



Le nostre stime in breve

Alla luce della buona situazione congiunturale ci attendiamo per le azioni ulteriori guadagni di corso. Per via dell'irrigidimento della politica monetaria e della possibile escalation dei conflitti commerciali, le oscillazioni rimarranno elevate.

Congiuntura Tassi d'interesse Valute

Congiuntura
Nel 2018 la crescita economica svizzera dovrebbe assistere a un piccolo boom, il cui principale fattore di traino è rappresentato dalla dinamica congiuntura mondiale.

Tassi d'interesse e obbligazioni
In linea con la Banca centrale europea, la Banca nazionale svizzera non dovrebbe intervenire sui tassi prima del 2019.

Valute
Se i rischi politici in Italia rimarranno limitati, l'EUR potrà guadagnare ulteriore valore rispetto al CHF. La politica commerciale e finanziaria degli USA grava sull'USD.

Azioni Materie prime Immobili

Azioni
Per via del contesto economico solido, rimaniamo positivi per quanto concerne le azioni. Contrastiamo gli eventuali rischi con una selezione di settori e paesi piuttosto difensiva.

Materie prime
I prezzi delle materie prime hanno sofferto meno rispetto alle azioni. I prezzi dell'energia, però, risultano più deboli a causa dei fattori stagionali. L'oro dovrebbe rimanere stabile nell'attuale fascia di prezzo.

Immobili
I fondi immobiliari con enfasi sulle superfici commerciali dovrebbero fornire anche in futuro rendimenti migliori rispetto ai fondi immobiliari residenziali, dal momento che beneficiano maggiormente della buona congiuntura.

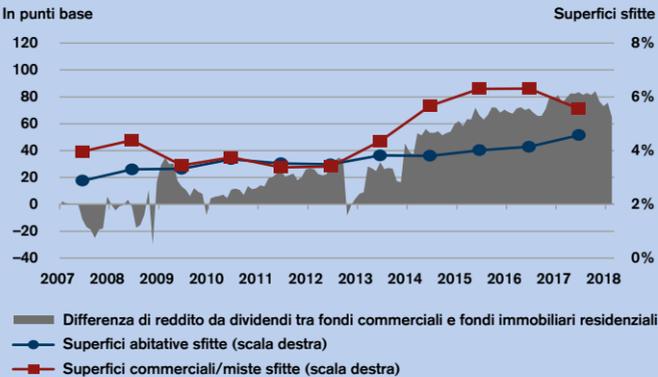
I prezzi dell'oro e del petrolio «reggono»

Fonte: Bloomberg, Credit Suisse



Fondi commerciali: rendimento aggiuntivo, rischi in calo

Fonte: rapporti annuali e semestrali dei fondi, Datastream, Credit Suisse



Informazioni importanti

Le informazioni fornite nel presente documento costituiscono materiale di marketing. Non si tratta di una consulenza d'investimento o di altro tipo basata su una considerazione della situazione personale del destinatario né del risultato o dell'obiettivo di una ricerca indipendente. Le informazioni fornite nel presente documento non sono giuridicamente vincolanti e non costituiscono né un'offerta né un invito a effettuare alcun tipo di operazione finanziaria. Le informazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate (denominate di seguito «CS») con la massima cura e secondo scienza e coscienza. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono quelle di CS al momento della redazione e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso. Esse sono state ricavate da fonti ritenute attendibili. CS non fornisce alcuna garanzia circa il contenuto e la completezza delle informazioni e declina qualsiasi responsabilità per eventuali perdite connesse all'uso delle stesse. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Le informazioni fornite nel presente documento sono a uso esclusivo del destinatario. Né le presenti informazioni né eventuali copie delle stesse possono essere inviate, consegnate o distribuite negli Stati Uniti o a US Person (ai sensi della Regulation S dello US Securities Act del 1933, e successive modifiche). Il presente documento non può essere riprodotto, né totalmente né parzialmente, senza l'autorizzazione scritta di CS. Il capitale investito in obbligazioni può essere eroso in base al prezzo di vendita o al prezzo di mercato o a modifiche degli importi di riscatto. L'investimento in questi strumenti richiede pertanto cautela. Gli investimenti in moneta estera espongono al rischio aggiuntivo di una possibile perdita di valore della moneta estera rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. Le azioni sono soggette alle forze di mercato e pertanto a oscillazioni del prezzo di mercato, non totalmente prevedibili. I principali rischi degli investimenti in fondi immobiliari comprendono ridotta liquidità nel mercato immobiliare, variazione dei tassi ipotecari, valutazione immobiliare soggettiva, rischi intrinseci alla costruzione di edifici e rischi ambientali (p. es., contaminazione dei terreni). Gli investimenti in materie prime e in derivati o indici degli stessi sono soggetti a rischi particolari e ad elevata volatilità. La performance di tali investimenti dipende da fattori non prevedibili come catastrofi naturali, influssi climatici, capacità di trasporto, instabilità politica, fluttuazioni stagionali e forti effetti del roll forward, soprattutto per future e indici. Gli investimenti in mercati emergenti comportano solitamente rischi più elevati come rischi politici, rischi economici, rischi di credito, rischi monetari, rischi di liquidità del mercato, rischi legali, rischi di regolamento, rischi di mercato, rischi dell'azionista e del creditore. I mercati emergenti sono situati in paesi che presentano una o più delle seguenti caratteristiche: un certo grado di instabilità politica, mercati finanziari e modelli di crescita economica difficilmente prevedibili, mercato finanziario ancora in fase di sviluppo o economia debole. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

Sigla editoriale

Editore Credit Suisse AG, Investment Solutions & Products, Postfach 300, 8070 Zürich
Internet <https://investment.credit-suisse.com>
Intranet (solo per i collaboratori) <https://isrpublications.csintra.net>
Redazione Maxime Botteron, Christine Mumenthaler
Contributi Oliver Adler, Stefan Graber, Sascha Jucker, Karsten Linowsky, Alexander Lohse, Claude Maurer, Tim Sprissler, Fabian Walther, Jin Wiederkehr
Traduzioni Amplexor
Layout LINE Communications AG, Zürich
Design CREDIT SUISSE (Poland) Sp. z o.o., Service Platform, Wrocław
Direzione della produzione Iryna Hofer

Materie prime

Materie prime ancora neutrali

I mercati delle materie prime si trovano da inizio anno in una fase di consolidamento, ma hanno comunque resistito meglio della maggior parte dei mercati azionari. Confermiamo la nostra valutazione neutrale. I prezzi dell'energia rimarranno alquanto sotto pressione per fattori stagionali almeno fino ad aprile a causa della manutenzione delle raffinerie. Il prezzo dell'oro dovrebbe mantenersi all'interno di un certo range, dal momento che l'USD debole lo sostiene, mentre i tassi reali USA in rialzo lo indeboliscono. Il leggero rallentamento della produzione industriale globale rende lecito attendersi un'attività temporaneamente ridotta anche per i metalli industriali.

stefan.graber@credit-suisse.com

Immobili

Fondi immobiliari con focus commerciale nuovamente allettanti

A fine febbraio 2018 il vantaggio in termini di rendimento dei fondi immobiliari svizzeri incentrati sulle superfici commerciali rispetto a quelli residenziali ammontava a circa 65 punti base; nel 2017 questo dato è arrivato a superare a tratti addirittura gli 80 pb. Alla luce dei premi di rendimento ancora elevati e della graduale convergenza delle perdite subite a causa degli sfiti, i fondi con enfasi sugli immobili commerciali hanno nuovamente guadagnato attrattiva. Ci attendiamo una prosecuzione di questo trend, dal momento che le superfici a uso ufficio dovrebbero beneficiare della più solida crescita economica.

thomas.rieder@credit-suisse.com

Strategia d'investimento

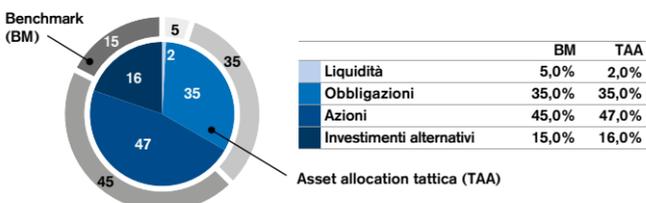
Attesa ulteriore outperformance delle azioni tecnologiche

La buona congiuntura e la solida situazione degli utili ci inducono a mantenere la sovrapponderazione per le azioni globali. Tuttavia, alla luce delle tensioni globali sul fronte commerciale, orientiamo il nostro portafoglio in maniera più difensiva. Chiudiamo il nostro sovrappeso sul mercato azionario giapponese, ma manteniamo la sovrapponderazione per quel che riguarda le azioni dell'eurozona e dei paesi emergenti. Effettuiamo inoltre una rotazione dalle azioni industriali a quelle tecnologiche, che valutiamo positivamente insieme alle azioni dell'energia, della finanza e delle telecomunicazioni. Inoltre rimaniamo generalmente neutrali per quel che riguarda le obbligazioni. Se infatti per le obbligazioni degli istituti finanziari, dei paesi emergenti in valuta locale, le obbligazioni convertibili e quelle indicizzate all'inflazione ci attendiamo un'outperformance, declassiamo invece a neutrale le obbligazioni societarie investment grade. Nell'ambito degli investimenti alternativi preferiamo ancora gli immobili globali.

alexander.lohse@credit-suisse.com

Asset allocation per una strategia «bilanciata»

Fonte: Credit Suisse



Panoramica dei rendimenti e delle previsioni

Congiuntura e inflazione

	Crescita del PIL reale (in %)			Inflazione (in %)		
	2017 ¹	2018 ¹	2019 ¹	2017 ¹	2018 ¹	2019 ¹
Globale	3.3	3.4	3.1	2.4	2.6	2.4
Stati Uniti	2.3	2.8	2.4	2.1	2.3	2.0
Giappone	1.7	1.3	1.1	0.4	0.6	1.0
Eurozona	2.5	2.6	2.2	1.5	1.5	1.6
Germania	2.5	2.7	2.2	1.7	1.6	1.8
Paesi emergenti ²	5.6	5.5	5.4	2.8	3.3	3.1
Cina	6.9	6.5	6.2	1.5	2.5	2.0
Svizzera	1.0	2.2	1.7	0.5	0.5	0.7

Interessi (in %)

	Interessi a breve termine (Libor a 3 mesi) ³			Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni ³		
	14.03.	a 3 mesi	a 12 mesi	14.03.	a 3 mesi	a 12 mesi
Stati Uniti	2.12	2.3	3.1	2.85	2.8	3.1
Germania	-0.20	-0.3	-0.3	0.61	0.8	1.2
Gran Bretagna	0.50	0.9	1.1	1.44	1.7	1.9
Giappone	0.07	-0.1	-0.1	0.05	0.1	0.3
Svizzera	-0.74	-0.7	-0.5	0.13	0.2	0.4

Valute

	CHF rispetto a valuta estera ⁴			Rispetto all'euro ⁵		
	14.03.	a 3 mesi	a 12 mesi	14.03.	a 3 mesi	a 12 mesi
CHF	-	-	-	1.17	1.19	1.20
USD	0.95	0.94	0.92	1.24	1.26	1.30
CAD	0.77	0.73	0.72	1.60	1.64	1.66
GBP	1.32	1.31	1.34	0.90	0.91	0.90
JPY ⁶	0.89	0.91	0.92	131.77	131.04	130.00
CNY ⁶	14.98	15.11	14.89	7.81	7.88	8.06

Principali categorie d'investimento

	Rendimento complessivo in CHF (%)			Rendimento atteso ⁷ e rischio (%) p.a.)		
	2018 (fino al 14.03.)	Ultimi 3 anni (p.a.)	Ultimi 5 anni (p.a.)	1 anno	5 anni	Rischio ⁷
Azioni⁸						
MSCI World AC	2.1	8.2	10.4	5.8	5.9	16.4
MSCI USA	3.3	10.1	14.3	0.1	4.4	15.1
MSCI EMU	0.6	6.5	8.8	13.4	6.0	19.8
MSCI Switzerland	-5.1	2.7	6.0	11.8	4.6	17.9
MSCI Emerging Markets	5.4	9.8	6.1	7.1	7.6	26.7
Obbligazioni⁹						
Svizzera	-1.0	0.2	1.5	-1.5	0.1	2.9
Eurozona	2.2	4.8	2.2	-0.8	0.7	4.1
Stati Uniti	-2.8	0.5	3.1	1.1	2.6	6.1
Paesi emergenti	3.7	4.2	-0.8	4.0	5.4	11.4
Mercato monetario (CHF)	-0.1	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	1.0
Investimenti alternativi						
Bloomberg Commodity Index	-0.3	-4.9	-8.3	0.0	3.5	15.9
Oro	1.5	2.6	-3.5	-6.0	1.8	14.1
Fondi immobiliari Svizzera (SIX)	-3.4	2.0	5.8	3.5	4.0	7.2
Indice CS Hedge Fund	0.4	0.0	3.9	5.0	4.4	5.3

1 Previsioni 2 Otto maggiori paesi emergenti 3 Previsioni del 08.03.2018 4 Prezzo di risp. 100 JPY e CNY in CHF 5 Azioni e obbligazioni in valuta locale, indice Bloomberg Commodity Index, oro e indice CS Hedge Fund in USD 6 I rendimenti azionari storici e le previsioni a 1 anno per MSCI World AC e per MSCI Emerging Markets sono comprensive dei dividendi 7 Deviazione standard attesa del rendimento 8 Svizzera: Credit Suisse LSI non della Confederazione; eurozona: Barclays EUR Investment Grade Corp.; Stati Uniti: Barclays USD Investment Grade Corp.; paesi emergenti: JPM GBI EM Global Diversified; mercato monetario (CHF): CHF 3M Libor



Oliver Adler
Economista capo
oliver.adler@credit-suisse.com, +41 44 333 52 06

Editoriale

L'annuncio di Donald Trump circa l'introduzione di dazi sulle importazioni di acciaio e alluminio è il primo passo verso una guerra commerciale globale, ovvero una spirale fatta di reciproci aumenti dei dazi doganali? Noi pensiamo di no, perché una «guerra» di questo tipo andrebbe contro troppi interessi. I dazi possono sì proteggere temporaneamente determinate imprese e i loro dipendenti - vale dire determinati elettori... - ma al contempo danneggiano i compratori dei prodotti, siano essi altre aziende o consumatori. Gli USA sono grandi importatori e quindi il danno economico di dazi capillari risulterebbe particolarmente elevato e avrebbe sicuramente ripercussioni anche sulle urne elettorali. L'elevato tasso di importazioni negli USA ne aumenta tuttavia anche il potere contrattuale nelle trattative con i paesi esportatori, soprattutto la Cina e i partner NAFTA, Canada e Messico, che dipendono tuttora fortemente dagli scambi commerciali con gli USA. La loro minaccia di contromisure non è pertanto particolarmente credibile e dunque il commento compiaciuto di Trump, secondo cui le guerre commerciali sarebbero una «cosa buona» perché facili da vincere, non è poi del tutto sbagliato. Noi svizzeri nelle guerre commerciali siamo in una posizione più debole: se vogliamo mantenere o migliorare l'accesso ai mercati più grandi, dobbiamo prendere sempre più le distanze dai nostri protezionismi, sia in campo agricolo e dell'energia, che in termini di privilegi fiscali per le aziende estere.

Focus

Le PMI assumono rischi valutari troppo elevati?

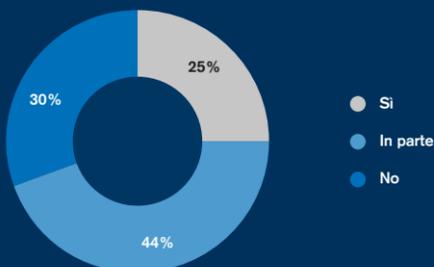
In Svizzera le imprese sono esposte a notevoli rischi valutari, come non si osserva praticamente in nessun altro paese. Per tale ragione Credit Suisse ha sondato per la seconda volta oltre 300 clienti commerciali svizzeri in merito alle loro aspettative sui cambi e alla loro gestione dei rischi monetari. Per il 2018 le società interpellate si attendono turbolenze valutarie minori rispetto all'anno precedente e ritengono che l'indebolimento del CHF rispetto all'EUR verificatosi nel 2017 sia sostenibile. Circa un terzo dei partecipanti al sondaggio ha inoltre dichiarato di non proteggersi contro le oscillazioni dei corsi delle divise, assumendo pertanto i rischi monetari sui propri conti aziendali. Stando al sondaggio, i più grossi ostacoli per le PMI non sono né i costi elevati, né la pressione temporale o i problemi tecnici di realizzazione. La maggior parte delle PMI senza copertura valutaria sembra semplicemente non aver preso in considerazione questa opzione. Il 63% di tali PMI dichiara infatti di «non aver finora pensato» a una strategia di copertura per i mercati finanziari.

sascha.jucker@credit-suisse.com

Circa un terzo non effettua coperture delle valute estere

Fonte: sondaggio tra la clientela commerciale Credit Suisse 2018

«Vi proteggete contro i rischi valutari?», quote in %



Congiuntura

Mondo

Un po' meno slancio, ma a un livello elevato

Gli indicatori anticipatori hanno recentemente perso slancio, ma il ritmo della crescita rimane complessivamente elevato. Nell'area dell'euro la sostenibilità della ripresa è sostenuta dalla disoccupazione in calo. Negli USA si assiste di fatto a una situazione di piena occupazione. I tagli alle imposte e l'aumento delle spese daranno probabilmente un impulso eccessivo alla domanda nel corso dell'anno. Nei paesi emergenti la dinamica aumenta gradualmente, pur non avendo ancora raggiunto i valori pre-crisi. La crescita della Cina si è stabilizzata poco sopra la soglia del 6%.

claude.maurer@credit-suisse.com

Tassi d'interesse e obbligazioni

Tassi d'interesse

Previsto per il 2019 il primo aumento dei tassi della BNS da 12 anni

Negli USA la politica fiscale estremamente accomodante, dovuta ai tagli alle imposte e agli aumenti di spesa, si traduce in una politica monetaria più rigida. Per il 2018 ci attendiamo ora dalla banca centrale USA (Fed) un totale di quattro aumenti dei tassi da 25 pb ciascuno. Intanto la Banca centrale europea (BCE) assumerà perlomeno un corso meno espansivo. L'istituto dovrebbe infatti terminare il proprio programma di acquisto di titoli a settembre e aumentare i tassi di riferimento dal 2019. Con buona probabilità anche la Banca nazionale svizzera (BNS) inizierà il prossimo anno a stringere le redini - si tratterebbe del primo aumento dopo 12 anni.

claude.maurer@credit-suisse.com

Valute

Mondo

L'USD appare vulnerabile

Recentemente l'USD è riuscito a stabilizzarsi ulteriormente grazie a dati economici USA più solidi. L'introduzione di dazi sulle importazioni di metalli alimentano tuttavia le preoccupazioni verso una politica commerciale statunitense più protezionistica, che minaccia di scoraggiare gli investitori internazionali proprio in un'epoca in cui gli USA dipendono anche dal capitale estero per il finanziamento del loro crescente disavanzo pubblico. Ci attendiamo un movimento laterale dell'USD rispetto al CHF e un nuovo deprezzamento dell'USD rispetto all'EUR.

tim.sprissler@credit-suisse.com

Azioni

Mondo

Prospettive ancora positive, orientamento leggermente più difensivo

Le azioni hanno recuperato circa la metà delle perdite subite a febbraio. Una stagione di rendicontazione solida nel 4° trimestre ha dimostrato che le imprese beneficiano della buona congiuntura. Gli indicatori anticipatori economici potrebbero assistere, nel breve termine, a un lieve indebolimento dai loro attuali livelli elevati, ma questo non dovrebbe arrestare il generale trend al rialzo delle azioni. Riduciamo comunque il nostro orientamento ciclico, declassando il mercato giapponese e il settore industriale a neutrale. Dal settore IT ci attendiamo invece una prosecuzione dell'outperformance.

jin.wiederkehr@credit-suisse.com

Svizzera

Dalla crescita debole al mini-boom

Nel 2018 l'economia svizzera dovrebbe crescere del 2,2% e il principale fattore di traino sarà la domanda dall'estero. Il nostro barometro delle esportazioni, che misura l'andamento congiunturale nei paesi di sbocco dell'industria esportatrice elvetica, è attualmente vicino al massimo storico fin qui registrato. Al contempo, il CHF più debole rispetto all'EUR consente alle imprese di «riprendere fiato» sul fronte dei margini. La migliorata situazione degli utili e le buone prospettive congiunturali dovrebbero assicurare una crescita superiore alla media per gli investimenti in beni strumentali.

claude.maurer@credit-suisse.com

Obbligazioni

Enfasi sulle obbligazioni societarie a breve termine

La congiuntura solida a livello mondiale e una lieve crescita dell'inflazione fanno innalzare ancora i tassi a lungo termine. I dazi punitivi degli USA produrranno un temporaneo ulteriore aumento delle pressioni sui prezzi. Infine, l'uscita della BCE dal proprio programma di acquisto di titoli si rifletterà anch'essa in un incremento dei tassi. Per tali ragioni preferiamo le obbligazioni con durate più brevi, anche quelle societarie. I titoli finanziari rappresentano il nostro segmento preferito. Oltre ad essi, anche le obbligazioni convertibili e i titoli in valuta locale dei paesi emergenti offrono rendimenti aggiuntivi interessanti.

karsten.linowsky@credit-suisse.com

Svizzera

L'EUR dovrebbe riuscire a tollerare il rischio italiano

Sebbene in Italia abbiano conquistato la maggioranza i partiti populistici ed euroscettici a sinistra e a destra dello schieramento politico, una coalizione di queste due forze appare piuttosto improbabile a causa di contrasti di altro tipo. Pertanto, l'andamento valutario dovrebbe essere determinato prevalentemente dai fattori economici. Il buon contesto economico europeo e globale dovrebbe sostenere la coppia EUR/CHF, tanto più che la valutazione dell'EUR appare relativamente conveniente rispetto al CHF. Abbiamo lievemente innalzato la nostra previsione a 3 mesi per il cambio EUR/CHF da 1.18 a 1.19 e prevediamo pertanto un deprezzamento un po' più accentuato del CHF.

tim.sprissler@credit-suisse.com

Svizzera

Mercato svizzero sfavorito dalla composizione settoriale

Lo Swiss Market Index è lievemente arretrato rispetto all'indice azionario globale nonostante un CHF più debole. Ciò perché da un lato il settore IT a livello globale registra ottimi risultati, ma non è praticamente rappresentato tra le large cap svizzere. Dall'altro, beni di consumo di base, con una ponderazione elevata hanno ancora problemi strutturali. Mentre la composizione settoriale potrebbe rivelarsi leggermente sfavorevole, le azioni svizzere saranno sostenute da valutazioni allettanti e da un CHF più debole. Valutiamo il mercato come neutrale in un contesto azionario positivo.

jin.wiederkehr@credit-suisse.com

Barometro delle esportazioni vicino al massimo storico

Fonte: Amministrazione federale delle dogane, PMI Premium, Credit Suisse

Quota delle regioni sul barometro delle esportazioni Credit Suisse, in %



Per anni il tasso guida della BNS è sempre solo diminuito

Fonte: Thomson Reuters, Credit Suisse

Tasso guida BNS in %



Valutazione dell'EUR ancora conveniente rispetto al CHF

Fonte: Bloomberg, Credit Suisse

EUR/CHF



Underperformance dei settori svizzeri più importanti

Fonte: FactSet, Credit Suisse

Rendimento lordo in CHF (12.02.2018 - 12.03.2018)

