

FEBBRAIO 2019

Guida agli investimenti



La globalizzazione a un punto di svolta?

Aumentano gli ostacoli politici

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** La globalizzazione a un punto di svolta? – Aumentano gli ostacoli politici
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Lo «shutdown» pesa sulla crescita:

dopo 35 giorni, il presidente degli Stati Uniti Trump ha messo fine al più lungo blocco del governo nella storia della politica USA. Secondo le stime, nel primo trimestre il blocco del bilancio potrebbe costare fino allo 0.2% della produzione economica statunitense. Anche se vi saranno effetti di ripresa, una parte della crescita è ormai persa irrimediabilmente. A livello globale, gli indicatori anticipatori da poco pubblicati segnalano una prosecuzione dell'indebolimento congiunturale. Il nostro scenario di normalizzazione è intatto.

Frenata delle banche centrali:

i dati macroeconomici delle ultime settimane sono stati, in parte sorprendentemente, molto negativi. A gennaio, quindi, l'atteggiamento delle banche centrali è stato piuttosto «da colombe». La Banca centrale europea ha sottolineato gli attuali rischi ribassisti per l'economia. C'è il pericolo che venga ulteriormente rinviata la normalizzazione della politica monetaria europea. Nel frattempo, anche la Banca centrale statunitense Fed ha disinserito il pilota automatico. Dopo una pausa nel primo trimestre prevediamo altri due aumenti dei tassi negli USA.

Stagione delle comunicazioni con dati misti:

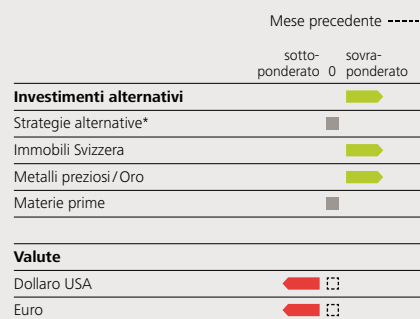
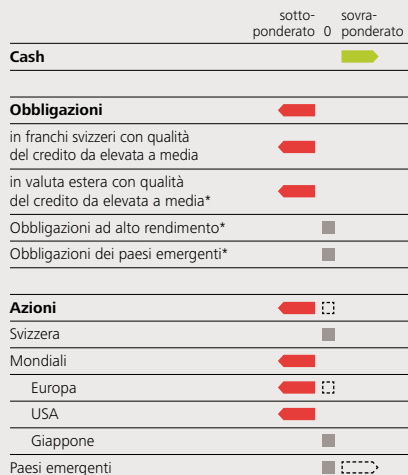
i dati sugli utili per il quarto trimestre 2018 indicano ancora una volta una crescita

degli utili a due cifre negli USA. Il focus degli investitori è però sulle prospettive per il 2019. E queste sono meno entusiasmanti, perché soprattutto tra le aziende con orientamento internazionale sono sempre di più quelle che annunciano un calo degli utili e del fatturato. Le stime di consenso sulla crescita degli utili per quest'anno sono scese a circa il 6%. A nostro avviso, le ridotte aspettative sono state scontate finora solo in parte sul mercato azionario.

Il franco svizzero rimane forte: l'USD si trova nella fase matura di una ripresa di lungo periodo e non dovrebbe superare in modo duraturo la parità rispetto al CHF. Su prospettiva annuale ci aspettiamo un franco tendenzialmente più forte anche rispetto all'euro. Questa valutazione si rispecchia nella nostra tattica d'investimento, che ora vede una leggera sovrapponderazione della valuta svizzera.

Riduzione della quota azionaria: dopo il rally di inizio anno, i mercati azionari sono del tutto usciti dalla precedente fase di ipervenduto e nel breve termine si sono surriscaldati. Nel frattempo, anche l'umore si è normalizzato. Inoltre, i maggiori indici azionari stanno affrontando forti resistenze tecniche, per cui è molto probabile almeno un consolidamento. Anche per questo motivo diminuiamo tatticamente la quota azionaria a leggermente sottoponderata.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO



*con copertura valutaria

La globalizzazione a un punto di svolta?



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Nel complesso, l'ondata di globalizzazione degli ultimi vent'anni ha causato un netto aumento del benessere. Tuttavia, gli ultimi sviluppi politici fanno pensare a un cambio di direzione. Negli ultimi tempi il numero di nuovi accordi commerciali è nettamente sceso e il conflitto commerciale latente tra Cina e Stati Uniti con l'introduzione di nuovi dazi segna un'ulteriore svolta. Un'escalation della situazione avrebbe conseguenze gravi per l'economia mondiale. Anche la Svizzera, proprio in quanto piccola economia aperta, subirebbe conseguenze molto negative. L'aumento delle incertezze grava anche sui mercati finanziari e dei capitali, e potrebbe causare uno stato duraturo di malumore.

Che cos'hanno in comune la «Brexit», il movimento dei gilet gialli in Francia e il conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina? Come si spiegano i successi elettorali di Donald Trump, di Lega e Cinque Stelle in Italia o di Alternative für Deutschland (AfD) in Germania? A prima vista, questi fenomeni sembrano avere poco in comune. A una più attenta osservazione vi è però una costante ben riconoscibile. Sono infatti espressione delle divisioni sociali sempre più profonde, del crescente scontento nei confronti delle strutture e dei rapporti di forza dominanti nonché di quella fascia di popolazione sempre più ampia che è stata «travolta» dalla globalizzazione e dal progresso tecnologico. Per semplificare, si può dire che si tratta di una rivolta degli «sconfitti della globalizzazione». È chiaro infatti che la globalizzazione non ha creato solo vincitori ma anche vinti – la crisi finanziaria del 2008 ha poi ulteriormente accentuato le crescenti disuguaglianze e le ha portate al centro dell'attenzione. Le risposte politiche al crescente malcontento, che sempre più incontrano il consenso della maggioranza, sembrano essere un ritorno a tendenze nazionaliste e un maggior isolamento.

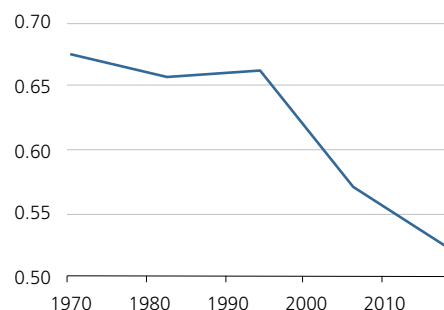
È un trend di cui bisogna prendere atto con rammarico dal punto di vista macroeconomico. Gli evidenti vantaggi del libero scambio sono già stati descritti dagli economisti britannici Adam Smith e David Ricardo nel 18° secolo e dimostrati in numerose ricerche empiriche. Proprio negli ultimi decenni si è assistito a un'ulteriore forte accelerazione della globalizzazione. Con la graduale apertura dell'economia da parte della Cina, le catene di creazione del valore nella produzione si sono ulteriormente estese dal punto di vista geografico. La Cina si è quindi sviluppata fino a diventare la «fabbrica del mondo». I costi di produzione estremamente convenienti hanno portato a una delocalizzazione delle attività a più alto impiego di manodopera dall'Europa e dagli Stati Uniti nel Regno di Mezzo. Da un lato, i consumatori dei paesi sviluppati hanno beneficiato del calo dei prezzi dei prodotti, che si è riflesso in una fase di inflazione estremamente bassa. Dall'altro, in Cina la globalizzazione ha creato milioni di nuovi posti di lavoro. Complessivamente, e su base aggregata, la popolazione mondiale ha tratto vantaggio da questo sviluppo. Lo si nota in maniera evidente

dal calo della disuguaglianza di reddito a livello mondiale ► **Grafico 1**. Sembrerebbe la classica situazione «win-win».

1 Una conseguenza positiva della globalizzazione

Coefficiente di Gini* più basso = calo della disuguaglianza di reddito

Andamento del coefficiente di Gini a livello mondiale



*Il coefficiente di Gini è un numero compreso tra 0 e 1 (ovvero tra 0 e 100%). Quanto più basso è il valore, tanto migliore è la distribuzione del reddito.

Fonte: Hammer/Waldenström 2019, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ma non è proprio così: il rovescio della medaglia di questo sviluppo si vede bene ad esempio nel nostro paese confinante nella zona della Ruhr o negli USA nella «cintura di ruggine» (Rust Belt): Il declino delle vecchie industrie occidentali è una conseguenza diretta della globalizzazione. Questo cambiamento strutturale causa la perdita di posti di lavoro e l'aumento del numero dei cosiddetti «sconfitti della globalizzazione». Ciò che nel complesso è chiaramente positivo, ed è dimostrato che lo sia, può avere conseguenze negative e dolorose a livello individuale.

Dopo un forte aumento degli accordi di libero scambio e dopo tanti progressi nella globalizzazione, negli ultimi due anni si assiste a un'inversione di tendenza ► **Grafico 2**. Recentemente sono stati siglati molti meno accordi di libero scambio. Il conflitto commerciale aperto tra Stati Uniti e Cina, così come l'introduzione di nuovi dazi, segnano un nuovo apice di questo sviluppo. Un ritorno al protezionismo e l'introduzione di barriere commerciali, in alcune industrie, possono portare nell'immediato a un



**IL CIO SPIEGA:
COSA SIGNIFICA QUESTO
PER LA SVIZZERA?**

Per la Svizzera, piccola economia aperta con un volume di esportazioni molto elevato, gli ultimi sviluppi politici così come il conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina sono poco positivi. Nel 2018, la Svizzera ha esportato merci e beni per un valore di CHF 233.1 miliardi. Dall'altra parte, le importazioni hanno raggiunto un totale di 201.8 miliardi. A titolo di confronto, il nostro prodotto interno lordo è stato di circa CHF 695 miliardi. La quota di esportazione è stata quindi del 33.5% – un record assoluto. Da anni, la Confederazione registra forti eccedenze della bilancia commerciale. Perciò, mercati di sbocco aperti e buone relazioni commerciali con l'estero sono imprescindibili per il nostro benessere.

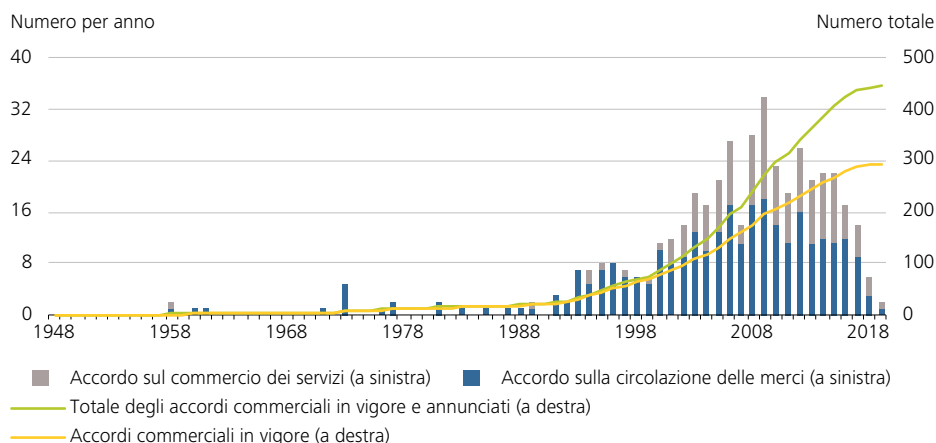


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Andamento a livello mondiale degli accordi di libero scambio

Inversione di tendenza

Numero degli accordi commerciali nuovi e già esistenti



Fonte: World Trade Organization (WTO), Raiffeisen Svizzera CIO Office

miglioramento temporaneo, ma senza dubbio faranno diminuire il benessere a livello mondiale, mancando quindi il proprio obiettivo.

Almeno per quanto riguarda il conflitto commerciale attuale c'è ancora la speranza che si arrivi a un accordo consensuale. Stati Uniti e Cina hanno tempo fino al 1° marzo per trattare; dato il rallentamento della crescita che si fa già sentire in entrambi i paesi, sta aumentando la pressione politica per trovare un accordo. Fino a nuovo avviso, i temi del commercio mondiale e della «deglobalizzazione» ci terranno col fiato sospeso.

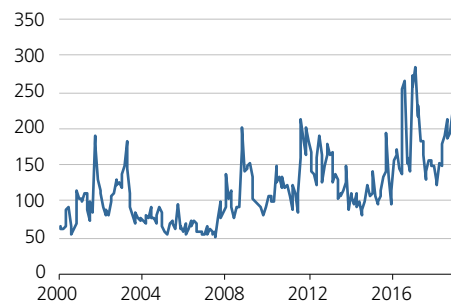
Oltre al conflitto commerciale ci sono altre incertezze politiche. La «Brexit» rimane ancora una situazione controversa e va preso sul serio il rischio di un'uscita disordinata del Regno Unito dall'UE. Quest'anno inoltre si tengono le elezioni europee, ed è prevedibile che i partiti eurocritici e nazionalisti continueranno a prendere slancio. Attendiamo con curiosità anche le elezioni federali in autunno. Di recente vi è stato un netto aumento generale delle incertezze geo(politiche) ► **Grafico 3**.

È generalmente noto che gli eventi politici hanno un impatto solo a breve termine sui mercati azionari. Il concentrato di rischi (geo)politici che ci troviamo ad affrontare al momento non è tuttavia cosa da poco. Per le borse, si sa, l'incertezza è veleno. Anche per questo prevediamo un difficile anno d'investimento 2019 e una volatilità sempre elevata sui mercati finanziari.

3 Tempi politicamente turbolenti

I rischi politici sono improvvisamente aumentati

Global Economic Policy Uncertainty Index



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Negli ultimi tempi, le oscillazioni di corso per le obbligazioni ad alto rendimento sono state elevate come quelle sui mercati azionari. Un assaggio di tempi duri a venire? Per questa classe d'investimento non vediamo un buon rapporto rischio/opportunità.



LO SAPEVATE?

Da molto ormai non si vede più la tragedia del debito greco tra i titoli dei notiziari economici. Lontano dall'attenzione del grande pubblico, la stima della solvibilità della Grecia è decisamente migliorata nel frattempo. Solo nell'estate del 2015 l'agenzia di rating USA Standard & Poor's aveva assegnato alla Grecia la valutazione «CCC-» – sull'orlo del default. Dopo l'accordo sul debito con l'Unione europea, dall'estate 2018 il rating è ora «B+» e le prospettive sono stabili. Le finanze pubbliche, comunque, sono tutt'altro che sane: i debiti, che ammontano a EUR 317 miliardi, sono quasi il doppio della forza economica.

Negli ultimi due mesi, le obbligazioni ad alto rendimento – in inglese anche «high yield bonds» – non sono state per nulla inferiori alle azioni per quanto riguarda la volatilità. Con una perdita del -2.6%, a dicembre questa classe d'investimento ha fatto registrare il peggiore andamento del corso dall'autunno del 2011, l'apice della crisi del debito europeo. Da inizio anno ha avviato una ripresa altrettanto rapida, segnando a gennaio il più alto risultato mensile da cinque anni a questa parte. In una prospettiva di lungo periodo, la recente fase di debolezza non sembra particolarmente preoccupante. Da settembre i premi per il rischio di credito sulle obbligazioni ad alto rendimento sono saliti nettamente. Comunque, pur essendo saliti di oltre 200 punti base, a dicembre erano ancora a livelli decisamente più bassi rispetto all'ultima fase di crisi 2015/16 ► **Grafico 4**. Questa importante misura del rischio è nel frattempo tornata a livelli più moderati sia negli USA sia in Europa. Quindi è tutto sotto controllo?

4 Indicatori di rischio nel settore giallo

Ultimamente, i premi per il rischio di credito hanno avuto un forte aumento

Premi per il rischio di credito di obbligazioni ad alto rendimento



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A nostro avviso no, infatti il recente episodio ha evidenziato chiaramente quanto sia diventato vulnerabile il mercato delle obbligazioni ad alto rendimento. Dal punto di vista fondamentale, a giudicare dai consueti indici (di indebitamento) la situazione attuale delle aziende è ancora relativamente buona. Aumentano però i venti contrari dalla politica monetaria: negli

Stati Uniti, infatti, gli aumenti dei tassi della Fed rendono costoso il servizio del debito e in Europa viene meno il supporto del programma di acquisti di titoli della Banca centrale europea. Al più tardi con la prossima contrazione economica incombe poi un ulteriore problema: negli ultimi anni, il volume di mercato delle obbligazioni con rating «BBB» è aumentato diventando il doppio di tutto il settore high yield. Le aziende con rating «BBB» rappresentano la fascia più bassa nella categoria «Investment grade». Se queste aziende dovessero segnare un peggioramento degli affari e ricevere il pollice verso dalle agenzie di rating, sulle rispettive obbligazioni incombe il timbro «high yield» con le perdite di corso che ne derivano. Questo causerebbe un netto aumento della pressione su tutto il segmento di mercato delle obbligazioni ad alto rendimento.

A dicembre si è visto quanto ormai gli investitori siano sensibilizzati a questo tema. Considerate le turbolenze sui mercati finanziari, nessuna azienda è riuscita a piazzare una nuova obbligazione ad alto rendimento. In brevissimo tempo, il mercato per il reperimento di capitale di terzi si è congelato per le aziende con cattiva solvibilità. Anche la negoziazione di titoli già piazzati ha subito un arresto. Oggi infatti, dopo che le banche si sono in gran parte ritirate data la regolamentazione sempre più restrittiva, il mercato non è più in grado di assorbire volumi considerevoli come in passato. A seguito della mancanza di liquidità può accadere che gli investitori in parte riescano a vendere i propri titoli solo con forti ribassi. Un problema forse destinato a durare, che ci terrà occupati anche in futuro.

Allo stato attuale vediamo nel complesso tendenzialmente più rischi che opportunità nelle obbligazioni ad alto rendimento. I premi per il rischio di credito non offrono agli investitori un cuscinetto contro i rischi sufficiente. Se anche dovessero continuare a scendere, quest'anno il rendimento complessivo di questa categoria d'investimento dovrebbe essere nella fascia bassa a una cifra dato l'aumento dei rendimenti a lungo termine.

Azioni

È in corso la stagione delle comunicazioni. Complessivamente, nel 2018 i fatturati e gli utili dovrebbero aver registrato una crescita solida. Molto più importanti sono però le dichiarazioni sull'anno in corso, e qui si delinea un rallentamento della crescita.

Al momento, gli investitori e gli analisti sono sommersi dalle chiusure annuali delle aziende. Tra fine gennaio e metà marzo vi sarà un susseguirsi ininterrotto di conferenze stampa di bilancio. In linea di massima, il risultato dovrebbe essere positivo. Il 2018 è stato caratterizzato da una solida crescita economica a livello mondiale. Inoltre, effetti straordinari come le riduzioni fiscali negli USA hanno favorito le aziende con posizionamento internazionale. Nel complesso, a livello globale, dovrebbe risultare una crescita degli utili a due cifre. Fin qui tutto bene. Per l'andamento futuro del mercato azionario, tuttavia, non sono rilevanti le cifre del passato, ma piuttosto le prospettive per l'anno in corso. E qui si profilano alcune nuvole grigie all'orizzonte.

I dati macroeconomici indicano un indebolimento della congiuntura nei prossimi trimestri. Inoltre, negli USA si stanno esaurendo gli effetti positivi della riforma fiscale e di conseguenza la base di confronto per i futuri aumenti degli utili è molto alta. Si aggiungono poi le persistenti incertezze geopolitiche. Nel complesso, quindi, per le aziende il contesto si fa molto più impegnativo.

Allo stesso tempo, i costi di input dovrebbero essere tendenzialmente in lieve rialzo. In diversi paesi il mercato del lavoro è praticamente prosciugato e per molte aziende è sempre più difficile trovare personale qualificato. Di conseguenza, i salari sono spesso in crescita. Si deve quindi partire dal presupposto che i margini di utile abbiano raggiunto il punto massimo. Come molti altri parametri, infatti, anche i margini seguono la legge della cosiddetta «Mean Reversion».

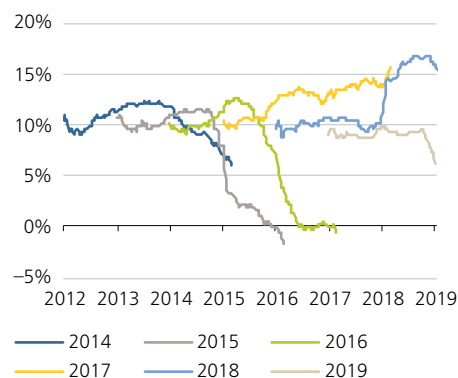
In linea di massima, il calo della crescita e dei margini di utile non sono una buona base per l'andamento futuro degli utili aziendali. Le previsioni per il 2019 sono già state riviste nettamente al ribasso. Se fino a pochi mesi fa gli analisti si aspettavano ancora una scarsa crescita degli utili a due cifre per l'anno in corso, nelle scorse settimane le previsioni sono state tagliate ► **Grafico 5**. Anche noi prevediamo una percentuale di crescita degli utili molto modesta, a una cifra bassa, – ossia tra lo 0 e il 5%.

Di conseguenza ci aspettiamo che nei prossimi mesi vi saranno alcuni profit warning. A trovarsi in difficoltà dovrebbero essere soprattutto le aziende operanti in settori ciclici, che dipendono fortemente dalla congiuntura.

5 Revisione al ribasso delle previsioni sugli utili per il 2019

Tassi di crescita degli utili a due cifre appartengono al passato

Previsione dei tassi di crescita per i profitti aziendali



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dopo la chiara inversione sui mercati azionari a gennaio, sfruttiamo quindi l'occasione per ridurre la quota azionaria da neutrale a leggermente sottoponderata. Nel complesso il contesto rimane molto impegnativo e prevediamo una volatilità sempre elevata, per cui è necessaria un'allocazione tattica attiva del patrimonio. Nei prossimi mesi ci aspettiamo di vedere quotazioni ancora più basse sui mercati azionari. Una quota di liquidità elevata ci consente di sfruttare al meglio queste opportunità che si presentano.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

La traduzione migliore di «Mean Reversion» è regressione verso la media o ritorno verso la media. È il fenomeno per cui nel tempo alcuni parametri come ad esempio interessi, rendimenti, volatilità, ecc. oscillano intorno a un valore medio e tendono sempre a tornare su questo valore. Nella considerazione di lungo termine, anche i margini di utile si muovono attorno a un valore relativamente stabile. Dato che attualmente questo valore è vicino a livelli record (o li ha già raggiunti), nei prossimi trimestri c'è da aspettarsi un tendenziale calo dei margini.



Investimenti alternativi

Tendenza rialzista per l'oro. Per vari fattori, anche nei prossimi mesi il metallo prezioso sarà un elemento importante nel portafoglio.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

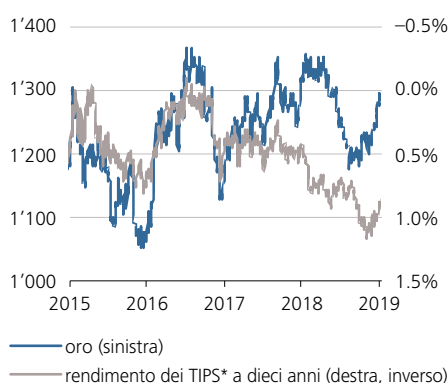
Tasso d'interesse reale (e rendimento reale)

Che rendimento offre il mio investimento monetario sul conto di risparmio e quante cose potrò comprare in più un anno dopo? Per rispondere a questa domanda bisogna osservare il tasso d'interesse reale, che a differenza del tasso nominale tiene conto della variazione del potere d'acquisto, ossia dell'inflazione e della deflazione. Se ad esempio l'interesse sui risparmi ammonta all'1% e l'inflazione all'1.5%, complessivamente rimane di meno. Al momento in Svizzera si possono solo sognare interessi sui risparmi degni di nota e anche per le obbligazioni i proventi al netto dell'inflazione, i rendimenti reali, sono negativi qui da noi. Nei paesi industrializzati attualmente si ottengono rendimenti reali positivi solo mettendo in conto rischi politici (ad esempio in Italia) o rischi di cambio (ad esempio negli USA).

6 Con il calo dei tassi reali...

...l'oro diventa più interessante

Prezzo dell'oro in USD per oncia e rendimento dei TIPS* a dieci anni



*titoli di stato USA protetti contro l'inflazione
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

1'300.– per oncia. Durante il crollo dei corsi sui mercati azionari alla fine dell'anno scorso, per l'ennesima volta il metallo giallo ha dimostrato la sua funzione di protezione contro la crisi. A sostenere l'oro è stata soprattutto la Banca centrale USA, Fed, che almeno per i prossimi mesi ha prospettato una pausa dei tassi. I **tassi reali** in calo nelle ultime settimane hanno portato a una diminuzione dei costi di opportunità per detenere l'oro, che a differenza delle azioni o delle obbligazioni non offre all'investitore un provento regolare ► **Grafico 6**. La combinazione tra una Fed attendista, il rallentamento della dinamica congiunturale e la nostra previsione di un USD tendenzialmente più debole suggerisce un ulteriore aumento del prezzo dell'oro nel medio termine. Ma non solo questi fattori tipici hanno effetti positivi sul metallo prezioso. Considerando l'aumento della probabilità di una recessione nei prossimi due anni, la domanda di investimenti difensivi aumenterà ulteriormente. Tra gli acquirenti ci dovrebbero essere ancora le banche centrali, date le crescenti tensioni geopolitiche.



Valute

Per il momento, il franco svizzero dovrebbe restare forte. Sui dodici mesi riteniamo possibile un cambio EUR/CHF di CHF 1.09.

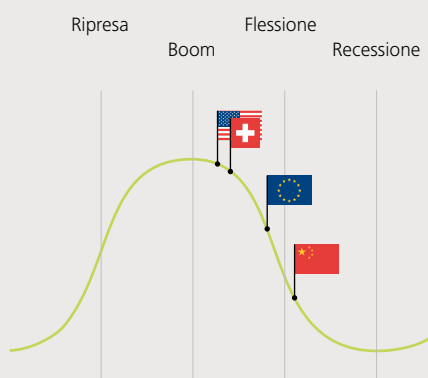
All'inizio dell'anno, l'euro si è stabilizzato momentaneamente rispetto al franco svizzero intorno a quota CHF 1.12. Per i prossimi mesi prevediamo un movimento laterale con leggera tendenza ribassista. A nostro avviso vi sono molti motivi che fanno pensare a un cambio EUR/CHF leggermente più basso sul medio periodo. In primo luogo, il franco, contrariamente alla retorica della Banca nazionale svizzera (BNS), non è più sopravvalutato. Piuttosto si può dire che, considerando l'inflazione, ha raggiunto nel frattempo una valutazione equa. In secondo luogo, le differenze d'interesse rispetto all'Eurozona continuano a essere troppo basse per indebolire notevolmente la valuta. Al contrario: negli ultimi quattro trimestri l'eccedenza delle partite correnti della Svizzera

è cresciuta dall'8.1% al 10%, causando una costante pressione rialzista. Infine riteniamo limitato il margine di manovra della BNS, poiché il totale di bilancio della Banca nazionale ammonta nel frattempo al 121% della produzione svizzera. L'anno scorso, la BNS, nonostante le incertezze politiche in Italia, non è intervenuta più sul mercato valutario per indebolire il franco. Prevediamo che resterà cauta, tollerando una valuta leggermente più forte.

Uno sguardo al futuro

Nelle scorse settimane vi è stata un'ulteriore revisione al ribasso delle previsioni sulla crescita economica nei paesi industrializzati ed emergenti. Per il momento, comunque, una recessione è poco probabile.

CONGIUNTURA

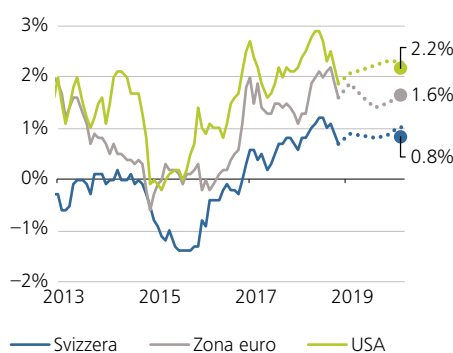


- Nelle sue ultime stime, il Fondo Monetario Internazionale prevede per l'anno in corso una crescita dell'**economia mondiale** pari a solo il 3.5%. Per i paesi industrializzati ci si aspetta una produzione economica aggiuntiva del 2%, per i paesi emergenti del 4.5%.
- Anche in **Svizzera** vi sarà un sensibile raffreddamento della crescita economica nel 2019. Nel nostro scenario di normalizzazione prevediamo un tasso di crescita dell'1.2%. I vari settori dell'economia dovrebbero continuare a contribuire in maniera relativamente equilibrata alla crescita.
- Nell'**Eurozona**, dopo il crollo della fiducia dei mesi scorsi, prevediamo a breve 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 ulteriormente 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.

INFLAZIONE

L'obiettivo inflazionistico del 2%...
...resta molto lontano in Europa

Inflazione e previsioni



— Svizzera — Zona euro — USA
 Previsione di consenso
 ● Previsione Raiffeisen

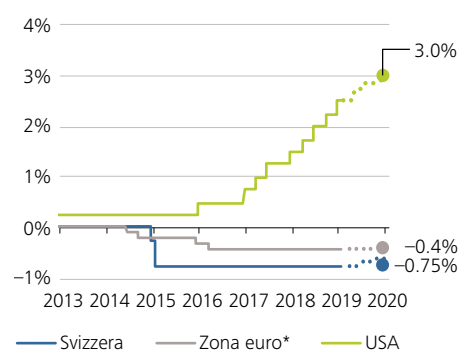
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- L'inflazione **da noi** ha già nuovamente superato il suo punto massimo. A dicembre 2018, l'inflazione è scesa allo 0.7%. Su base annua, nel 2019 prevediamo un moderato aumento dei prezzi dello 0.8%.
- Nell'**Eurozona** l'andamento dell'inflazione è diviso in due, ma anche qui la tendenza è al ribasso (previsione 2019: 1.6%). In Germania il mercato del lavoro è quasi esaurito e la pressione salariale aumenta. Tuttavia nell'Europa meridionale la disoccupazione è nettamente più alta e i tassi di inflazione sono più bassi.
- Anche negli **USA** i salari sono in crescita, ultimamente con un tasso di oltre 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 però un rischio di ribasso.

POLITICA MONETARIA

Fine della divergenza nella politica monetaria...
...non ancora in vista

Tassi di riferimento e previsioni



— Svizzera — Zona euro* — USA
 Previsione di consenso
 ● Previsione Raiffeisen

*Tasso di interesse sui depositi
 Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Nell'ultima valutazione sulla situazione politico-monetaria, la **Banca nazionale svizzera** si è di nuovo espressa in modo prudente. Lo sguardo è sempre rivolto a Francoforte, dove la **Banca centrale europea** (BCE) ha sospeso all'inizio dell'anno il programma di acquisto di titoli, ma il Presidente della BCE Mario Draghi dovrebbe prendersi ancora tempo prima di adottare ulteriori misure di normalizzazione della politica monetaria. A nostro avviso, entrambe le Banche centrali oseranno un aumento dei tassi solo il prossimo anno. In Europa i tassi negativi non appartengono ancora al passato.
- A dicembre, per la nona volta in questo ciclo di aumenti dei tassi, la **Banca centrale statunitense 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%.

Editore

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

Internet

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

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

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.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI



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.