

INVESTMENT HORIZONTE

PUBBLICAZIONE DI CARATTERE FINANZIARIO DI MAERKI BAUMANN & CO. AG

APRILE 2010

**Gentili clienti,**

sono trascorsi quattro mesi da quando vi abbiamo trasmesso la prima edizione di «Investment Horizonte» e i vostri numerosi riscontri positivi nonché proposte di miglioramento ci hanno fatto immensamente piacere. Grazie di cuore! Parecchi dei pronostici presentati hanno trovato conferma nella realtà degli ultimi mesi. Si pensi alla temuta correzione dei mercati azionari come pure alle economie politiche ancora labili. In questo numero, oltre a una retrospettiva e a uno sguardo prospettico esaustivo dei mercati, vi illustreremo le diverse possibilità d'investimento nei Paesi emergenti e nella corona norvegese, possibilità che attualmente ci paiono oltremodo allettanti. Alla rubrica «L'opinione» affronteremo il tema d'attualità dell'indebitamento pubblico, che probabilmente ci terrà occupati per diverso tempo.

Con l'augurio di un'interessante lettura, vi giungano i nostri più cordiali saluti.

Dott. Andreas Homberger
Chief Investment Officer

I MERCATI A COLPO D'OCCHIO

La rimonta dopo l'ora della verità

Come già si temeva alla fine dello scorso anno, i mercati azionari globali all'inizio di quest'anno hanno subito una correzione. Dopo le perdite di gennaio, tra il 5% e il 10%, in febbraio e marzo si è assistito a un lieve recupero. Andamento, quest'ultimo, che ha visto coinvolte anche le materie prime. Il dollaro USA si è ristabilito prima del previsto, approfittando della debolezza dell'euro. In questo periodo i rendimenti delle obbligazioni hanno evidenziato una crescita moderata.

L'evoluzione economica permane positiva e la maggior parte degli analisti ha corretto verso l'alto le proprie previsioni di crescita. Il dinamismo si è tuttavia ridotto e l'effetto stabilizzante degli interventi statali e di politica monetaria, nonostante l'estensione dei singoli programmi di sostegno, sta scemando sensibilmente. Per quanto riguarda i Paesi industrializzati, rispetto alla ripresa susseguente le precedenti recessioni, continuiamo a reputarne modesta la crescita. I mercati del lavoro e i consumi permarranno pertanto compressi, e le Banche centrali al momento non aumenteranno durevolmente i tassi. Nei Paesi emergenti, la situazione appare decisamente migliore. In Cina, il governo ha limitato la concessione di crediti e in India, a fine marzo, si è assistito a un aumento dei tassi d'interesse a breve per scongiurare il pericolo d'inflazione.

Nel frattempo, i problemi legati al deficit e all'indebitamento pubblico hanno assunto proporzioni notevoli. In Europa, le grandi difficoltà con la Grecia hanno portato a mettere in discussione l'Unione monetaria e a un indebolimento dell'euro.

All'interno dell'UME vige un'unica politica monetaria e il margine di manovra fiscale è delimitato dai criteri di Maastricht. Così, in caso di crisi, a una singola nazione non resta che risparmiare o avvalersi degli aiuti esterni. Tuttavia, non solo la Grecia, bensì anche Portogallo, Spagna e Irlanda si trovano ad affrontare problemi di una certa portata. A prescindere dall'indebitamento gravano i tentativi poco accorti di regolamentare le banche nonché le valutazioni critiche dell'indipendenza degli istituti di credito centrali sui mercati finanziari.

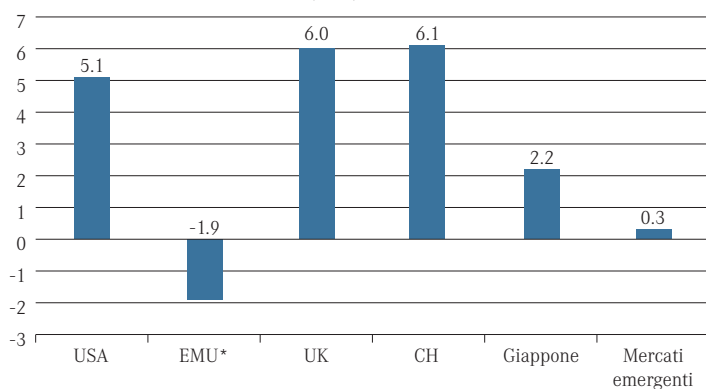
Le nostre prospettive borsistiche sono ancora improntate alla prudenza. Numerosi problemi derivanti dalla crisi finanziaria sono stati dilazionati, ma non risolti. Pertanto, a breve, non ci attendiamo un marcato aumento delle quotazioni dei mercati azionari e delle materie prime. Quanto alle obbligazioni, la lenta salita dei tassi dovrebbe proseguire e le Banche centrali dei Paesi emergenti presto potrebbero tendere le redini della loro politica degli interessi. Si prevede infine il perdurare della forza del dollaro.

Panoramica dei mercati nel 1° trimestre 2010

Mercati azionari

Dopo le calde giornate borsistiche di inizio anno, l'euforia iniziale si è fortemente attenuata e il nervosismo degli operatori di mercato è aumentato sensibilmente: basti osservare l'allargamento della fascia di oscillazione delle quotazioni, ossia la volatilità, per rendersene conto. Negli USA oltre il 70% delle imprese ha visto soddisfatte le proprie aspettative in termini di utili e di fatturato. Sui mercati azionari globali, invece, dopo i modesti guadagni iniziali, si è potuto osservare un movimento regressivo all'insegna della volatilità. Tuttavia, nelle ultime settimane, si è di nuovo giunti a quotazioni lievemente più solide, tanto che il MSCI World Index ha potuto mettere a segno un +2.8% circa.

Performance dei mercati azionari (in %)



* European Monetary Union

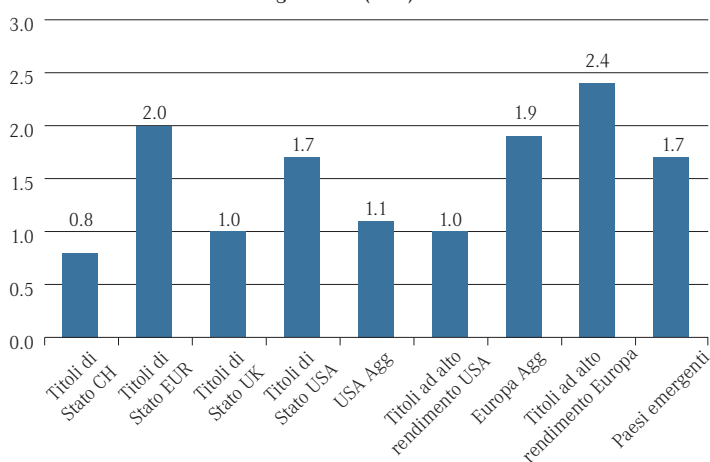
Fonte: Bloomberg; periodo dall'1.1 al 23.3.2010

A livello di Paesi e di regioni, si sono manifestate tendenze opposte che hanno visto trasformarsi in perdenti i vincenti dell'ultimo anno. Se nei dodici mesi appena trascorsi sono stati i Paesi emergenti a salire sul podio delle borse, quest'anno gli stessi non sono riusciti a conservare questo primato. Per contro, alcuni Paesi periferici, fortemente penalizzati dagli strascichi della crisi economica e finanziaria, quali ad esempio i Paesi baltici, la Romania e la Nigeria, hanno evidenziato una ripresa. Le differenze di performance all'interno dei mercati delle nazioni industrializzate permangono tuttavia contenute. La Svizzera, ancora una volta, ha potuto dar prova della propria qualità di mercato difensivo, mentre l'Europa, secondo l'indice STOXX 50, si è ascrivita tra i perdenti. Dall'inizio dell'anno il Giappone si colloca invece entro una fascia lievemente positiva. Tra i Paesi emergenti, soprattutto Cina e India hanno totalizzato il maggior numero di ordini di vendita. Per entrambe le nazioni, attualmente si sta delineando una certa tendenza verso il surriscaldamento dell'economia reale. A livello settoriale, su base globale, i più gettonati sono stati i comparti difensivi quali il settore farmaceutico, delle telecomunicazioni e dei beni di consumo stabili. Si sono invece evitati i settori prevalentemente ciclici. Chiudono la fila il settore energetico e dell'approvvigionamento.

Obbligazioni

Sui mercati obbligazionari proseguono le tendenze dell'ultimo anno. In linea di principio, i prestiti di Stato di prim'ordine hanno potuto continuare ad approfittare dell'esodo verso la qualità. In Europa è emerso che soprattutto i Paesi meno sicuri con un considerevole indebitamento sono stati penalizzati con elevati supplementi di rischio. Si tratta dei Paesi racchiusi nell'acronimo frequentemente usato PIIGS, che comprende Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna.

Performance dei mercati obbligazionari (in %)



Fonte: Bloomberg/Barclays; periodo dall'1.1 al 23.3.2010

È interessante notare come alcuni segmenti di mercato siano stati risparmiati dai per lo più crescenti premi di rischio. Si citino ad esempio il settore dei prestiti ad elevata remunerazione e i debitori locali nei Paesi emergenti. Conformemente a quanto detto, qui non vi sono state correzioni.

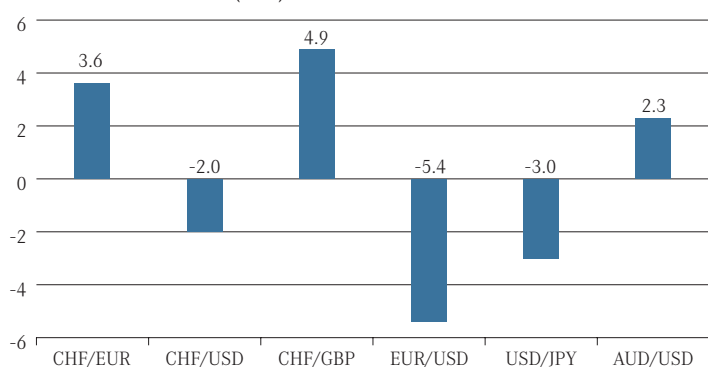
Valute

Già in dicembre 2009 si è assistito a una rinascita del dollaro, ormai dato quasi per morto. Questa tendenza si è protratta anche nel nuovo anno e va ricondotta a una propensione al rischio nuovamente in leggero calo. Basti osservare come gli investimenti più rischiosi, come quelli nelle valute dei Paesi produttori di materie prime, siano stati venduti e spesso permutati in dollari USA o franchi svizzeri. Fattore scatenante le discussioni sull'indebitamento delle singole nazioni all'interno dell'area dell'euro, che hanno provocato un sensibile indebolimento della moneta europea rispetto ad alcune valute come il franco svizzero e il dollaro statunitense.

Soprattutto la Grecia ha suscitato forti timori, con conseguente pressione sull'euro nei confronti del franco svizzero e del dollaro. Un franco tendenzialmente troppo forte si ripercuote tuttavia negativamente sulle esportazioni, presupposto che ha indotto la Banca nazionale svizzera ad intervenire apertamente sul mercato delle divise.

Fatta eccezione per lo yen giapponese, le valute asiatiche sono apparse più forti rispetto a quelle occidentali, quali dollaro USA, sterlina britannica, euro e franco svizzero.

Performance delle valute (in %)



Fonte: Bloomberg; periodo dall'1.1 al 23.3.2010

Materie prime

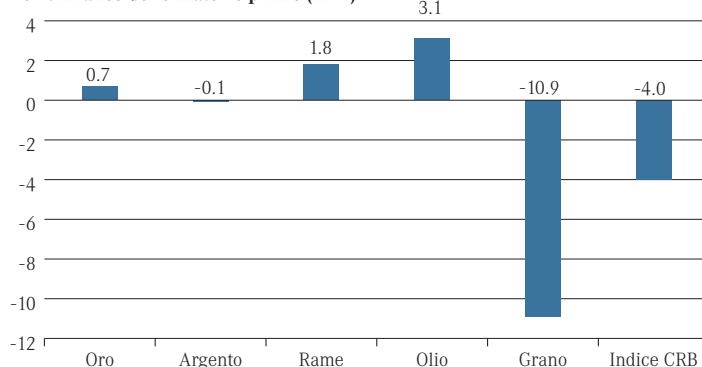
Il mercato delle materie prime ha di nuovo evidenziato sviluppi eterogenei. L'ampio indice CRB (Commodity Research Bureau) ha perso circa il 4%. Dopo le previsioni di crescita di inizio anno, a seguito della rinnovata diminuzione della propensione al rischio, i prezzi delle materie grezze hanno subito una correzione in parte anche notevole, in sintonia con i mercati azionari. Così, il prezzo dello zinco, considerato uno degli indicatori congiunturali più tempestivi, è sceso del 13%.

Per quanto riguarda i metalli preziosi, a metà gennaio ha avuto luogo una breve fase di rettifica del prezzo dell'argento con oscillazioni attorno al 20%; complessivamente si può tuttavia affermare che da inizio gennaio le quotazioni del metallo bianco non si sono pressoché mosse. Dal canto suo, l'oro, nello stesso periodo, ha conseguito un aumento dell'1% circa.

Per il comparto agricolo, l'andamento è stato invece caratterizzato dalla mancanza di omogeneità: valori positivi si sono registrati per ventresche (+13%) e bovini da ingrasso (+11%), mentre frumento (-11%), soia (-14%) e mais (-13%) hanno realizzato risultati negativi.

Il Baltic Dry Index è considerato un importante indicatore anticipatore dell'attività economica: esso misura infatti l'andamento dei prezzi dei diversi costi di trasporto di materiale sfuso secco. Nei primi mesi del nuovo anno detto indice ha totalizzato un incremento del 9% circa, da cui si desume che il commercio mondiale si stabilizzerà, ma solo lentamente.

Performance delle materie prime (in %)

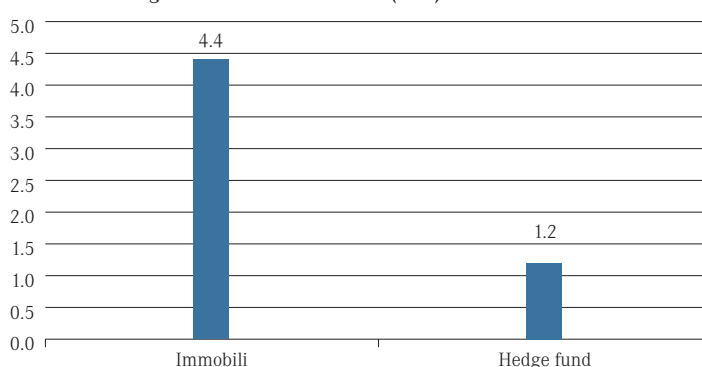


Fonte: Bloomberg; periodo dall'1.1 - 23.3.2010

Investimenti alternativi

Gli investimenti immobiliari globali hanno approfittato dell'attuale contesto di tassi bassi e sono migliorati del 4% circa. Da inizio anno le quotazioni dei fondi speculativi si sono attestare praticamente su un livello di stasi. Per quanto riguarda le singole strategie, solo l'arbitraggio sui prestiti convertibili esce dagli schemi standard con un aumento del 16%. L'efficace strategia macroeconomica messa in atto nei dodici mesi precedenti, quest'anno ha invece realizzato una crescita del 2% appena.

Performance degli investimenti alternativi (in %)



Fonte: Bloomberg; periodo dall'1.1 al 23.3.2010

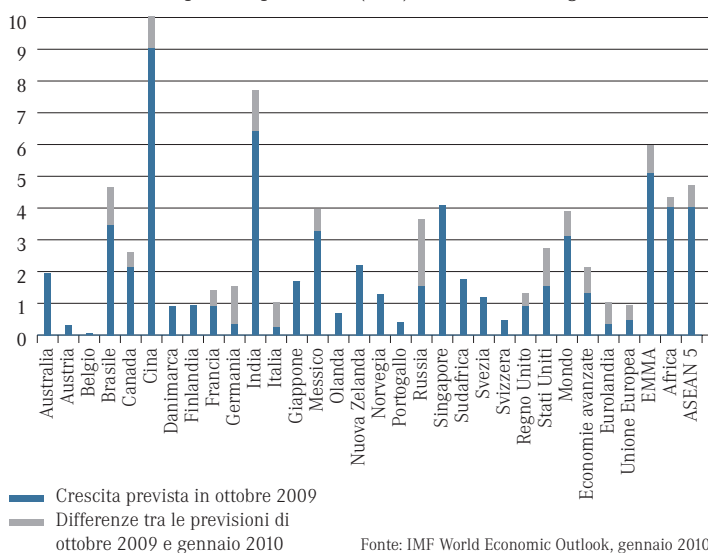
Prospettive per il 2° trimestre 2010

Economia

Dall'uscita dell'ultima edizione di «Investment Horizonte» l'economia mondiale ha segnato un'evoluzione migliore di quella prevista. Il dinamismo è derivato soprattutto dalla crescita nei Paesi emergenti. Tuttavia, attualmente lo slancio si sta di nuovo attenuando leggermente in quanto specialmente Cina e India tentano di frenare la crescita attraverso l'aumento degli interessi e il contenimento dei crediti, e nei Paesi industrializzati le misure fiscali hanno perso d'incisività. Possiamo concludere dicendo che una ripresa cosiddetta autoportante non è ancora pronosticabile.

In gennaio, il Fondo monetario internazionale (FMI) ha corretto verso l'alto le proprie previsioni di crescita rispettivamente di 0.8 punti percentuali al 3.9% per il 2010 e di 0.1 punto percentuale al 4.3% per il 2011. Per i Paesi industrializzati il valore atteso è stato altresì modificato per eccesso dello 0.8% al 2.1%, mentre la crescita nei Paesi emergenti ora è stimata al 6% pari a un adeguamento di +0.9 punti percentuali. Tra le principali ragioni per un'evoluzione migliore di quella pronosticata figurano l'enorme forza dei consumi statunitensi e il capovolgimento del ciclo di stoccaggio.

Crescita economica prevista per il 2010 (in %) in ottobre 2009 e gennaio 2010



Fonte: IMF World Economic Outlook, gennaio 2010

A livello di nazioni, USA e Germania, con +1.2 punti percentuali, hanno evidenziato gli adeguamenti maggiori. Le attuali previsioni di sviluppo si attestano rispettivamente sul 3.9% e sull'1.5%. Sul fronte dei Paesi emergenti, le aspettative per Russia e India, con incrementi rispettivamente di 2.1 e 1.3 punti percentuali, sono quelle che hanno ottenuto le maggiori correzioni verso l'alto. I pronostici d'espansione per il Giappone non sono stati modificati e, nonostante l'importante pacchetto di stimoli lanciato di recente, rimangono fermi all'1.3%.

Per l'Inghilterra le previsioni risultano più ottimistiche di 0.4 punti percentuali (a 1.3%), mentre lo 0.5% assegnato alla Svizzera non ha subito modifiche.

Benché le cifre d'espansione appaiano migliori rispetto alla fine dell'anno, i problemi fondamentali non sono stati pressoché affrontati, lungi quindi dall'essere risolti. Il mercato del lavoro non si è ripreso e, nonostante le percentuali di recupero più elevate, per una diminuzione del numero di disoccupati occorrerà attendere ancora molto tempo. Al di fuori degli USA, il consumo e gli investimenti si situano ancora a un livello molto basso.

Il tema dell'indebitamento pubblico sta acquisendo sempre maggior peso. In particolare l'Europa al momento appare piuttosto lacerata in questo contesto. I Paesi PIIGS hanno dichiarato enormi disavanzi pubblici dell'ordine del 6% fino al 10% rispetto al prodotto interno, e il debito si muove tra il 66% (Spagna) e il 125% (Grecia). Il tasso di disoccupati oscilla tra il 10 e il 20%. A fronte della politica monetaria unitaria, questi Paesi non hanno la possibilità di rimettere in carreggiata le loro economie offrendo denaro più a buon mercato. Inoltre, il margine di manovra fiscale è molto ridotto, a causa da un lato dei già troppo elevati deficit e debiti pubblici, dall'altro dei criteri tributari dell'UE. La questione della politica monetaria è inoltre aggravata dalla solida crescita nei Paesi fondatori quali Germania e Francia. La Banca centrale europea orienterà infatti la sua politica monetaria piuttosto verso queste nazioni e quindi entro la fine dell'anno potrebbe alzare i tassi d'interesse.

Il problema si presenta nella sua forma più acuta in Grecia che ha potuto aderire all'UE solo grazie a dati abbelliti e per di più senza perseguire una politica fiscale durevole. La Grecia è sovraindebitata e attualmente corre il rischio d'insolvenza. Nel solo 2° trimestre del 2010, la Grecia dovrà rifinanziare oltre 50 miliardi di euro, il che, se si verificherà, avverrà a condizioni molto sfavorevoli. Attualmente i prestiti di Stato greci rendono circa il 6%, ossia il doppio di quelli tedeschi. Benché accettabile, il pacchetto di misure di risparmio deliberato non verrà accolto di buon grado dal popolo, provocando uno sciopero generale. Inoltre, sia la Grecia sia gli altri Paesi rimarranno membri dell'UE. Il crescente indebitamento delle nazioni e numero di disoccupati, nonché un'affrettata abolizione degli stimoli rappresentano i maggiori fattori di rischio per l'economia mondiale. Alla rubrica «L'opinione» affronteremo l'argomento dell'indebitamento pubblico più nel dettaglio (cfr. pagina 11).

Dati economici dei Paesi PIIGS

	Disavanzo pubblico*		Indebitamento pubblico*		Tasso di disoccupati gennaio 2010
	2009	2010	2009	2010	
Portogallo	8.0	8.0	77.4	84.6	10.5%
Irlanda	12.5	14.7	65.8	82.9	13.8%
Italia	5.3	5.3	114.6	116.7	8.3%
Grecia	12.7	12.2	112.6	124.9	10.6%
Spagna	11.2	10.1	54.3	66.3	18.8%

* in % del prodotto interno

Fonte: commissione dell'UE, diverse statistiche

L'inflazione continua a non costituire un problema centrale per i Paesi industrializzati. Diversa invece la situazione nei Paesi emergenti, soprattutto in India, Russia e Cina, dove si delinea un rincaro in netta crescita. Qualora questi Paesi dovessero intervenire in maniera troppo incisiva, rischierebbero di frenare considerevolmente il dinamismo dell'economia mondiale.

Situazione geopolitica

Complessivamente l'attuale situazione geopolitica può essere considerata ancora relativamente tranquilla. Alcune regioni di crisi, tra cui Afghanistan, Iran, Israele, Corea del Nord e Pakistan, andrebbero tuttavia monitorate con attenzione.

Anche all'interno dell'eurozona si potrebbe tuttavia giungere facilmente a test di resistenza politica. Il problema dei deficit nei Paesi PIIGS pone infatti l'intera area economica europea di fronte a una difficile sfida. Attualmente appaiono comunque piuttosto improbabili effetti negativi derivanti da un'imminente scarsità di risorse agrarie o energetiche.

È ancora troppo presto per lanciare il segnale di cessato allarme in merito all'influenza suina (virus H1N1): questa è la conclusione a cui è giunta l'Organizzazione mondiale della sanità (OMS) dopo aver consultato numerosi esperti. L'OMS mantiene anzi il massimo livello di guardia, specie in considerazione dei nuovi casi d'influenza manifestatisi nell'Africa occidentale. Si aggiunga inoltre che nell'emisfero sud l'inverno è ormai alle porte.

Azioni

Pur partendo da una crescita economica complessivamente mediocre, quest'anno ci attendiamo ad un aumento piuttosto dinamico degli utili aziendali. I drastici interventi di razionalizzazione delle imprese (ottimizzazione dello stoccaggio, licenziamenti, introduzio-

ne di programmi di riduzione dei costi ecc.) non hanno perso d'efficacia, il che comporta una lenta crescita dei margini di guadagno. Tuttavia, su base globale, non valutiamo ancora favorevolmente le azioni. Infatti, attualmente l'importante indicatore di valutazione P/E di Shiller (rapporto corso-utile di Shiller), per lo S&P 500 Index nel 2010 risulta nettamente superiore a 20; si consideri che la media a lungo termine dal 1881 è di 16.4. Il rapporto corso-utile di Shiller contempla l'utile medio degli ultimi dieci anni al netto dell'inflazione rispetto alle quotazioni di borsa. In questo modo le oscillazioni di natura ciclica congiunturale vengono assorbite nell'andamento degli utili. In un'ottica storica, rapporti P/E di Shiller inferiori a 10 indicano buone possibilità di ripresa, mentre quelli sopra il 20 corrispondono al livello di vendita. Le aspettative di guadagno dei mercati azionari statunitensi appaiono superiori ai pronostici degli analisti, il che implicherebbe una crescita economica del 4-5%. In quest'ottica, il mercato azionario USA non risulta più valutato favorevolmente e lascia quindi presagire una correzione delle stime a lungo termine. La situazione sul mercato svizzero si presenta analoga.

Valutazione del mercato azionario (rapporto prezzo-utile)



Neppure per le azioni dei Paesi in via di sviluppo la valutazione appare molto allettante. Nel raffronto con i Paesi industrializzati, i prezzi rispetto al valore contabile sono aumentati a 1.2x. Solamente nel 1995, con 1.35x il rapporto è apparso superiore. Includendo il rapporto prezzo-fatturato, attualmente ci troviamo a 1.7x, da paragonare alla più elevata valutazione di metà 2008 (2x) e di fine 2000 (oltre 2x). Maggiore è il rapporto prezzo-fatturato, meno allettante appare la valutazione di un mercato azionario.

Sempre più investitori hanno ricostituito i loro portafogli a favore di questi mercati, non da ultimo nella speranza di una crescita più elevata. Se è vero che si prevedono tassi d'incremento più elevati del PIL dei Paesi emergenti, questo non significa necessariamente che si

Prospettive per il 2° trimestre 2010

assisterà a una outperformance dei mercati corrispettivi rispetto ai mercati azionari consolidati.

Per queste ragioni, attualmente siamo prudenti con gli investimenti azionari nei Paesi emergenti. Tuttavia, potremmo approfittare di una correzione del 10% abbondante per un incremento dei collocamenti azionari. Il crescente nervosismo potrebbe inoltre ripercuotersi in un'improvvisa rettifica dei mercati azionari, rischio che abbiamo arginato da tempo sottoponderando le azioni.

L'attrattiva delle azioni rispetto alle obbligazioni permane intatta. A medio termine reputiamo interessanti i mercati azionari. Per un incremento durevole delle quotazioni i fatturati delle imprese dovrebbero rafforzarsi ulteriormente.

In questo contesto prediligiamo soprattutto investimenti con orientamento tematico, come ad esempio nel settore agrario o energetico. Inoltre favoriamo i titoli che nel tempo conseguono dividendi elevati.

Obbligazioni

È giusto che il problema dell'indebitamento di alcuni Stati si sia spostato al centro delle discussioni economiche. Nel caso della Grecia, costretta a far fronte ai suoi debiti, il bisogno di rifinanziamento quest'anno supera i 50 miliardi di euro. La raccolta di capitale attraverso il mercato risulterà visibilmente più costosa in quanto gli operatori di mercato impongono premi di rischio sempre più elevati. Tuttavia non è solo la Grecia o gli altri Paesi PIIGS ad avere problemi. Anche la stessa Germania è esposta ad un certo incremento dei sovrappremi di rischio. Problematico appare altresì il fatto che le ultime cifre pubblicate relative al PIL evidenziavano un'espansione modesta per l'eurozona (crescita del PIL nel 4° trimestre 2009: +0.1% nel raffronto trimestrale), mentre diversi Paesi nel 4° trimestre 2009 hanno conseguito una crescita negativa.

Per questi motivi, allo stato attuale delle cose, non si auspicano aumenti dei tassi d'interesse. Ci aspettiamo che la Banca centrale europea (BCU) lasci invariato all'1% il tasso guida fino al 4° trimestre del 2010. Dopo l'incremento del tasso di sconto per i rendimenti delle banche di 0.25 punti percentuali allo 0.75% nel 1° trimestre 2010, per quanto riguarda il tasso guida americano, prevediamo un innalzamento al più presto entro metà anno. Sul mercato svizzero ci attendiamo a un rialzo in un momento a metà tra l'aumento del tasso guida USA e quello del tasso guida europeo. La decisione dipenderà anche dagli ulteriori sviluppi del corso di cambio EUR/CHF. Affinché le conseguenze di una rivalutazione del franco svizzero non si aggravino con un aumento dei tassi svizzeri, la Banca nazionale svizzera deve procedere con circospezione.

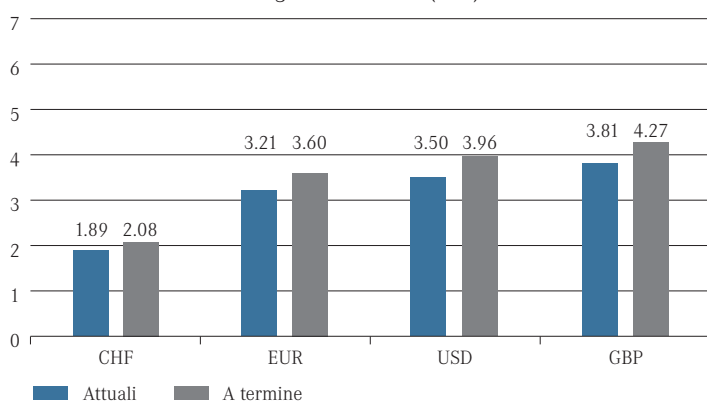
Dall'altra parte, la Cina lotta sempre con il problema manifesto delle bolle speculative sul mercato immobiliare. Stando alle dichiarazioni degli osservatori, la metà dei nuovi stabili industriali, ad esempio nella regione attorno a Pechino, è vuota. A Hong Kong i prezzi degli appartamenti hanno raggiunto il livello massimo di tutti i mercati immobiliari attivi del mondo. Il tasso di crescita ufficiale proveniente dalla Cina per questo settore è dell'11% ossia ben superiore a quanto auspicato dal Paese. Ragion per cui la Cina è passata a una politica creditizia restrittiva, che dovrebbe perseguire anche a medio termine. Nonostante questi fattori avversi, sul medio periodo intravediamo opportunità di espansione per il Paese del drago.

Visti i presupposti è lecito aspettarsi un ulteriore lieve miglioramento dell'andamento economico, con tassi d'interesse a lunga scadenza in leggera crescita. A breve termine, ossia nei prossimi tre mesi, non prevediamo invece mutamenti degni di nota sul fronte degli interessi.

I rincari delineatisi sulla curva dei prestiti aziendali e dei prestiti dei Paesi emergenti attirano a tutt'oggi la nostra attenzione. D'altro canto, i titoli pubblici appaiono per lo più sopravvalutati. Ne consegue che la performance realizzata ancora lo scorso anno sui mercati obbligazionari, nell'anno in corso verrà difficilmente raggiunta.

I temi d'investimento «Titoli norvegesi» e «Mercati emergenti» ci paiono molto promettenti non da ultimo da un punto di vista valutario e di vantaggio in termini di rendimento, sia in franchi svizzeri che in euro (cfr. i consigli d'investimento a pagina 10).

Previsioni sui tassi delle obbligazioni a 10 anni (in %)



Fonte: Bloomberg al 23.3.2010 e conteggi interni

Valute

In considerazione del grave problema dell'indebitamento che affligge l'eurozona e delle chiare tendenze di surriscaldamento in Cina, non stupisce che il dollaro USA risulti nuovamente molto ambito quale

moneta di riserva. Si aggiunga che alcune posizioni rischiose vengono vendute sui mercati emergenti e riprese in dollari americani. Infine, le pretese necessità di svalutazione della moneta statunitense nelle ultime settimane sono state di nuovo relegate in secondo piano. Interpretiamo l'andamento del dollaro non tanto come forza del greenback, quanto piuttosto come conseguenza della debolezza dell'euro. La valutazione fondamentale, sulla base della parità del potere d'acquisto, evidenzia ancora un buon potenziale per la moneta statunitense. In particolare, gli USA potrebbero fungere da battistrada nel ciclo di innalzamento dei tassi d'interesse.

La rivalutazione del franco svizzero avviene sempre più a scapito dell'economia d'esportazione. La Banca nazionale svizzera (BNS) ha più volte fatto presente che non consentirà una valorizzazione eccessiva, il che ci lascia presagire ulteriori suoi interventi. Inoltre ci attendiamo a una nuova rivalutazione delle monete cosiddette periferiche, quali ad esempio la corona norvegese. Infine, reputiamo sottovalutate alcune valute dei Paesi emergenti, in particolare di Cina e India.

Rispetto alla sterlina britannica propendiamo per una certa cautela. Nell'ultimo anno, l'economia del Regno Unito è stata segnata molto duramente dalla crisi finanziaria, con una perdita delle prestazioni economiche dell'ordine del 5%. I consumi tendono ancora a indebolirsi e lo stesso vale per l'andamento dei prezzi sul mercato immobiliare. Dalla valutazione in base al potere d'acquisto si rileva una sottovalutazione rispetto al franco svizzero del 18% circa. Lievi segnali di ripresa economica potrebbero generare un cambiamento di rotta.

La debolezza dell'euro grava sempre più sul franco svizzero. Dall'inizio dell'anno la moneta europea si è svalutata rispetto al franco svizzero del 3.80% (da dicembre 2009 del 5.60%) e rispetto al dollaro USA del 10.90%. La BNS non gradisce che la propria valuta si rafforzi eccessivamente, motivo per cui l'ultima volta con un cambio EUR/CHF di 1.48 si è vista costretta ad agire. Secondo le voci di mercato, la BNS quest'anno sarebbe già intervenuta quattro volte.

La corona norvegese appare allettante in quanto la Norvegia, in termini fondamentali, è stata in grado di gestire ottimamente la crisi economica degli ultimi mesi. Il debito pubblico è uno dei più bassi al mondo, la disoccupazione si situa sotto il 3% e il Paese sembra essere uno dei pochi in Europa a registrare ancora una crescita della popolazione. Grazie alle sue ricchezze petrolifere, la Norvegia ha costituito un fondo pubblico di 380 miliardi di dollari, uno tra i più consistenti al mondo. Sul fronte dei rischi va citato un possibile crollo del prezzo del greggio, che potrebbe ripercuotersi negativamente sull'economia nazionale.

Ragioni di natura economica quali basso indebitamento unito a una forte crescita economica e a un'elevata produttività depongono a favore di un investimento nelle valute di diversi Paesi emergenti quali ad esempio il real brasiliano, la lira turca o il peso messicano. Inoltre, queste monete vantano un differenziale positivo del tasso d'interesse detto «carry». Questo significa investire denaro di Paesi con tassi d'interesse più bassi, per cambiarlo in valuta di Paesi con un rendimento degli investimenti maggiore. Poiché prevediamo il perdurare a medio termine di queste tendenze, siamo favorevoli ai collocamenti suddetti per i prossimi 2-3 anni.

Materie prime

Attualmente sul mercato delle materie prime si ritiene che il Fondo monetario internazionale (FMI) voglia vendere a breve scadenza la seconda tranche di oro sul mercato. Avranno la precedenza le banche di emissione interessate all'acquisto, in quando si vogliono evitare scossoni sul mercato. Complessivamente si dovrebbero vendere 191 tonnellate, pari a 7.2 miliardi di dollari all'attuale prezzo di mercato. Qualora le banche di emissione accumulassero questi quantitativi d'oro direttamente dal FMI, questo rappresenterebbe un segnale molto positivo per un ulteriore rafforzamento del prezzo dell'oro. Per giudicare la relativa attrattiva delle materie prime è possibile riferirsi al rapporto oro-argento, il quale evidenzia un relativo fascino del primo. L'oro possiede caratteristiche interessanti. Il metallo nobile per eccellenza è ancora ritenuto un bene rifugio per tutelarsi dall'inflazione. Inoltre, l'oro approfitta della mentalità di «fuga verso la qualità». Alcuni di questi aspetti s'addicono anche all'argento, per il quale occorre inoltre aggiungere la richiesta per scopi industriali.

In effetti, il 50% della domanda di argento è riservata ad applicazioni industriali contro solo l'11% dell'oro. Con un lieve rafforzamento dell'industria ci aspettiamo un aumento delle quotazioni dell'argento rispetto al prezzo dell'oro. Tuttavia, nell'ambito di un portafoglio misto, si addicono titoli sia auriferi che argentiferi. Con un prezzo del greggio compreso tra 75 e 85 dollari al barile, gli operatori del mercato sembrano poter vivere tranquilli. Per ora continuano a mancare efficaci propulsori di spinta verso l'alto. Per i prossimi sei mesi ci attendiamo a un'ulteriore alleggerimento delle scorte. Recentemente si sono concluse le trattative sui prezzi delle forniture di minerali di ferro tra i principali estrattori quali BHP Billiton, Rio Tinto e Vale e i produttori di ferro, e si è giunti a un cambiamento decisivo nella procedura di determinazione del prezzo: se negli ultimi 40 anni i prezzi venivano fissati per i 12 mesi a venire, d'ora in poi verranno negoziati ogni tre mesi e faranno capo alle quotazioni sul mercato spot. Attualmente vengono applicate maggiorazioni ai prezzi dei minerali ferrosi fino al 90%.

Prospettive per il 2° trimestre 2010

Riguardo alle nostre prospettive per le materie prime agricole, non si segnalano cambiamenti. Nel 2010/2011 ci aspettiamo un aumento del prezzo di mais, soia e frumento. I disequilibri globali in termini di domanda e offerta muteranno in misura significativa qualora le superfici agricole non potessero essere estese. Per la Cina diventa sempre più difficile conservare un regime autarchico, motivo per cui si assiste nuovamente a un rifornimento delle scorte. Sul fronte dell'offerta, le difficoltà sono giustificate. I raccolti per quest'anno sono difficilmente stimabili in quanto dipendono fortemente dagli influssi atmosferici.

La maggior parte delle materie prime si trova sempre in una cosiddetta situazione di «contango», ossia dove i prezzi futuri sono più elevati della fornitura spot. Poche materie prime risultano essere fisicamente disponibili, così che in genere si investe in futures sulle commodities. Questi ultimi devono essere rinnovati prima della scadenza. Nell'ambito di questo processo vengono acquistati nuovi futures, relativamente più costosi. Ne risultano ulteriori perdite in termini di rollover, che possono assottigliare considerevolmente il ricavato complessivo.

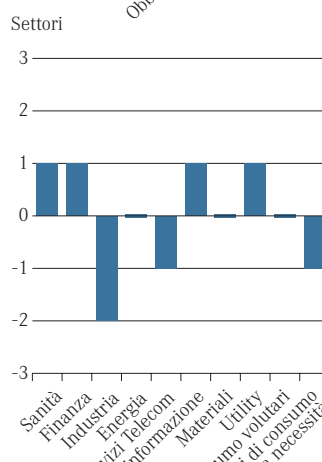
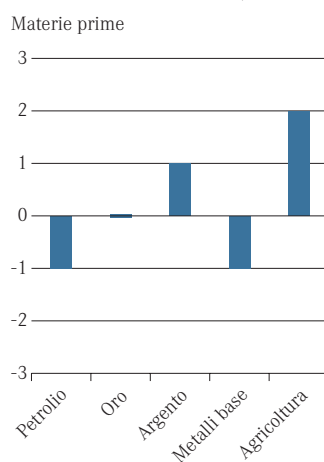
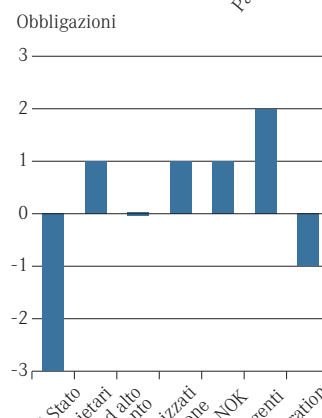
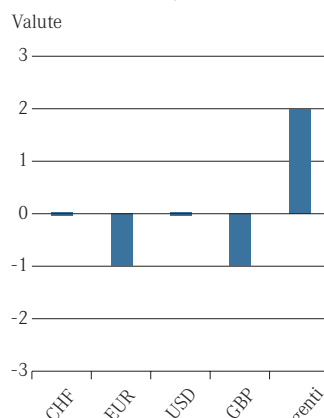
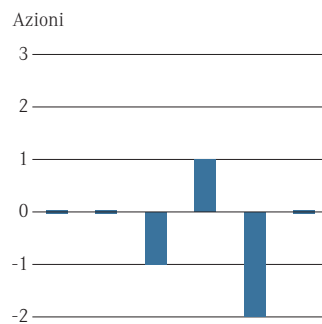
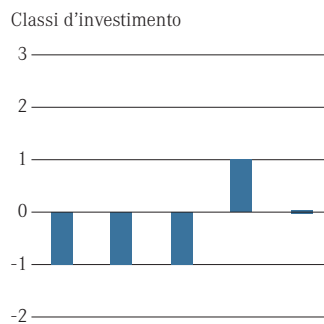
La strategia d'investimento di Maerki Baumann

Attualmente in ambito azionario osserviamo una sottoponderazione. Dopo la ripresa dei mercati azionari del 60% circa sull'arco di un anno, anche le valutazioni sono migliorate. Per ragioni fondamentali, ci limitiamo a stimare favorevolmente i mercati delle azioni. La stagione in rassegna mostra prevalentemente dati positivi per gli utili operativi e l'andamento della cifra d'affari, ciò che si rispecchia anche nelle attuali quotazioni azionarie. In Europa, a livello settoriale, i comparti tecnologico, energetico e farmaceutico risultano sovraperponderati, mentre quello industriale e dei consumi ciclici evidenziano quote inferiori.

Negli USA, la strategia settoriale appare analoga. A fronte delle differenze strutturali tra il settore delle telecomunicazioni americano ed europeo abbiamo sottoponderato gli Stati Uniti. Nel quadro dei temi specifici, attualmente prediligiamo l'energia, le materie prime agricole, l'oro, l'argento nonché le infrastrutture globali e le obbligazioni indicizzate all'inflazione.

Per quanto riguarda le valute, abbiamo costituito una sovraperponderazione del corrispettivo mercato locale nonché dei Paesi emergenti in generale. In altri termini, una sovraperponderazione in franchi svizzeri per gli investitori in CHF, una sovraperponderazione in euro per gli investitori in EUR e una sovraperponderazione in dollari USA per gli investitori in USD. Si aggiunge la nostra sottoponderazione in euro e nella sterlina britannica.

Ponderazione delle classi d'investimento



+/-3: forte sovraperponderazione/sottoponderazione
 +/-2: forte sovraperponderazione/sottoponderazione
 +/-1: forte sovraperponderazione/sottoponderazione
 0: ponderazione neutra

Fonte: Maerki Baumann al 25.3.2010

Scenari economici e finanziari aggiornati per il 2010

Scenario Bull	Scenario Maerki Baumann	Scenario Bear
↗ L'economia mondiale cresce del 4-5% circa	↗ L'economia mondiale cresce del 3-4% circa	➔ L'economia mondiale cresce dell'1.5-2% circa
↗ L'economia USA cresce del 3-4% circa, quella europea del 2.5% circa e quella cinese di oltre il 10%	↗ L'economia USA cresce dell'1.5-2.5% circa, quella europea dello 0.5-1.5% circa e quella cinese del 9% circa	➔ L'economia USA cresce dello 0.5-1.5% circa, quella europea dello 0-1% circa e quella cinese di oltre il 7-8%
↗ Le Banche centrali continuano a perseguire una politica d'espansione e gli interessi aumentano	➔ Le Banche centrali continuano a perseguire una politica d'espansione e gli interessi rimangono costanti	↘ Le Banche centrali continuano e perseguire una politica d'espansione e gli interessi diminuiscono
↗ Il mercato del lavoro giunge a una svolta e si creano nuovi posti di lavoro	➔ Il mercato del lavoro non giunge ancora a una svolta e si creano pochi nuovi posti di lavoro	↘ Si tagliano ulteriori posti di lavoro
↗ Si recupera la fiducia dei consumatori	➔ Non si recupera ancora del tutto la fiducia dei consumatori	↘ Si riduce ulteriormente la fiducia dei consumatori
↗ I mercati azionari evidenziano una ripresa del 20% circa e toccano i vecchi livelli massimi	↗ I mercati azionari evidenziano una performance tra lo 0% e il 10%; si osserva una notevole volatilità	↘ I mercati azionari si muovono lateralmente o verso il basso evidenziando una performance tra -10% e 0%; si osserva una notevole volatilità
↗ Si delinea un netto aumento del prezzo delle materie prime; diminuisce il prezzo dell'oro	➔ Si delinea un lieve aumento del prezzo delle materie prime; anche il prezzo dell'oro potrebbe salire	↘ Si delinea un andamento negativo del prezzo delle materie prime; il prezzo dell'oro potrebbe salire
↗ Le curve degli interessi permangono ripide o s'impennano ulteriormente	↗ Le curve degli interessi permangono ripide come ora	↘ Le curve degli interessi si appiattiscono
↗ Si rafforza il dollaro USA	➔ Il dollaro USA rimane stabile o si rafforza lievemente	↘ Il dollaro USA s'indebolisce
Grado di probabilità: 15%	Grado di probabilità: 70%	Grado di probabilità: 15%

Consigli d'investimento

Obbligazioni dei mercati emergenti (valute locali)

Per i Paesi emergenti, che già in passato avevano evidenziato una crescita più rapida rispetto alle nazioni industrializzate e pertanto hanno superato meglio la crisi finanziaria, le previsioni di espansione per il 2010 si situano ben al di sopra delle cifre accordate alle nazioni industrializzate. L'FMI si attende a uno sviluppo del 6.0% per i Paesi emergenti, contro un 2.1% per i Paesi industrializzati. Sulla base di questi dati, nel 2010 i Paesi emergenti realizzeranno circa due terzi della crescita economica mondiale, crescita generata non solo dalle esportazioni, bensì anche dal consumo interno e dagli investimenti.

L'evoluzione positiva degli emerging markets salta all'occhio anche in ambito obbligazionario. Se in passato le obbligazioni dei mercati emergenti costituivano ancora prestiti ad alta remunerazione con un rating medio pari a B o BB, oggi esse sono spesso classificate BBB (il cosiddetto «Investment Grade»). Questo significa che le agenzie di rating attribuiscono a questi prestiti una ridotta probabilità di perdita, il che corrisponde al livello dei prestiti aziendali classici.

A seguito del probabile ulteriore miglioramento del rating è dunque possibile un lieve incremento del rischio rispetto al 2009 senza che ciò intacchi il rendimento positivo. Inoltre, ci aspettiamo che nel 2010 alcune Banche centrali elevino i tassi d'interesse, il che si ripercuoterà negativamente sulle obbligazioni in valuta locale. Tuttavia, gli aumenti dei saggi rafforzeranno le valute, compensando così largamente l'indebolimento delle quotazioni obbligazionarie. A favore di un investimento in obbligazioni dei Paesi emergenti in valuta locale depongono anche i rendimenti superiori rispetto al dollaro USA, l'effetto diversificatore e la bassa correlazione con le altre classi d'investimento.

Maerki Baumann abbina questo tema finanziario al Pictet Fonds (LUX)-Emerging Local Currency Debt. Si tratta di un fondo che investe in strumenti finanziari correnti a reddito fisso, in valute locali. Si procede dapprima con un approccio top-down per la determinazione del rischio globale, unito a un intervento bottom-up per la scelta dei singoli Paesi. In un secondo tempo si stabilisce l'attrattiva di tassi d'interessi e delle valute dei singoli Paesi per prendere la decisione d'investimento definitiva.

Pictet Fonds (LUX)-Emerging Local Currency Debt-I-EUR

Valore: 2 840 759

Costi (total expense ratio): 0.96%

Performance (stato: 22.3.2010):

– anno corrente: 11.29%

– 1 anno: 35.47%

– 3 anni: 41.04%

Obbligazioni in corone norvegesi (NOK)

Analogamente alla Svizzera, la Norvegia è uscita dalla crisi finanziaria senza grossi traumi e deve ringraziare la politica fiscale e monetaria da un lato e la grande importanza dell'industria petrolifera dall'altro, che ha svolto un effetto stabilizzante sull'economia nazionale. La Norvegia vanta inoltre il minor indebitamento pubblico complessivo d'Europa e pertanto il livello più basso di recessione di tutti gli Stati del G10. Ne consegue un Paese con il massimo grado di sfruttamento delle capacità produttive.

Dopo che nel 1° trimestre 2009 il prodotto interno lordo (PIL) aveva evidenziato un'ulteriore contrazione, nel resto dell'anno ha messo a segno una crescita, e per finire nel 2009 si è registrato un -1.5% contro il -3.8% dell'eurozona nello stesso periodo. Per il 2010, in Norvegia si prevede un rafforzamento del PIL dell'1.5%, per il 2011 dell'1.9% e per il 2012 del 2.0%. La crescita in Norvegia risulta trainata da forti consumi privati e pubblici, dal perdurare della ripresa economica mondiale e dall'aumento del prezzo del petrolio.

Grazie a queste premesse, la corona norvegese nel 2010 ha potuto attestarsi quale valuta più forte in assoluto rispetto alle monete del G10, proseguendo il cammino in ascesa dal 2009 nei confronti dell'euro. Ulteriore slancio le giunge inoltre dalla politica monetaria della Banca centrale norvegese, che nell'ottobre 2009 si è distinta quale primo istituto di emissione europeo ad alzare gli interessi. Il tasso d'interesse che nel frattempo ammonta a 1.75%, secondo le stime degli analisti, entro la fine del 2010 dovrebbe toccare un livello del 3%. La differenza rispetto ai saggi dell'eurozona sostiene ulteriormente la valuta danese e dovrebbe generare una rivalutazione del cambio NOK/EUR entro fine anno del 7.5%.

Come per le valute dei mercati emergenti, concludiamo che la valorizzazione della corona norvegese e il vantaggio in termini d'interessi nei confronti di euro e franco svizzero dell'1.5-2.5% rendono interessante un investimento valutario. Consigliamo obbligazioni nella corona norvegese con durate medie di 3-5 anni, quali ad esempio della Rabobank Nederland con una cedola del 3.75% e scadenza nel 2014.

Obbligazioni: Rabobank Nederland

Valore: 10 815 991

Cedola: 3.75%

Scadenza: 21.1.2014

Rating: AAA

L'opinione. L'indebitamento pubblico.

La situazione delle economie pubbliche negli ultimi anni è notevolmente peggiorata. Ancora nel 2007, nelle nazioni industrializzate i debiti pubblici rispetto alla produzione si aggiravano in media attorno al 73%. Secondo le stime del FMI, questo rapporto entro il 2014 potrebbe raggiungere il 109%. A seguito della crisi finanziaria, deficit di bilancio e indebitamento pubblico sono diventati argomenti di grandissima attualità. Hanno infatti toccato livelli impressionanti e non s'intravede un capovolgimento di tendenza.

Le cause

Negli ultimi due anni, i debiti pubblici sono cresciuti notevolmente per ragioni congiunturali. In tutto il globo terrestre, gli Stati si sono visti costretti ad appoggiare le loro economie nazionali per attenuare gli effetti della crisi sui mercati finanziari e la conseguente recessione. I pacchetti d'interventi statali hanno contribuito ad accrescere di diversi punti percentuali i corrispettivi prodotti interni lordi.

Posizioni fondamentali

La migliore unità di misura dell'indebitamento pubblico è il valore di tutte le obbligazioni di Stato mantenute pubbliche. La variazione dell'indebitamento statale essenzialmente viene determinata dal cosiddetto bilancio primario (differenza tra le spese pubbliche e l'esazione fiscale), dal servizio dei debiti e dalla crescita dell'economia nazionale in termini reali. In generale il debito pubblico sale allorché sussiste un disavanzo primario e gli interessi reali sono superiori alla crescita economica del Paese. In questo caso il processo d'indebitamento si estende in misura esponenziale e, senza contromisure, il debito pubblico continua a maturare rispetto al prodotto nazionale lordo. In linea di principio uno Stato non può dichiarare bancarotta se ha la possibilità di stampare denaro. Nella peggiore delle ipotesi esso farà stampare sufficienti banconote per poter pagare una parte dei debiti, il che comunque avrebbe conseguenze disastrose quali inflazione, indebolimento del corso di cambio, aumento dei tassi d'interesse ecc.

Da un punto di vista della contabilità nazionale, si osservano le seguenti costellazioni:

1. Un ampio deficit pubblico può essere finanziato da maggiori risparmi privati (e quindi minori consumi). Per incrementare i risparmi, in genere gli investitori pretenderanno una maggiore remunerazione.
2. Quale alternativa è possibile ridurre gli investimenti. La conseguenza a medio termine sarà una ridotta crescita della produttività e dell'economia nazionale nel suo insieme.
3. Il disavanzo del bilancio può venir finanziato dall'estero. Attraverso un'elevata remunerazione del capitale si attirano investitori esteri, e in poco tempo la moneta si rivaluta. Ne consegue

un maggiorato consumo da parte della popolazione indigena di prodotti esteri anziché locali. E quindi un maggior deficit della bilancia commerciale e una crescita più ridotta.

4. Parallelamamente o successivamente è possibile aumentare le tasse.

Le conseguenze macroeconomiche del disavanzo delle pubbliche amministrazioni dipendono in maniera decisiva dal quadro delle aspettative. Se vale l'equivalenza ricardiana, ossia se gli attori economici interpretano i deficit pubblici come futuro aumento dell'aggravio fiscale, i deficit pubblici non generano nessun effetto economico se non quello di anticipare a oggi i consumi di domani. Se l'interpretazione si discosta invece da questa teoria e gli attori si sentono più ricchi, è possibile che ne scaturiscano effetti positivi. Secondo la scuola keynesiana, i disavanzi pubblici sembrano vantare conseguenze molto più favorevoli: attraverso un aumento delle spese pubbliche si attivano risorse non sfruttate da cui nascono effetti moltiplicatori.

Conseguenze

Sulle conseguenze di elevati deficit di bilancio e debiti pubblici le opinioni degli esperti sono in parte discordi, tuttavia è possibile identificare alcune affermazioni di comune validità.

- Elevati livelli di disavanzo e di indebitamento limitano il margine di manovra fiscale in quanto sono necessari più fondi per il servizio del debito. Per gli USA, ad esempio, l'aumento dei costi del servizio del debito tra il 2010 e il 2019 è stimato a 500 miliardi di dollari. A onor di chiarezza, somma pari al budget statunitense necessario per l'istruzione, la salute, la sicurezza interna e le guerre in Iraq e in Afghanistan. Elevati debiti nazionali riducono la solvibilità e in genere comportano tassi d'interesse più elevati. L'incremento stimato al 40% per tutti i Paesi industrializzati nei prossimi anni implicherà una salita degli interessi di circa 2 punti percentuali. Si aggiunga che i costi per i crediti privati salgono in quanto basati sugli interessi delle obbligazioni pubbliche. In questo modo gli investimenti perdono di attrattiva a scapito della crescita economica.
- Per ridurre debiti e disavanzi pubblici è necessario risparmiare e riscuotere più tasse. Anche in questo caso viene posto un freno alla crescita economica.
- Qualora i debiti pubblici, a fronte di una carente offerta pubblica, vengano acquistati dalla Banca centrale, grava il rischio di inflazione e iperinflazione, in quanto l'istituto d'emissione si trova costretto a stampare denaro per ottemperare al pagamento.
- Elevati debiti nazionali finanziati dall'estero possono causare una crisi debitoria e valutaria. Se gli investitori perdono la fiducia, vendono le obbligazioni di Stato e pretendono di cambiare il ricavato in valuta locale, il che può comportare conseguenze catastrofiche per un Paese altamente indebitato. Da qui, ne se-

L'opinione. L'indebitamento pubblico.

gue un rapido aumento degli interessi e la necessità di realizzare un esteso programma di risparmio. Ecco pronta l'economia di un Paese a cadere nella più nera recessione.

Possibilità di riduzione

Esistono tre possibilità di ridurre i debiti pubblici. Tutte le varianti comportano principalmente un controllo e un esproprio.

1. Riduzione del disavanzo primario: lo Stato può risparmiare, ossia ridimensionare le spese pubbliche. Poiché certi interventi mettono a rischio la rielezione dei politici, si tratta di un cammino molto tortuoso e in passato, in quanto poco praticabile, non ha portato a grandi risultati. Nemmeno l'altra possibilità, ossia quella di aumentare le tasse gode del favore popolare e si ripercuote negativamente sui consumi e sugli investimenti.
2. Inflazione: l'indebitamento pubblico può venir monetizzato con il conio di denaro, ciò che de facto equivale a una tasso inflazionistica. Poiché le banconote supplementari che entrano in circolazione svolgono un effetto inflazionistico, il valore reale (valore nominale fissato) del debito pubblico si riduce. Questo metodo risulta molto interessante per i governi, in quanto generalmen-

te non devono scontrarsi con resistenze omogenee organizzate. Inoltre, si tratta realmente di un metodo per alleviare il problema dell'indebitamento. Tuttavia, nel caso di obbligazioni di Stato a breve termine, questo sistema presenta dei limiti poiché i titoli che verranno emessi in futuro dovranno fruttare interessi superiori.

3. Disconoscimento: il mancato riconoscimento del debito costituisce una strada facile, ma non percorribile e non realistica nel mondo occidentale.

Riassunto

Contrarre debiti è cosa semplice e politicamente facile da attuare. Se inizialmente presenta alcuni aspetti positivi, più tardi l'effetto boomerang si fa sentire dolorosamente. Per ridurre le conseguenze future, tutti i Paesi che attualmente si trovano ad affrontare un indebitamento pubblico in ascesa sono invitati ad allestire programmi d'intervento per contrarlo. Per quanto possano essere ben elaborati questi piani, essi freneranno la crescita economica e provocheranno inevitabilmente un aumento delle tasse. Nei prossimi anni pagheremo il prezzo dell'attuale pioggia di soldi.

“Countries don't go bust.”

(Walter Wriston, CEO Citigroup, 1967 - 1974)

Importante avvertenza giuridica: la presente pubblicazione vanta uno **scopo puramente informativo** e non vuole essere né un invito né un'offerta o, laddove non indicato espressamente in altro modo, un suggerimento ad acquistare o a vendere strumenti finanziari o ad effettuare altre transazioni. La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri non vi trovano applicazione alcuna. La presente pubblicazione contiene dati e informazioni provenienti da fonti reputate affidabili dalla Banca Maerki Baumann & Co. AG. Benché la Banca Maerki Baumann & Co. AG abbia prestato la massima attenzione affinché le informazioni qui contenute, al momento in cui sono state raccolte, fossero corrette, essa non può, esplicitamente o implicitamente, fornire garanzie in merito alla correttezza, all'affidabilità o alla completezza delle stesse. Eventuali punti di vista espressi in queste pagine riflettono esclusivamente quelli della Banca Maerki Baumann & Co. AG al momento della pubblicazione (con riserva di modifiche). Maerki Baumann & Co. AG declina pertanto ogni responsabilità per il contenuto della presente pubblicazione e soprattutto non risponde in caso di perdite o danni di qualunque natura, incluse le conseguenze dirette o indirette, derivanti dalle informazioni qui contenute e/o dai rischi insiti nei mercati finanziari. Gli investitori devono essere consapevoli del fatto che la performance degli investimenti non può essere desunta dall'andamento passato delle quotazioni, ossia che il valore dell'investimento può crescere come pure ridursi. Inoltre, gli investimenti in valute estere sottostanno alle oscillazioni dei corsi di cambio. I dati qui presentati sono stati nel limite del possibile già utilizzati prima della loro pubblicazione da Maerki Baumann & Co. AG e dai suoi organi o collaboratori. Inoltre, detti organi o collaboratori hanno o hanno avuto un rapporto di qualunque tipo con le aziende menzionate nella presente pubblicazione.

MAERKI BAUMANN & CO. AG

BANCA PRIVATA

Zurigo Dreikoenigstrasse 6
Telefono 044 286 25 25

Locarno Piazzetta de' Capitani 7
Telefono 091 261 44 88

Lugano Contrada di Sassello 2
Telefono 091 922 26 21

www.mbczh.ch