

GENNAIO 2019

# Guida agli investimenti



## Costante normalizzazione

Il difficile percorso  
verso l'equilibrio

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati



## IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema principale: Normalizzazione costante – Il difficile percorso verso l'equilibrio
- P.5** Le nostre valutazioni:
  - Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
  - Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

### I rischi politici rimangono elevati:

nei prossimi mesi l'incertezza politica rimarrà elevata. Al momento, nella guerra commerciale tra USA e Cina osserviamo solo una tregua, ma non si può escludere un'ulteriore escalation nel corso dell'anno. La Brexit dovrebbe dominare nuovamente i titoli dei giornali già nel primo trimestre. Lo «shutdown» negli USA evidenzia la crescente polarizzazione della politica USA e fa temere che questa possa essere pressoché bloccata fino alle elezioni 2020.

**L'economia continua a indebolirsi:** i primi dati macro del 2019 riprendono il percorso negativo dell'anno scorso. L'indice dei responsabili degli acquisti per la Cina è sceso il mese scorso al di sotto della soglia di espansione di 50 punti e anche nei paesi industrializzati la tendenza rimane al ribasso. I dati positivi sul mercato del lavoro negli USA a dicembre mostrano però che l'indebolimento della crescita è una normalizzazione. Non prevediamo (ancora) una recessione per il 2019.

**In arrivo una normalizzazione degli utili:** anche i profitti aziendali rischiano di deludere gli investitori. Di recente Apple, il loro favorito, ha dato un assaggio della prossima stagione delle comunicazioni: per la prima volta da

16 anni, l'azienda USA ha dovuto comunicare un allarme sui ricavi. Riteniamo che attualmente le previsioni degli analisti siano ancora troppo ottimistiche e per il 2019 prevediamo una modesta crescita degli utili a una cifra.

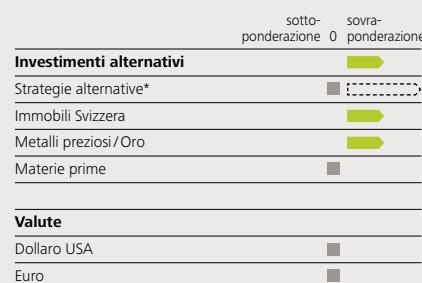
**Deflussi record:** dopo perdite di corso di circa il 15% sulle azioni solo dallo scorso autunno, ultimamente gli investitori hanno mostrato segni di panico. I deflussi record dai fondi azionari e un forte pessimismo nei sondaggi sulla fiducia sono tuttavia favorevoli nelle prossime quattro-sei settimane, dal punto di vista del sentimento, a un rapporto equilibrato opportunità-rischio risp. a un limitato potenziale ribassista.

**Adeguamento negli investimenti alternativi:** le strategie alternative, come ad esempio gli hedge fund, servono nel portafoglio come elementi di diversificazione e idealmente anche come assicurazione contro crolli sul mercato azionario. Negli ultimi anni, però, sono stati solo raramente all'altezza di questa funzione. Attualmente non vediamo alcuna necessità di un impegno sopra la media e riduciamo a «neutral» la classe d'investimento a favore di una più elevata quota di cash.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO



Mese precedente -----



\*con copertura valutaria

# Costante normalizzazione



## ASPECTI PRINCIPALI IN BREVE

Il nostro scenario principale «normalizzazione costante» si riferisce a vari aspetti e indici. L'anno prossimo la massa monetaria globale diminuirà e si indebolirà anche la crescita economica mondiale. Prevediamo un calo anche dei margini di utile delle aziende e delle valutazioni. Andamento opposto per i tassi. Qui prevediamo valori in continuo aumento. Crescerà anche la volatilità sui mercati finanziari. Vista la congiuntura, nel 2019 in Svizzera ci attendiamo nello scenario «normalizzazione» un dimezzamento della crescita economica all'1.2%.

Sapete cosa accadrà nel 2019? La domanda può riguardare gli ambiti più diversi. Quale squadra vincerà il campionato svizzero di calcio quest'anno? Roger Federer si aggiudicherà il suo 21° titolo del Grande Slam? Chi vincerà quest'anno l'Oscar di migliore attrice protagonista? Quale sarà il panorama dei partiti dopo le elezioni federali 2019? Dove sarà lo SMI a fine anno? La BNS aumenterà i tassi quest'anno? Onestamente, non abbiamo le risposte a queste domande. Tuttavia – almeno riguardo ai mercati finanziari e all'andamento economico – non brancoliamo del tutto nel buio. Ci possiamo basare su modelli, cicli, sondaggi e scenari. Proprio nelle attività d'investimento, queste fonti e questi metodi di analisi sono fondamentali.

Concretamente per il 2019 vediamo tre diversi scenari di andamento economico ► **Grafico 1**. Nello scenario «**riaccelerazione**» prevediamo una crescita economica ancora forte, profitti aziendali in aumento e la continuazione del rialzo dei mercati azionari. Dal nostro punto di vista, a tal fine dovrebbero essere eliminati in maniera rapida e completa i rischi geo/politici latenti. Inoltre, dato che ci troviamo in uno

dei più lunghi cicli congiunturali della storia, riteniamo la probabilità di questo scenario relativamente ridotta.

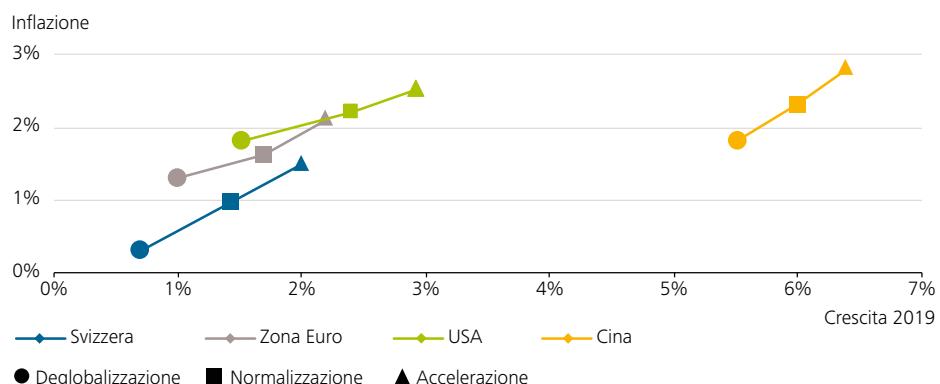
Dall'altra parte c'è lo scenario «**deglobalizzazione progressiva**». In tal caso partiamo dal presupposto di un'ulteriore escalation nel conflitto commerciale, che oltre a USA e Cina coinvolga anche l'Europa. Anche dal punto di vista politico partiti estremisti di tutto il mondo otterrebbero ulteriore sostegno con incremento di tendenze nazionalistiche. Ciò frenerebbe in modo chiaro l'economia globale e i mercati azionari si troverebbero sotto pressione. Uno scenario poco piacevole per gli investitori.

Il nostro scenario principale si chiama «**normalizzazione costante**» e si trova fra questi due estremi. Nel concreto, per il 2019 prevediamo a livello globale una crescita economica più debole ma comunque ancora positiva. In generale i tassi d'inflazione dovrebbero aumentare leggermente, restando però vicini all'obiettivo del 2% delle banche centrali.

### 1 Crescita più debole e inflazione contenuta

Scenario principale «normalizzazione costante»

Crescita e inflazione nei tre scenari per il 2019



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office



### COSA SIGNIFICA QUESTO PER VOI COME INVESTITORI

Nel nostro scenario principale «normalizzazione costante» prevediamo un contesto difficile sui mercati azionari, caratterizzato da elevate oscillazioni. Preferiamo quindi il mercato azionario svizzero, dove i titoli difensivi Nestlé, Novartis e Roche compongono buona parte dell'indice. Causa gli aumenti dei tassi, anche nel 2019 non ci saranno molte opportunità nelle obbligazioni. Riteniamo piuttosto interessanti i cosiddetti «investimenti alternativi», laddove soprattutto l'oro è un'interessante integrazione. In un contesto di maggiori incertezze, il franco svizzero dovrebbe essere richiesto come bene rifugio e tendere a rafforzarsi. In generale rimane opportuna un'ampia diversificazione.



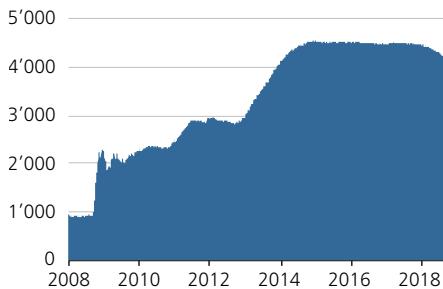
**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Con la fine dell'effetto base degli sgravi fiscali negli USA, la più grande economia del mondo subirà un netto rallentamento della crescita. Al di là dell'Atlantico si indebolirà notevolmente anche la crescita dei profitti aziendali, l'anno scorso ancora a livelli record. L'aumento dei costi di input e la pressione salariale crescente dovrebbero avere un effetto negativo sugli elevati margini di utile. Anche in Svizzera e nell'EZ gli indicatori anticipatori congiunturali segnalano un indebolimento. Temi quali conflitto commerciale, Brexit imminente ma anche situazione del debito in Europa continueranno a occuparci a inizio anno. Per il 2019 in Svizzera prevediamo comunque una crescita positiva della produzione economica dell'1,2 %. Nei paesi confinanti, dopo il recente crollo della congiuntura, attendiamo ora una stabilizzazione a un livello più basso. Uno degli anelli più deboli della catena dovrebbe comunque rimanere l'Italia, dove a nostro avviso il cambio di tono del governo populista nei confronti della Commissione UE sarà solo di breve durata.

#### 2 La liquidità si fa più rara

La Fed continua a ridurre il proprio bilancio

Totale di bilancio della Fed, in mld. USD



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Quanto alla politica monetaria, dopo un decennio di tassi estremamente bassi prevediamo una (lenta) fine del flusso di denaro anche in Europa. Nel secondo semestre presso la BNS si dovrebbe intensificare il dibattito sulla fine dei tassi negativi e sul ritorno dei tassi a un livello

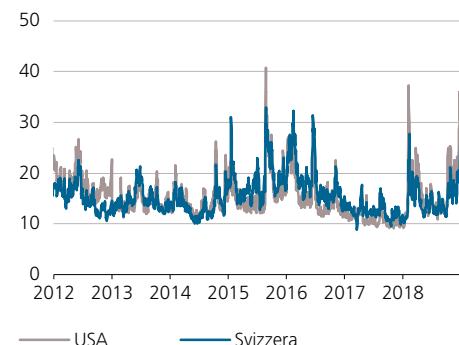
«più normale». A fine anno la BCE ha interrotto gli acquisti miliardari di nuovi titoli, ma lascerà per il momento al livello attuale il proprio totale di bilancio. La Fed è in tal senso molto più avanti e ridurrà il proprio bilancio di USD 50 mld. al mese ►Grafico 2. In tal modo, per la prima volta da dieci anni si riduce momentaneamente la massa monetaria globale. Anche qui si ha una «normalizzazione» della politica monetaria estremamente espansiva per cui viene meno un importante sostegno dei mercati finanziari.

In generale la parola «normalizzazione» non suona particolarmente drammatica. Visti però gli eccessi della politica monetaria dell'ultimo decennio e il debito globale record, per gli investitori lo scenario è nel complesso poco piacevole. È infatti accompagnato da superiore volatilità ►Grafico 3 e da un calo dei rendimenti ponderati per il rischio – effetti negativi di cui abbiamo già avuto un assaggio nei mesi scorsi. Nella nostra pubblicazione sulla strategia d'investimento Raiffeisen, in nuova veste, vi informeremo ogni mese sugli sviluppi dei mercati finanziari e sulle nostre valutazioni. Siamo convinti che grazie a un'allocazione patrimoniale tattica attiva saremo in grado di generare per voi un plusvalore anche in periodi di turbolenze.

#### 3 Addio tempi tranquilli

La volatilità dovrebbe rimanere elevata

Indici di volatilità VIX (USA) e VSMI (Svizzera)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



# Obbligazioni

La Fed continua ad aumentare i tassi – nemmeno i tweet di Trump possono impedirlo. Anche nel 2019 prevediamo tassi USA più alti e prezzi delle obbligazioni più bassi.

## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### «tasso d'interesse naturale»

Né troppo caldo, né troppo freddo... il tasso d'interesse naturale (o neutrale) è il tasso d'interesse con cui l'economia vicina all'obiettivo inflazionistico della Banca centrale funziona a pieno regime e senza tensioni. Poiché nella pratica un'economia non raggiunge mai tale situazione, non è possibile osservare il tasso d'interesse naturale. Deve essere stimato ed è quindi caratterizzato da incertezza. Tuttavia, le banche centrali lo utilizzano come misura approssimativa della temperatura della politica dei tassi.

Raramente una Banca centrale è stata al centro dell'attenzione quanto la Fed ora. Non solo è lei a dettare il ritmo della politica monetaria globale in quanto unica Banca centrale dei paesi industrializzati a trovarsi in un «giusto» ciclo di aumento dei tassi, ma è da mesi anche nel mirino del Presidente USA Donald Trump. Questi ha recentemente definito «folli» o «stolte» le decisioni della Banca centrale e avrebbe già accarezzato l'idea di licenziarne il Presidente Jerome Powell. Per Trump, anche il crollo del mercato azionario USA da fine ottobre è la chiara conseguenza di una politica monetaria dei banchieri centrali troppo restrittiva.

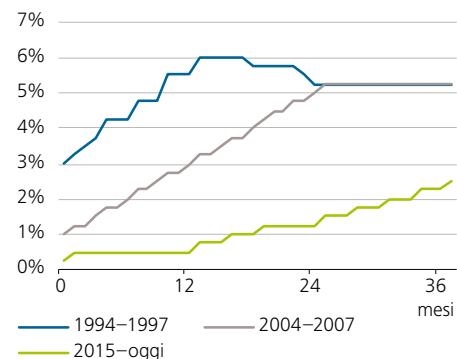
Powell, comunque, non si è lasciato impressionare dalle lamentele del Presidente. A dicembre è rimasto fedele alla tabella di marcia e, come annunciato da mesi, ha portato il tasso di riferimento al 2.5 %. Chi alla luce delle turbolenze sui mercati azionari aveva sperato in un «tranquillante» da parte della Fed – ossia una pausa più lunga negli aumenti dei tassi – è stato deluso. I membri della Fed hanno leggermente abbassato le loro previsioni per il tasso di riferimento a fine anno. Con la loro stima del 3 % prevedono comunque ancora due aumenti dei tassi nel 2019. Dovrebbe inoltre continuare la riduzione di bilancio della Banca centrale di USD 50 mld. al mese. Powell ha ribadito implicitamente che la Fed ha un mandato per stabilità dei prezzi e piena occupazione, non per l'aumento dei corsi azionari.

Continuerà quindi la dieta dei mercati finanziari dalla politica monetaria espansiva. Tuttavia, benché l'attuale ciclo di aumento dei tassi sia molto più lento che in passato, ►Grafico 4, il processo di normalizzazione sta già causando frizioni. Anni di politica dei tassi bassi hanno provocato dipendenze nelle imprese e spinto gli operatori di mercato a speculare a credito. Tassi più elevati sono conseguentemente dolorosi. Inoltre, negli scorsi anni, le stime per il **tasso d'interesse «naturale»** sono costantemente diminuite. Nel frattempo la Fed colloca questo tasso d'interesse di equilibrio solo tra il 2.5 % e il 3.5 %.

### 4 Storicamente lenta

La Fed si prende tempo nell'aumento dei tassi

Cicli USA di aumento dei tassi a confronto



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Poiché la Banca centrale USA rallenta leggermente il ritmo mantenendo però il suo corso restrittivo, la via di una minore resistenza per i rendimenti obbligazionari dovrebbe puntare verso l'alto. Soprattutto dopo gli utili di corso delle ultime settimane continuiamo quindi a considerare i titoli di stato USA poco attraenti e a rischio per perdite di corso. Questa valutazione vale anche per i titoli di stato tedeschi e per quelli svizzeri, i cui rendimenti sono comunque ancora a livelli molto più bassi. Intanto i titoli di stato italiani appaiono a prima vista interessanti dal punto di vista dei rendimenti, ma data la desolata situazione di bilancio italiana per ora non consigliamo un investimento di lungo periodo nell'Europa meridionale. Anche in obbligazioni societarie e ad alto rendimento non vediamo (ancora) opportunità di acquisto, malgrado il recente aumento dei premi per il rischio di credito. In generale, nella nostra strategia d'investimento consigliamo di sottoponderare le obbligazioni.



# Azioni

**Dopo le recenti forti perdite di corso, l'umore degli investitori è ai minimi e un'imminente ripresa è sempre più probabile. Nel medio termine però le condizioni tecniche di mercato sono peggiorate.**

Il 2018 è stato poco positivo per gli investitori azionari. In franchi svizzeri, l'indice azionario mondiale ha perso il 7.3% del valore. Le azioni dei paesi emergenti e gran parte dei mercati azionari dell'EZ hanno addirittura registrato perdite a due cifre. I motivi di tale deludente andamento sono molteplici: innanzitutto il conflitto commerciale tra Cina e USA ha causato grande incertezza, in secondo luogo è stata avviata un'inversione della politica monetaria estremamente espansiva e, infine, negli ultimi mesi sono emerse sempre più preoccupazioni congiunturali.

La fiducia degli investitori è fortemente scossa soprattutto dall'estrema debolezza del quarto trimestre dell'anno scorso. Più del 50% degli investitori privati negli USA, ad esempio, è passato in campo ribassista e prevede che nei prossimi sei mesi i corsi scenderanno ancora. Il rapporto tra i cosiddetti «tori» e «orsi» è quindi unilaterale quanto raramente prima. Anche altri indicatori del sentimento hanno recentemente registrato valori estremi e indicano un buon rapporto rischio/opportunità a medio termine sui mercati azionari. Se queste condizioni saranno all'origine di un calo dei corsi duraturo dovrebbe evidenziarsi nelle prossime settimane. Grazie a fattori stagionali gennaio è di regola un mese forte in borsa, per cui è lecito sperare che a inizio anno i mercati azionari possano dapprima avviare una controtendenza. Vedremo presto fino a che punto. In questo contesto a inizio anno confermiamo la nostra ponderazione azionaria neutrale. Per un mandato bilanciato ciò significa una quota azionaria del 40 per cento. Al contempo siamo però assai vigili e in caso di «partenza a freddo» lasceremo aperta la possibilità di ridurre rapidamente la quota azionaria, se necessario. In generale per il 2019 prevediamo una superiore volatilità e riteniamo sarà fondamentale un'allocazione patrimoniale tattica attiva.

Da un punto di vista regionale manteniamo una lieve sottoponderazione delle azioni nordamericane, in quanto storicamente costose. Raccomandiamo invece ancora un

leggera sovraponderazione delle azioni dei paesi emergenti. Dopo le forti perdite di corso dell'anno scorso esse hanno una valutazione molto interessante. Intravvediamo inoltre l'imminente fine della rivalutazione dell'USD, fatto generalmente positivo per i mercati emergenti. Durante la svendita sui mercati azionari delle ultime settimane, i paesi emergenti hanno inoltre avuto andamento sensibilmente migliore del mercato azionario USA ► **Grafico 5**. Ciò potrebbe segnalare un futuro sviluppo dei corsi superiore alla media in questo segmento d'investimento.

**5 Presente ulteriore potenziale di ripresa**

Le azioni dei paesi emergenti mostrano forza relativa  
Andamento dei corsi MSCI paesi emergenti e S&P 500, indicizzati



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A livello settoriale preferiamo settori resistenti al ciclo congiunturale quali consumo di base e sanità. Poiché prevediamo un raffreddamento dell'economia globale, i settori ciclici avranno invece difficoltà. Questi ultimi dovrebbero inoltre risentire di revisioni negative degli utili. In generale riteniamo le stime sugli utili per l'anno in corso troppo ambiziose. Tassi di crescita a due cifre, talvolta ancora previsti da alcuni, non sono a nostro avviso realistici nel 2019.



## LO SAPEVATE?

Alla borsa di Wall Street circolano numerosi proverbi, molti dei quali riguardano effetti stagionali. Uno recita: «*As goes January, so goes the year*». Il cosiddetto «effetto di gennaio» si evidenzia anche statisticamente. Quando il mese di gennaio è stato positivo, l'indice Dow Jones ha storicamente ottenuto un rendimento positivo anche nell'intero anno con una probabilità dell'83%. Le basi per l'anno borsistico vengono quindi spesso poste già nelle prime settimane di negoziazione.



# Investimenti alternativi

**Con un calo del 40 %, nell'ultimo trimestre il prezzo del petrolio ha subito un vero e proprio crollo. Con prezzi da USD 50 fino a 60 prevediamo ora una stabilizzazione.**

Lo scorso anno, il prezzo del greggio ha avuto un andamento altalenante. Spinto dalla forte domanda e in attesa dell'embargo petrolifero contro l'Iran, il prezzo del petrolio di tipo Brent è dapprima salito a USD 86. Da ottobre si è

**6 L'eccedenza di offerta...  
...fa crollare il prezzo del greggio**

Andamento del corso del greggio Brent, in USD



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

avuto poi un calo dei prezzi di rara intensità ►Grafico 6. La causa del crollo è stata soprattutto l'elevata offerta presente sul mercato del greggio a partire dall'estate. In vista delle imminenti sanzioni USA, l'Arabia Saudita, il più grande produttore dell'OPEC, ha aumentato le estrazioni a oltre 11 mln. di barili al giorno. Anche i grandi produttori Russia e USA hanno estratto petrolio a livelli record. Le deroghe concesse a sorpresa dal presidente USA Trump, che permettono di importare ancora ampie quantità di petrolio dall'Iran, hanno fatto letteralmente traboccare il barile. A dicembre, il cartello del petrolio OPEC ha quindi deciso di ridurre le estrazioni. Con i prezzi ultimamente a ca. USD 55 riteniamo che il greggio abbia solo un limitato potenziale ribassista. Ciò non da ultimo perché con gli attuali prezzi bassi l'inondazione di petrolio USA dovrebbe essere frenata. Bensi prevediamo un rallentamento della crescita economica mondiale, la domanda di petrolio dovrebbe rimanere robusta.

## LO SAPEVATE?

Un barrel (in italiano: barile) è l'unità di misura usuale sul mercato internazionale del greggio. Un barile di greggio contiene esattamente 158.987 litri. Il trasporto del greggio in barili ha le sue origini in Alsazia, dove si usava lavare e riutilizzare i barili di aringhe con questa tipica capacità. Il barile standard attuale non contiene però un barrel esatto ma circa 205–217 litri.

# Valute

**Dopo il rally del 2018, vi sono segnali di «normalizzazione» anche per l'USD. A breve è probabile un movimento laterale.**

L'anno scorso, spinto dai quattro aumenti dei tassi d'interesse da parte della Fed e sostenuto inoltre da tassi di crescita dell'economia USA superiori alla media, il dollaro USA si è nettamente rivalutato. Tra le valute dei principali paesi industrializzati, solo lo yen giapponese ha avuto un andamento migliore. L'indice dell'USD è aumentato in totale di circa il 5 %. Nel 2019 questi fattori trainanti dovrebbero perlomeno perdere forza. La locomotiva congiunturale USA perderà slancio e le differenze nella crescita rispetto ad altri paesi diminuiranno. Nemmeno gli aumenti dei tassi procederanno con lo stesso ritmo del 2018. Di conseguenza, anche le differenze nei livelli dei tassi tra gli USA e gli altri paesi industrializzati stagneranno e sul medio termine tendenzialmente addirittura diminuiranno. Manca quindi il carburante per un'ulteriore rivalutazione del dollaro. Di norma, il mercato

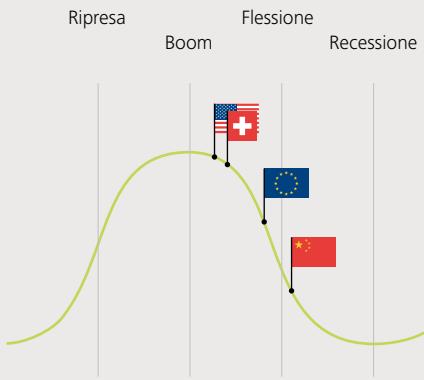
finanziario anticipa tali sviluppi. Nelle ultime settimane la tendenza rialzista si è già indebolita, e la valuta USA ha fatto registrare nuovi massimi rispetto a sempre meno valute. Gli investitori sono intanto sempre molto fiduciosi e quindi fortemente impegnati, il che rende più difficile un ulteriore aumento dei prezzi. Complessivamente, nei prossimi mesi prevediamo un ampio movimento laterale per l'USD. Rispetto al franco svizzero, la parità non dovrebbe essere superata in modo duraturo.

# Uno sguardo al futuro

La pausa negli aumenti dei tassi da parte della Fed, tanto attesa da molti, non è cosa fatta. Nel 2019 prevediamo altri due aumenti dei tassi negli USA. In Europa, per ora, i tassi di riferimento rimangono sotto lo zero.



## CONGIUNTURA



- L'inflazione **svizzera** ha già nuovamente superato il suo punto massimo. A dicembre non solo la BNS ha rivisto al ribasso le sue stime sull'inflazione. Anche noi prevediamo solo aumenti ridotti dei prezzi dell'1.0 %.
- Nell'**EZ**, dopo il netto crollo della fiducia nel corso dell'ultimo anno, prevediamo nei prossimi mesi una stabilizzazione e una crescita su base annua dell'1.7 %. L'industria automobilistica colpita dalla guerra commerciale e da fattori straordinari dovrebbe riprendersi. Un fattore di rischio resta l'Italia, dove incombe una lieve recessione.
- Ultimamente la locomotiva della crescita **USA** ha perso un po' di slancio e quest'anno dovrebbe rallentare ancora (2.4%). Lo stimolo del pacchetto di sgravi fiscali si allenta, mentre il mercato immobiliare mostra segni di debolezza. Sono aumentati i timori di un'incombente recessione; non prevediamo però un tale crollo prima del 2020.
- In **Cina**, prossimamente la crescita continuerà a rallentare verso il 6 %. Riteniamo che il governo continuerà il programma di riforme. Non ci dovrebbe più essere crescita basata su crediti, ma un sostegno puntuale a singoli settori.



## INFLAZIONE

### L'obiettivo inflazionistico del 2%...

...resta molto lontano in Europa

#### Inflazione e previsioni



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

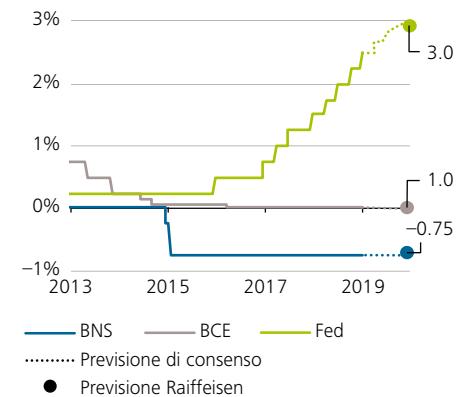


## POLITICA MONETARIA

### Fine della divergenza nella politica monetaria...

...non ancora in vista

#### Tassi di riferimento e previsioni



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- L'inflazione **da noi** ha già nuovamente superato il suo punto massimo. A dicembre non solo la BNS ha rivisto al ribasso le sue stime sull'inflazione. Anche noi prevediamo solo aumenti ridotti dei prezzi dello 1.0 %.
- Nell'**EZ** l'andamento dell'inflazione è diviso in due, ma anche qui la tendenza è al ribasso. In Germania il mercato del lavoro è quasi esaurito e la pressione salariale aumenta. Intanto in Italia la disoccupazione resta elevata e il paese è sempre fanalino di coda nei tassi d'inflazione.
- Anche negli **USA** i salari sono in crescita, ultimamente con un tasso di circa il 3 %, ma ciò non ha finora ripercussioni sul tasso d'inflazione. Per il 2019 prevediamo al momento un'inflazione del 2.2 %. Dato il netto calo del prezzo del petrolio, questa previsione presenta rischio di ribasso.

■ Nell'ultima valutazione sulla situazione politico-monetaria la **BNS** si è di nuovo espressa in modo prudente. Lo sguardo è sempre rivolto a Francoforte, dove la **BCE** ha certo sospeso il programma di acquisto di titoli ma la fine del flusso di denaro è ancora ben lontana. Entrambe le Banche centrali dovrebbero osare un aumento dei tassi non prima del 4° trimestre 2019. In Europa i tassi negativi non sono ancora superati.

■ A dicembre, per la nona volta in questo ciclo di aumenti dei tassi, la **Fed** ha aumentato il tasso di riferimento, che ora è al 2.5 %. Il presidente della Fed Powell ha però sottolineato che ulteriori aumenti non sono più prefissati ma dipendono dall'andamento dell'economia. Prevediamo dapprima una breve pausa dei tassi, ma vediamo il tasso di riferimento a fine anno al 3 %.

## CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI

### Editore

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

### Internet

[www.raiffeisen.ch/web/placer](http://www.raiffeisen.ch/web/placer)

### 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](http://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/rch/it/chi-siamo/pubblicazioni/mercati-e-opinioni/pubblicazioni-research.html](http://www.raiffeisen.ch/rch/it/chi-siamo/pubblicazioni/mercati-e-opinioni/pubblicazioni-research.html)

### Nota legale

#### Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a titolo informativo. 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 di emissione ai sensi dell'art. 652a e dell'art. 1156 CO. 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). 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 particolari nel commercio di valori mobiliari». 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.



### Oliver Hackel, CFA

Responsabile Macro & Investment Strategy  
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Oliver Hackel è Responsabile Macro & Investment Strategy presso Raiffeisen Svizzera. Analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari e le implicazioni per voi come investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.