finanziaria e dell'euro ha di colpo mutato questo contesto e il provento supplementare è svanito nel nulla.

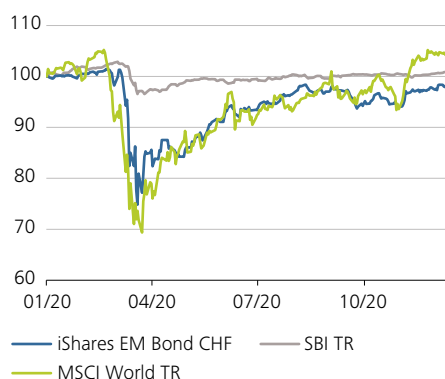
COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE?

Rating AAA

È il marchio di qualità per gli investitori: il rating AAA. Ottima qualità e probabilità di insolvenza estremamente bassa. La rapidità con cui questo punteggio peggiora viene analizzata ogni anno dall'Agenzia di rating del credito Standard & Poor. Con una durata fino a 15 anni la probabilità dell'insolvenza di un'obbligazione AAA è dello 0%. All'aumentare del rischio, ad esempio con un'obbligazione Investment Grade con rating BBB e durata di 8 anni, la probabilità di un'insolvenza sale oltre il 3%. Le operazioni si fanno rischiose al di sotto del livello di Investment Grade. Un'obbligazione BB di medesima durata ha una probabilità di fallimento del 4.5%, mentre sui 15 anni questo rischio sale al 10%.

13 Le obbligazioni dei Paesi emergenti... ...si comportano come le azioni

Andamento del corso delle obbligazioni dei Paesi emergenti rispetto alle obbligazioni svizzere e al mercato azionario globale, indicizzati e al netto degli effetti valutari

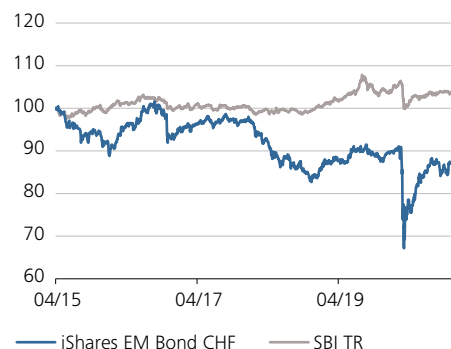


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

14 Le obbligazioni dei Paesi emergenti...

...sul lungo termine presentano una bassa performance

Andamento del corso delle obbligazioni dei Paesi emergenti rispetto alle obbligazioni svizzere, indicizzati e al netto degli effetti valutari



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli investitori che desiderano guadagnare qualcosa con le obbligazioni devono affrontare dei rischi. Sono graditi i Paesi emergenti. L'idea di base è che questi Paesi si sviluppano sul piano economico migliorando così il loro rating di credito e consentendo agli investitori di beneficiare di una rivalutazione. Inoltre, in tal modo la valuta dovrebbe rafforzarsi. A questo ragionamento non c'è nulla da obiettare. Gli investitori devono però essere consapevoli che in questo modo non si raggiunge lo scopo originale di stabilizzazione del portafoglio, dal momento che le obbligazioni dei Paesi emergenti tendono a comportarsi in modo analogo alle azioni. Questo è stato dimostrato esplicitamente, ancora una volta, nell'anno del coronavirus 2020. Durante questa fase lo Swiss Bond Index (SBI) si è mosso pochissimo e, dopo una leggera discesa a marzo, allo stato attuale si trova praticamente al livello di inizio anno. Nel contesto del portafoglio, quindi, i titoli di stato svizzeri hanno contribuito alla stabilizzazione del portafoglio. L'andamento dei corsi dei titoli dei Paesi emergenti corrisponde invece, al netto degli effetti valutari, quasi 1:1 a quello del mercato azionario globale ► **Grafico 13**. Il maggiore rendimento si ottiene al prezzo di più forti oscillazioni. Tuttavia, se si confrontano SMI e titoli dei Paesi emergenti, ne risulta che negli ultimi anni il maggiore rischio non ha pagato ► **Grafico 14**.

Le migliori carte con un portafoglio svizzero

Nell'ambito degli investimenti pare esserci unanimità su un punto: in (quasi) tutti i manuali si sottolinea l'importanza di una diversificazione globale. Di per sé ciò non è sbagliato, ma nel caso degli investitori in franchi svizzeri è vero solo fino a un certo punto. Un portafoglio misto e formato da azioni svizzere e obbligazioni in franchi è migliore di un omologo globale, sia in termini di rendimento globale storico, sia in riferimento al rischio (volatilità). Il motivo principale di questo è la forza del franco svizzero.

Il mercato nazionale
possiede già pressoché
tutto ciò che serve a
un investitore.

Ciò che è stato vero in passato, non deve necessariamente essere vero anche in futuro. Per quanto concerne il franco, molti elementi lasciano comunque presagire che la nostra valuta nazionale continuerà a essere una delle più forti al mondo. Gli investitori svizzeri possono quindi rinunciare a una diversificazione globale. Il mercato nazionale possiede già pressoché tutto ciò che serve a un investitore: azioni di imprese leader a livello globale, obbligazioni sicure e la più forte valuta del mondo. È difficile trovare da altre parti un migliore rapporto rischio-rendimento di quello offerto dal nostro mercato nazionale.

Editore

Raiffeisen Svizzera CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Pubblicazione

Gennaio 2021

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.



I NOSTRI AUTORI



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hochegger, CFA

Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



Tobias Knoblich

Esperto in strategie d'investimento
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.