



- **Investimenti nel 2018: possiamo essere ottimisti**
- **2018: sette temi «caldi» per gli investitori, contro i pericoli di un cieco ottimismo**

## Investimenti nel 2018

A inizio anno si è soliti fare una marea di previsioni e ampie panoramiche sull'economia e i mercati finanziari. Anche noi ci adeguiamo a questo rituale, sebbene con un po' di ritrosia, perché la gestione patrimoniale non è un processo che si conclude a gennaio, ma necessita di continui interventi: le decisioni d'investimento devono essere costantemente rivalutate e corrette alla luce delle nuove informazioni disponibili. Le stime per il nuovo anno sono quindi poco rilevanti per un processo d'investimento professionale. Dopo la crescita di circa il 20% registrata dai mercati azionari nel 2017, per il 2018 le aspettative sono nettamente più contenute, ma comunque positive. Si nota in particolare un clima di forte ottimismo tra i grandi gestori patrimoniali globali. Ciò non sorprende, se si considera l'attuale contesto macroeconomico mondiale: forte crescita economica, utili aziendali in rialzo, ridotta inflazione in vista, banche centrali «calme» senza particolari sorprese in serbo, calo della disoccupazione e consumatori propensi a spendere.

Per il 2018 prevediamo rendimenti azionari compresi tra il 5 e il 10% e un indice SMI a quota 10 000 punti. In questo clima di ottimismo si inserisce anche la nostra previsione per il cambio EUR/CHF a quota 1.20. Quella per il cambio USD/CHF si attesta a 1.02.

Il concetto del «migliore dei mondi possibili» coniato da Leibniz si usa spesso per descrivere l'attuale situazione dei mercati finanziari. Gli appassionati di storia e letteratura pensano a un «cieco ottimismo» e a Voltaire, che con l'ironico romanzo «Candido, o l'ottimismo» ridicolizza la filosofia di Leibniz. Per controbilanciare la nostra previsione positiva, presentiamo sette temi grazie ai quali possiamo evitare di cadere in un ingenuo ottimismo. Anche nel 2018 quindi, in caso di peggioramento del contesto economico o politico, dobbiamo essere pronti a gestire con abilità i rischi legati agli investimenti.

## 2018: sette temi «caldi» per gli investitori

Sebbene a dieci anni dallo scoppio della crisi sia tornata la fiducia sui mercati finanziari, è meglio evitare un eccessivo ottimismo, perché nel 2018 ci dovremo confrontare con temi dal potenziale destabilizzante.

1. **Elezioni in Italia:** in primavera si terranno le elezioni parlamentari in Italia. L'euroscettico «MoVimento 5 Stelle» potrebbe diventare il partito singolo più forte, ma rimane improbabile che l'Italia punti a uscire dall'Eurozona.
2. **Elezioni del Congresso negli USA:** a novembre negli USA verrà rinnovata la composizione della Camera dei rappresentanti e in parte anche del Senato. I repubblicani potrebbero conservare una maggioranza risicata ed evitare così che Trump, come accadde a Obama, possa governare solo con decreti esecutivi dopo appena due anni.
3. **Brexit:** le negoziazioni si avviano verso una nuova fase. Dopo aver chiarito gli impegni finanziari nei confronti dell'UE, si dovrà trovare un accordo sui futuri rapporti bilaterali.
4. **Inflazione:** ha stupito il fatto che, durante la crisi finanziaria, la politica monetaria ultra espansiva non abbia prodotto effetti inflazionistici. Il miglioramento della congiuntura e l'aumento dei salari potrebbero causare sorprese sul fronte dell'inflazione, costringendo le banche centrali a innalzare più rapidamente gli interessi.
5. **Potenza cinese:** già oggi la Cina, con ca. 1,4 miliardi di abitanti, è il Paese più popoloso della Terra. Sulla base del PIL, il gigante cinese è la seconda potenza economica al mondo dopo gli USA. Grazie all'impennata del tasso di crescita, la Cina potrebbe superare gli Stati Uniti già alla fine del prossimo decennio e diventare così la maggiore economia del mondo.
6. **Cambiamento climatico:** i fenomeni meteorologici estremi sempre più frequenti potrebbero ripresentarsi anche nel 2018.
7. **Megatrend con rischi e opportunità:** la rivoluzione digitale, la maggiore attenzione allo sviluppo sostenibile e il cambiamento demografico riserveranno sorprese anche nel 2018. Ma questi trend globali offriranno anche interessanti possibilità d'investimento.

## Riforma fiscale con impulsi positivi per il 2018

Il 2017 è terminato con un successo per Donald Trump, che è riuscito a far approvare al Senato e alla Camera dei rappresentanti la sua riforma fiscale annunciata da lungo tempo. Per la congiuntura questo determinerà ulteriori impulsi positivi nell'anno in corso, sia in riferimento ai consumi privati che agli investimenti previsti. Nel medio e lungo termine verrà invece limitata l'autonomia finanziaria dello Stato. Per la maggior parte degli economisti, i nuovi impulsi congiunturali non porteranno a un corrispondente aumento degli introiti fiscali. Le potenziali perdite su questo fronte causate dalla riforma si tradurranno quindi nel medio termine in una crescita del tasso d'indebitamento statunitense. Siamo ansiosi di vedere l'effetto espansivo che avrà la riforma. Sebbene le capacità del mercato del lavoro USA siano già sfruttate appieno (fig. 1) e l'economia si mantenga molto solida, rimane realistico un aumento del PIL pari al 2,5%.

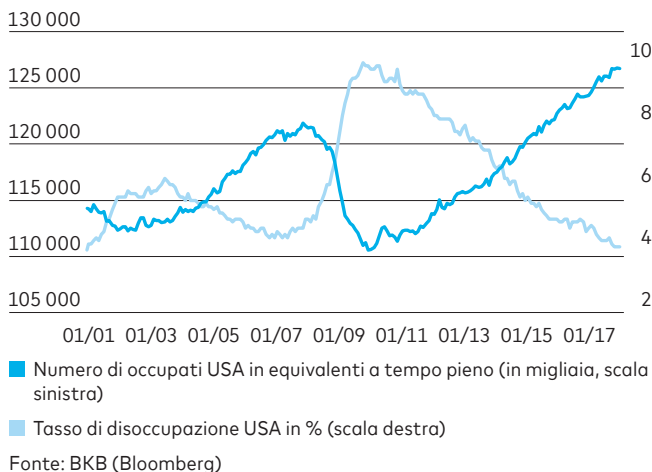
## UE: Macron prosegue sulla strada delle riforme

L'economia nell'Eurozona va ancora a gonfie vele. Gli indicatori anticipatori e di sentiment hanno perlopiù proseguito il loro trend al rialzo (fig. 2) e anche sul mercato del lavoro si registra un lento ma costante miglioramento. Si nota con piacere che la situazione sta evolvendo sempre più in positivo anche in Francia, dove a novembre il tasso di disoccupazione – rimasto alto per lungo tempo – è sceso al livello più basso da agosto 2011. Le riforme di Emmanuel Macron sembrano dare i primi frutti. Nel complesso i semafori sono verdi per la maggior parte dei Paesi membri. I principali rischi provengono sempre dalla politica, come dimostrano le elezioni del 4 marzo in Italia per il rinnovo del Parlamento.

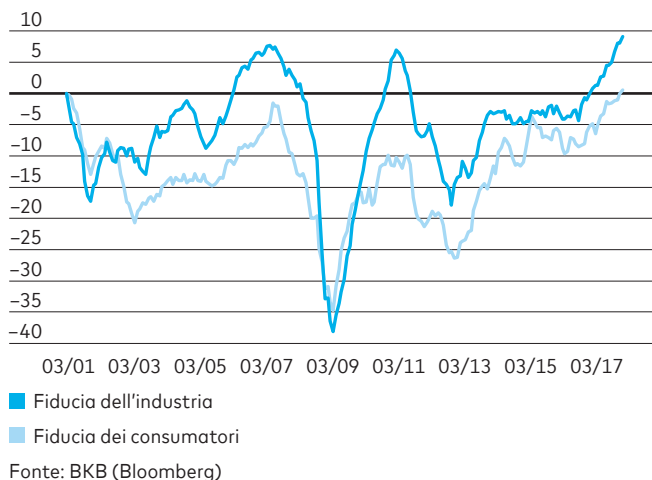
## Svizzera: le imprese iniziano con ottimismo il nuovo anno

Dopo la crescita alquanto deludente registrata dal PIL svizzero nel 2017, gli indicatori anticipatori promettono una dinamica congiunturale nettamente più brillante nel corso del nuovo anno. Sia l'indicatore KOF che l'indice PMI dell'industria hanno segnato un ulteriore rialzo (fig. 3). Le imprese hanno quindi iniziato il 2018 con uno spirito molto ottimista. Di conseguenza, prevediamo un aumento del PIL di circa il 2%. Tutto questo si ripercuote positivamente anche sul mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione (depurato dei valori stagionali) è già sceso al 3% nei mesi scorsi e le aziende pianificano nuove assunzioni.

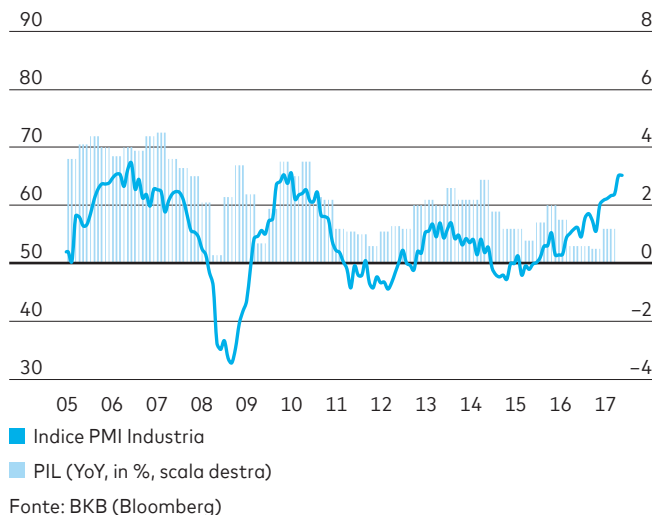
**Fig. 1: Mercato del lavoro USA**



**Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment**



**Fig. 3: Indice PMI svizzero**



## Cambio ai vertici della Fed

Nel 2018 l'attenzione non sarà puntata sulla banca centrale USA solo per i previsti rialzi dei tassi. Donald Trump ha infatti nominato il nuovo presidente della Fed, Jerome Powell, che a febbraio subentrerà a Janet Yellen. Per la prima volta dal 1979 viene così negato un secondo mandato al capo della banca centrale USA nonostante il bilancio positivo. Con Powell non sale al vertice un economista, come accadeva da decenni, bensì un giurista. Powell, come Yellen, fungerà da rappresentante di una politica monetaria moderata e prudente, a garanzia della continuità. Già nel suo ruolo di governatore aveva appoggiato tutte le decisioni dell'ex presidente. Inoltre rimangono altri tre posti vacanti ai vertici della Fed, in cui siedono sette persone. Donald Trump eserciterà quindi un'enorme influenza nella composizione del comitato direttivo della Fed, chiamato a decidere per il bene dell'economia USA. Nonostante la buona situazione economica, Trump nominerà dei sostenitori di una politica monetaria espansiva, in quanto il suo obiettivo è portare avanti la crescita economica anche con la riforma fiscale e quindi non ha bisogno di persone che difendono una linea più rigida.

## BCE e BNS rimangono espansive anche nel 2018

L'economia nell'Eurozona gode di ottima salute, mentre l'inflazione continua a mantenersi molto modesta. Nel prossimo futuro non si prevede un forte aumento della pressione sui prezzi in quest'area. Data la situazione, la BCE non ha alcuna fretta di modificare la sua politica monetaria molto espansiva. Nessuna novità in vista nemmeno per la BNS. A suo giudizio, il franco rimane ancora sopravvalutato.

## Prospettive

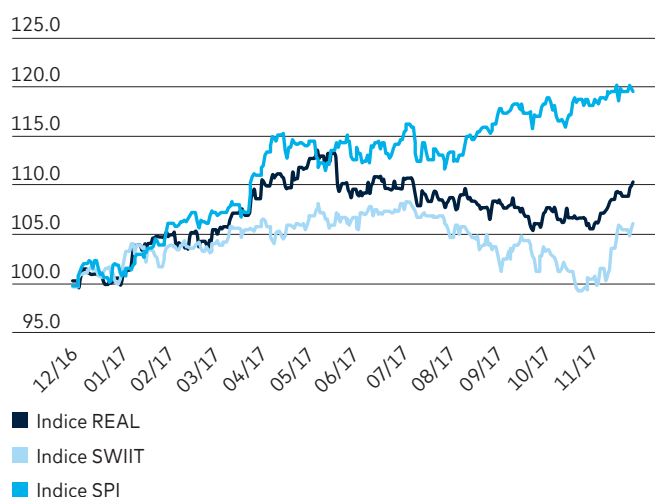
Per il 2018 prevediamo un indebolimento del franco rispetto all'euro e al dollaro USA, come lasciano presagire i forti dati congiunturali provenienti dall'Eurozona e dagli USA e i valori della parità di potere d'acquisto (sulla base dei prezzi al consumo). Il franco rimane quindi fortemente sopravvalutato. Per il 2018 prevediamo un cambio EUR/CHF a 1.20 e un cambio USD/CHF a 1.02.

## Mercato immobiliare svizzero

Nel 2017 gli investimenti immobiliari indiretti – fondi immobiliari e società anonime immobiliari – non hanno saputo tenere il passo con il mercato azionario svizzero, ma hanno comunque registrato una ragguardevole performance di quasi il 7% per i fondi e di ca. il 10% per le azioni (fig. 1). A dicembre si è interrotto il trend discendente iniziato in estate. Dopo un 2° semestre caratterizzato da prese di beneficio, aumenti di capitale e nuovi ingressi in borsa, a dicembre si è registrata un'inversione di rotta. Molti investitori hanno sfruttato la precedente debolezza dei corsi per acquisire nuove posizioni o adeguare a fine anno quelle già esistenti alla ponderazione originaria. Questo vale soprattutto per gli investitori passivi, che nel frattempo rappresentano quasi 1/3 del mercato. In questo segmento la volatilità è complessivamente aumentata, anche a causa della scarsa liquidità del mercato. Riteniamo probabile che la situazione non cambierà neanche nel 2018. Le emissioni e gli aumenti di capitale rimarranno un tema centrale anche nel nuovo anno. Finché gli interessi rimangono bassi e quindi le alternative d'investimento scarseggiano, gli investimenti immobiliari indiretti restano interessanti. In questo contesto non va però dimenticato che il mercato immobiliare diretto sta subendo una costante flessione e ha visto un aumento dei rischi.

Manteniamo una ponderazione neutra negli investimenti immobiliari indiretti, con una quota del 5%.

**Fig. 1: Raffronto della performance investimenti immobiliari indiretti vs. mercato azionario svizzero**



Fonte: BKB, Bloomberg

## Retrospectiva su un 2017 sopra la media per le azioni

Nel 2017 tutti i Paesi dell'MSCI AC World Index, ad eccezione di Israele, Pakistan e Qatar, sono riusciti a registrare una performance azionaria positiva in moneta locale, e la maggior parte di essi con risultati a due cifre. Dal punto di vista degli investitori svizzeri, quasi sempre il bilancio è risultato ancora migliore per via degli apprezzamenti valutari rispetto al franco svizzero. In generale i rialzi dei corsi sono stati supportati da andamenti degli utili nettamente positivi. In cima alla classifica con il 31,4% in CHF, secondo i dati MSCI, troviamo le azioni dei Paesi emergenti, avvantaggiate anche dalla debolezza del dollaro USA. Le azioni dell'Eurozona, con il +22,6% in CHF, hanno beneficiato soprattutto dall'apprezzamento dell'euro. Le azioni giapponesi, con il +18,7% in CHF, hanno registrato un 2° semestre molto positivo grazie a un andamento degli utili particolarmente brillante in ottica storica. Anche la performance delle azioni svizzere (+17,5%) e statunitensi (+16,0% in CHF) è stata soddisfacente (fig. 1).

In un confronto settoriale su scala globale, la leadership va ai titoli tecnologici, mentre il comparto dell'energia ha registrato la performance più debole a causa del calo del prezzo del petrolio nel 1° semestre. Ma grazie alla successiva ripresa anche questo settore è riuscito, seppur di poco, a chiudere l'anno in positivo (fig. 2).

## Previsioni per il 2018

A seconda della regione, vediamo un potenziale di miglioramento dei corsi azionari compreso tra il 5 e il 10%.

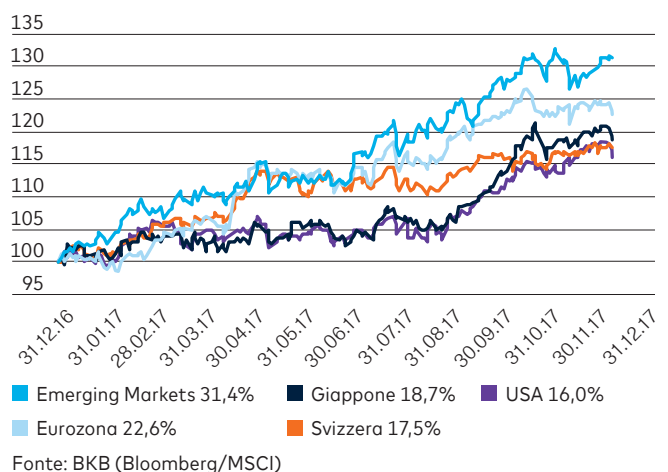
| Indice                | Obiettivo 2018 | Crescita prevista |
|-----------------------|----------------|-------------------|
| SMI                   | 10 000         | +6,6%             |
| EuroStoxx 50          | 3850           | +9,9%             |
| S&P 500               | 2800           | +4,7%             |
| Nikkei                | 25 000         | +9,8%             |
| MSCI Emerging Markets | 1250           | +7,9%             |

Le nostre previsioni si basano in particolare sulle stime relative alla crescita economica e agli utili aziendali. Riteniamo che la valutazione espressa non produrrà impulsi o ne produrrà molto pochi. Sebbene per molte regioni il valore stimato sia piuttosto elevato in ottica storica, per ora escludiamo eventuali flessioni in considerazione dei buoni dati fondamentali e del livello ancora piuttosto stabile degli interessi.

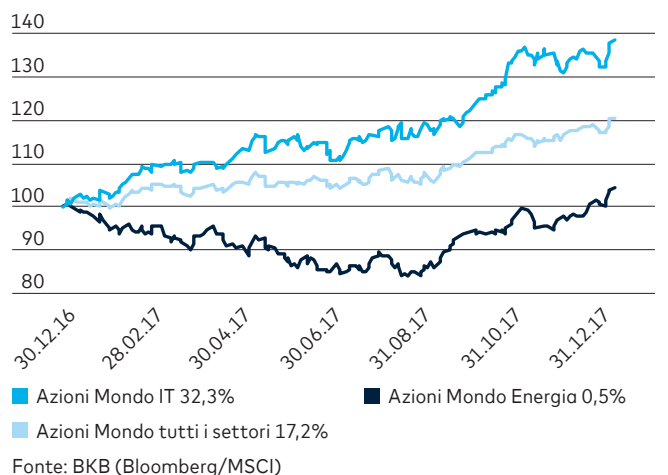
## Strategia d'investimento

Teniamo fede alla nostra lieve sovrapponderazione in azioni. A livello regionale continuiamo a prediligere le azioni elvetiche ed europee.

**Fig. 1: Performance azionaria regionale nel 2017**  
MSCI Net Total Return Index in CHF



**Fig. 2: Settori azionari migliori e peggiori del 2017**  
MSCI World Net Total Return Index in CHF



© Banca Cler. Senza impegno. I nostri suggerimenti si fondano su dati di dominio pubblico che riteniamo affidabili, ma per i quali non ci assumiamo alcuna responsabilità. Non possiamo neppure garantirne la completezza e l'esattezza. La Banca Cler si riserva il diritto di modificare senza preavviso e in qualsiasi momento le opinioni qui riportate. Lo scenario d'investimento presentato in questa pubblicazione potrebbe non essere confacente alle esigenze di determinati investitori, in relazione ai loro obiettivi d'investimento, all'orizzonte temporale oppure al contesto globale della posizione finanziaria. Sugeriamo agli investitori di richiedere la consulenza di un esperto presso la propria banca prima di prendere qualsiasi decisione in merito agli investimenti. Questa pubblicazione è stata prodotta in collaborazione con la BKB.