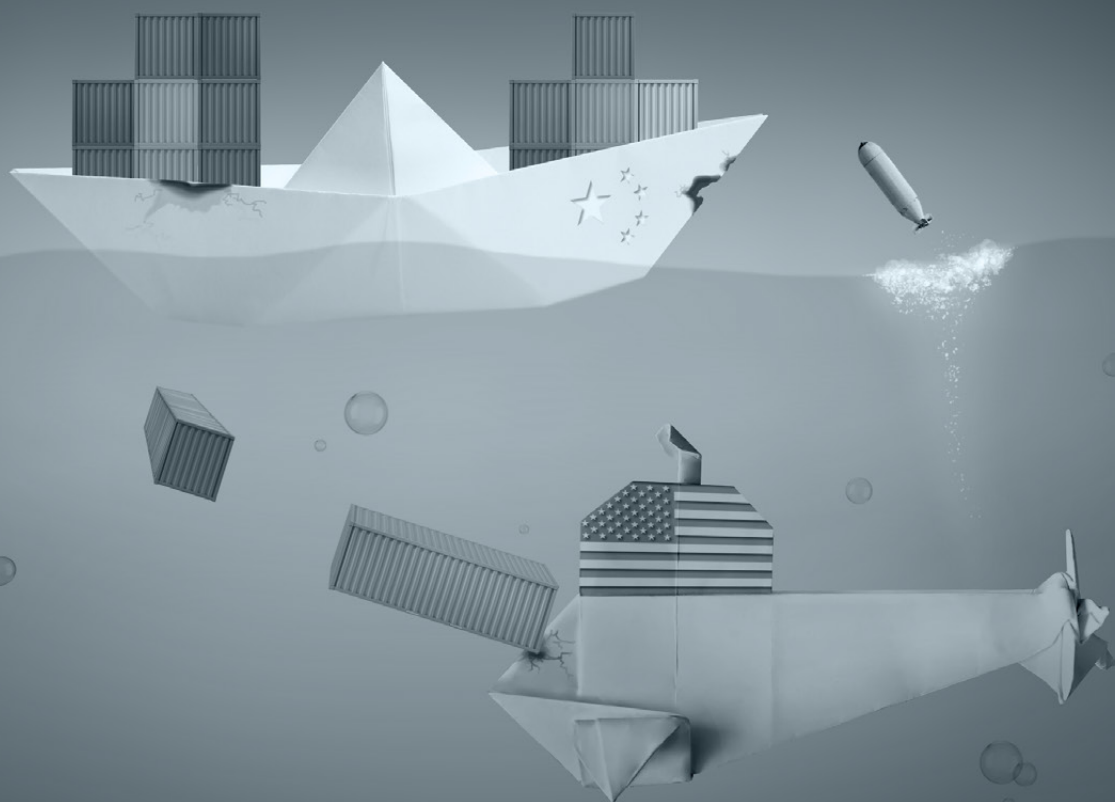


GIUGNO 2019

Guida agli investimenti



USA contro Cina

Più di una (semplice) guerra
commerciale

RAIFFEISEN

IN SINTESI

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- S.3** USA contro Cina – Più di una (semplice) guerra commerciale
- S.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- S.8** Millennial: Con un futuro brillante
- S.10** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Escalation del conflitto commerciale:

nelle scorse settimane vi è stata un'ulteriore escalation del confronto tra USA e Cina. Il presidente USA Trump ha di nuovo aumentato i dazi e la Cina ha risposto con altri contro-dazi. Un accordo a breve sembra sempre più improbabile perché il conflitto è più che una (semplice) guerra commerciale. Entrambe le parti vogliono salvare la faccia. Per una «soluzione» è forse necessaria maggiore pressione da parte dei mercati finanziari. Già ora è chiaro che le schermaglie quest'anno costeranno crescita economica ad ambedue le parti.

Dati positivi sulla crescita: nel primo trimestre 2019, con un aumento del prodotto interno lordo dello 0.6%, l'economia svizzera ha sorpreso positivamente. Anche nel resto dell'Europa e in Giappone i dati sulla crescita pubblicati a maggio sono stati positivi. Per il momento, però, gli indicatori anticipatori congiunturali non segnalano una tendenza a una stabilizzazione duratura. L'economia mondiale prosegue quindi il suo percorso di espansione più lento rispetto allo scorso anno.

Le elezioni europee sono state (quasi) un non-evento: alle elezioni europee, la temuta ondata di populismo non c'è stata. Il futuro Parlamento europeo sarà tuttavia più frammentato che mai. Per i mercati finanziari le elezioni sono state poco rilevanti. L'attenzione si rivolge

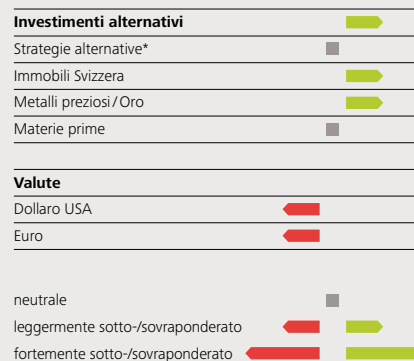
ora alla giostra delle nomine a Bruxelles – forse più importante per i mercati. Entro autunno, infatti, bisogna anche scegliere chi guiderà la Banca centrale europea. Se la carica dovesse andare a un «falco» della politica monetaria, potrebbero esserci implicazioni importanti per la politica monetaria europea.

Stagione degli utili confortante: si è conclusa la stagione delle comunicazioni relative al primo trimestre e il bilancio, contrariamente alle attese, è piuttosto positivo. Negli USA i profitti aziendali hanno registrato un leggero aumento, mentre in Europa e Giappone ristagnano. I fatturati sono aumentati in tutte le regioni. Nonostante le prospettive sui risultati dei prossimi mesi siano poco entusiasmanti, nell'anno in corso dovrebbe almeno essere evitata la temuta recessione degli utili.

Ancora nessuna opportunità (di acquisto): il mercato azionario, lo scorso mese, è stato sorpreso dall'inasprimento della linea di Donald Trump e si trova in una fase di consolidamento. Essa dovrebbe durare ancora un po', per cui si dovranno prevedere ulteriori flessioni. A livelli dei corsi più bassi potrebbero presentarsi opportunità di acquisto tattiche per le azioni. Per ora manteniamo una leggera sottoponderazione. Lo stesso vale anche per le obbligazioni, che dopo i recenti aumenti di corso sono diventate ancora meno interessanti.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



*con copertura valutaria

Più di una (semplice) guerra commerciale



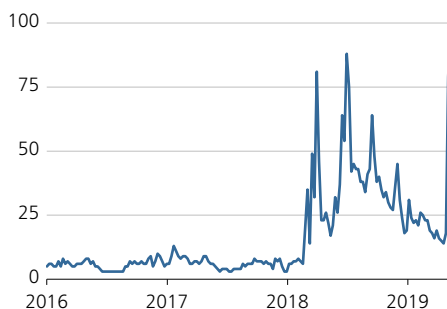
ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Le controversie (commerciali) tra USA e Cina nelle ultime settimane hanno raggiunto un nuovo livello di escalation. Poco meno della metà delle esportazioni cinesi negli USA è gravata ora da dazi punitivi pari al 25%. A loro volta anche i Cinesi hanno massicciamente aumentato i dazi su gran parte delle importazioni USA. Già oggi è prevedibile che lo sviluppo della spirale dei dazi avrà conseguenze negative sulla crescita economica mondiale. Quanto maggiore sarà il tempo necessario a un accordo, tanto più crescerà il rischio di ribasso – anche per i mercati finanziari. Per quanto ancora non si possa escludere la possibilità di un (debole) compromesso, un «deal» completo sembra tuttavia essere sempre più fuori portata. Non si tratta infatti solo dell'acquisto di più soia e Boeing. L'attuale guerra commerciale tra i due rivali economici rispecchia piuttosto la lotta per la supremazia geopolitica mondiale.

Quello che è iniziato a gennaio 2018 con dazi apparentemente innocui su lavatrici e moduli solari è nel frattempo degenerato in qualcosa di decisamente più grave. Ciò che è seguito non sono stati infatti solo altri dazi (punitivi) degli USA sulle importazioni di acciaio e di alluminio dei paesi di tutto il mondo. A partire dall'estate dell'anno scorso il Presidente USA Donald Trump – autonominatosi «sceriffo dei dazi» («tariff man») – ha in realtà messo in atto una vera e propria spirale dei dazi. Da allora nel mirino degli USA c'è quasi unicamente quello che è anche il suo principale rivale economico: la Cina. Dopo undici cicli di negoziati, a inizio maggio Trump ha (di nuovo) perso la pazienza: dato che i cinesi si sono rimangiati gli impegni presi, gli USA hanno aumentato i dazi punitivi sulle importazioni dalla Cina per un valore di USD 200 miliardi dal 10 al 25%. La reazione della Cina è stata immediata. A partire da questo mese su quasi tutte le esportazioni USA verso la Cina (circa USD 160 miliardi), si applicano dazi punitivi in media di quasi il 17%. Le controversie (commerciali) tra le due superpotenze hanno così raggiunto un nuovo livello di escalation. Non sorprende quindi che la «guerra commerciale» («trade war») sia il tema del momento ► **Grafico 1**.

1 Il tema del momento

La «guerra commerciale» è sulla bocca di tutti
Trend Google («trade war»)*



*Interesse di ricerca relativo,
100 = massima attività di ricerca
Fonte: Google, Raiffeisen Svizzera CIO Office

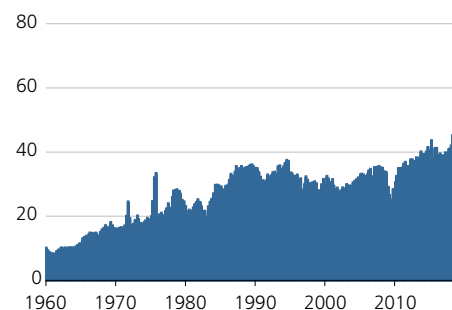
Il fatto che in una tale guerra commerciale in genere non ci siano vincitori ma solo perdenti da entrambe le parti in realtà non è nulla di

nuovo. Questo in particolare nell'attuale mondo (commerciale) fortemente globalizzato, in cui le catene di produzione sono strettamente connesse e distribuite su tutto il globo. A prima vista può infatti sembrare che il Presidente USA possa effettivamente riuscire a vendere ai propri elettori la «strategia commerciale» trumpiana come un successo. Infatti gli USA incassano realmente molto più denaro grazie ai dazi maggiorati: nel primo trimestre le entrate doganali sono state di circa USD 75 miliardi, il doppio rispetto a solo due anni fa – e quindi un buon 3.6% di tutte le entrate statali ► **Grafico 2**. Ma a un esame più attento questa valutazione si rivela essere una conclusione errata. Vari studi di recente pubblicazione documentano infatti che sono solo i consumatori e le imprese USA a pagare il conto per i dazi punitivi.

2 Un successo solo apparente

I dazi punitivi riempiono le casse statali

Entrate statali USA da dazi (al netto dell'inflazione)



Fonte: US Bureau of Economic Analysis,
Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli esportatori cinesi tuttavia non hanno sensibilmente ridotto i loro prezzi. Ma vi è dell'altro – anche per prodotti non gravati da dazi vi sono stati in parte aumenti di prezzo. L'esempio lampante in tal senso sono di nuovo le lavatrici: non è salito in media del 12% solo il loro prezzo, bensì anche quello delle asciugatrici che in genere vengono vendute insieme ad esse. Infine gli effetti della guerra commerciale sono particolarmente evidenti nelle materie prime agricole: dato che la Cina quale acquirente è quasi del tutto scomparsa dal mercato, il prezzo della soia è infine sceso al minimo da dieci anni ► **Grafico 3**.



IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER LA SVIZZERA?

Il conflitto commerciale colpisce finora la Svizzera soprattutto indirettamente. Quale piccola economia fortemente orientata alle esportazioni siamo tuttavia considerevolmente dipendenti da mercati aperti e dal libero scambio. Il Consiglio federale tenta quindi di avviare negoziati per nuovi accordi di libero scambio sia con la Cina che con gli USA. Questa strategia è corretta: dopo la Germania, nostro principale partner commerciale, nel 2018 il 16.3% delle esportazioni erano destinate agli Stati Uniti, la Cina segue già al quinto posto con il 5.2%. Inoltre, negli ultimi anni, varie aziende svizzere, hanno investito molto e costruito sedi di produzione in Cina. Gli investimenti diretti a fine 2017 ammontavano complessivamente a CHF 22.3 miliardi e sono in costante forte aumento. Visti gli stretti legami a livello globale, un'escalation del conflitto commerciale (con estensione all'Europa) avrebbe un forte impatto negativo anche sulla Svizzera.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

3 Lo sciopero degli acquirenti cinesi... ...fa crollare il prezzo della soia

Prezzo per il contratto a termine sulla soia in USD



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche se il conflitto con la Cina non dovesse inasprirsi ancora, quest'anno dovrebbe costare all'economia USA circa 0.2 punti percentuali di crescita economica. La perdita sul fronte cinese sarà almeno dello stesso ordine di grandezza. Ma questo anche solo perché il governo del Regno di Mezzo ha nuovamente adottato varie misure di stimolo e attenuerà le misure di riforma originariamente pianificate. Rispetto agli USA la Cina è infatti nettamente più dipendente dal commercio estero e quindi più vulnerabile. E anche nel resto del mondo il conflitto commerciale lascia delle tracce. La fiducia ai livelli dirigenziali delle imprese è in calo, come pure la disponibilità a nuovi investimenti. Al contempo cresce l'incertezza in tutti gli attori del settore economico, così come l'avversione al rischio degli operatori dei mercati finanziari.

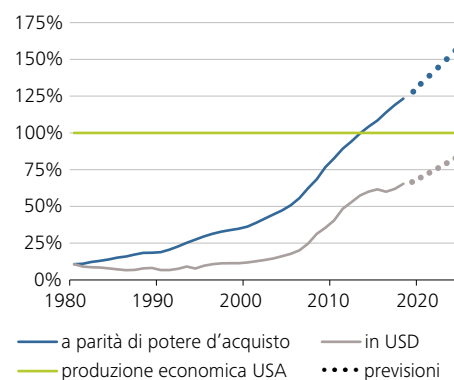
L'andamento dei mercati dipenderà nelle prossime settimane essenzialmente dal potenziale di un «deal» tra le due maggiori economie mondiali. A nostro avviso è tuttavia quasi escluso che vi sia presto un compromesso soddisfacente per entrambe le parti che permetta di superare tutti gli attuali ostacoli – dal forzato trasferimento tecnologico, al sovvenzionamento di aziende (statali) cinesi fino ai meccanismi di sanzionamento in caso di violazione degli accordi presi. Donald Trump ritiene infatti l'economia USA sufficientemente forte per vincere la «sua guerra». Chi puntava sul fatto che si sarebbe rapidamente piegato alla promessa

dei cinesi di acquistare più soia e più Boeing, finora è rimasto deluso. In vista delle imminenti elezioni USA del 2020 anche sul fronte democratico aumenta la pressione a mantenere una linea dura nei confronti della Cina. Anche nel Regno di Mezzo le ultime settimane il consenso ha cambiato direzione. Se possibile si vorrebbe evitare l'impressione di essere messi con le spalle al muro dagli USA. Diventa inoltre sempre più evidente che si tratta di ben più di una (semplice) guerra commerciale, per cui sarebbe illusorio attendersi una «soluzione» a breve. Negli ultimi decenni la Cina ha effettuato un forte recupero sia economico che militare, mettendo in discussione la supremazia geopolitica ed economica degli USA ► **Grafico 4**. Lo stato cinese si è posto l'obiettivo di essere tra pochi anni leader mondiale in settori quali l'intelligenza artificiale, le telecomunicazioni e la biotecnologia e cerca di accrescere costantemente il suo influsso nell'area del Pacifico. Gli USA vogliono ora porre un serio limite a questo sviluppo. Indipendentemente dalle questioni di politica commerciale, piuttosto di breve termine, questo tema dovrebbe fortemente segnare il prossimo decennio.

4 La Cina recupera

Supremazia degli USA sotto pressione

Produzione economica della Cina rispetto agli USA



Fonte: Bloomberg, FMI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Il conflitto commerciale, una congiuntura debole, aspettative inflazionistiche in calo e banche centrali prudenti – l'attuale mix sembra fatto apposta per un crollo dei rendimenti obbligazionari. L'inversione dei tassi da molti invocata dovrebbe farsi attendere ancora a lungo.

Il conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina si fa sentire anche sui mercati obbligazionari: i tassi sono in caduta libera da settimane. Dall'autunno scorso, quando Donald Trump è passato al livello successivo nell'escalation contro la Cina, i rendimenti dei titoli di stato decennali negli USA sono scesi di ben un punto percentuale fino al 2.2%. La fuga verso la sicurezza ha portato però anche a un netto calo dei rendimenti dei titoli tedeschi a lungo termine – negli ultimi tempi addirittura inferiori a quelli dei titoli di stato giapponesi. E anche i titoli della Confederazione sono recentemente tornati ad avvicinarsi ai minimi assoluti dell'estate 2016 ► **Grafico 5**.

Nella ricetta per un contesto di rendimenti bassi, però, vi sono ancora altri ingredienti. Nei mesi scorsi, ad esempio, gli indicatori anticipatori congiunturali si sono ulteriormente indeboliti. L'indice dei responsabili degli acquisti globale ad esempio, un importante barometro della fiducia dell'economia mondiale, è ancora di poco in settore espansivo. Inoltre, anche le aspettative degli operatori di mercato riguardo all'inflazione sono ulteriormente diminuite. A fronte di mercati del lavoro in continua contrazione e del costante aumento della pressione salariale, le banche centrali sono sempre più confrontate a un enigma. Non per nulla, dietro le quinte la Banca centrale USA sta verificando la propria strategia di politica monetaria in relazione all'obiettivo inflazionistico. Per ora, però, i membri della Fed considerano la bassa

inflazione ancora come «transitoria». Ulteriori aumenti dei tassi non sono quindi del tutto esclusi. Tuttavia: al momento le **colombe** hanno ancora il sopravvento all'interno della Fed mentre i **falchi** si vedono sempre più messi con le spalle al muro. Ciò vale per la maggior parte delle altre banche centrali del mondo. Ultimamente è stata la Banca centrale australiana a gettare la spugna di fronte all'inflazione debole e dovrebbe ora effettuare ancora diverse riduzioni dei tassi entro fine anno.

Anche negli USA il mercato finanziario si aspetta ulteriori riduzioni dei tassi nei prossimi dodici mesi, almeno a giudicare dai prezzi sui mercati a termine. Ma i mercati non sono quasi mai una strada a senso unico. A nostro avviso, infatti, una buona dose di pessimismo rispetto al futuro andamento dei tassi sembra ormai già essere stata scontata. Non sorprenderebbe quindi un'inversione di tendenza nel prossimo futuro, anche se solo temporanea. Anche se non si può escludere che un ulteriore inasprimento della spirale dei dazi possa prima spingere per breve tempo i rendimenti a livelli ancora più bassi. Nonostante sembri vicina una stabilizzazione sul breve termine, la conclusione sul lungo termine è deludente: i fattori che determinano i tassi attualmente tanto bassi continueranno ad accompagnarci ancora a lungo. Una lunga fase di oscillazione dei rendimenti in un'ampia fascia di negoziazione è quindi molto più probabile dell'inversione di tendenza dei tassi da molti invocata.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

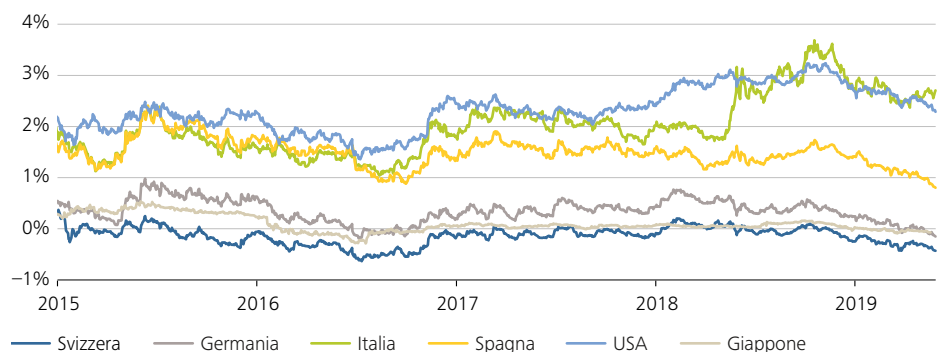
Colombe e falchi

Accanto ai più noti tori e orsi, che simboleggiano corsi azionari al rialzo o al ribasso, nel giardino zoologico del linguaggio (figurato) economico-finanziario ci sono anche falchi e colombe. Queste specie di uccelli rappresentano determinati orientamenti di politica monetaria ovvero atteggiamenti di singoli banchieri centrali in tali questioni. Le colombe sono quelle che preferiscono una politica monetaria accomodante con tassi bassi. Prendono in conto il rischio di un aumento dell'inflazione per stimolare l'economia. All'estremo opposto dello spettro ci sono i falchi, che danno maggiore importanza alla stabilità dei prezzi e vorrebbero terminare il prima possibile la politica monetaria di emergenza, ossia tassi zero e negativi.

5 L'inversione dei tassi si fa attendere

I rendimenti obbligazionari dovrebbero restare bassi

Rendimenti dei titoli di stato decennali



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Quest'anno le azioni svizzere sono tra i vincitori. Hanno registrato un forte aumento soprattutto i titoli a grande capitalizzazione, mentre i piccoli, da un anno, faticano decisamente a tenere il passo con il mercato.

Finora le azioni svizzere fanno parte dei vincitori. Lo Swiss Performance Index (SPI), che comprende tutti i 215 titoli quotati alla Borsa svizzera, è in positivo da inizio anno di oltre il 15%. Sotto la superficie di questo indice ben diversificato si presenta però un quadro molto divergente. Da un anno a questa parte sono soprattutto le **blue chip**, titoli a grande capitalizzazione riuniti nello Swiss Market Index (SMI), a segnare andamenti positivi. Durante lo stesso periodo le azioni medio-grandi hanno registrato una stagnazione e i titoli a piccola capitalizzazione fanno chiaramente fatica a tenere il passo con il mercato con una performance negativa a due cifre ► **Grafico 6**.

restrittiva e dal latente conflitto commerciale. Si sono poi aggiunti trend industriali negativi: l'industria automobilistica tedesca, ad esempio, ha registrato un netto crollo dovuto a nuove direttive sui gas di scarico e agli strascichi dello scandalo del diesel. Tutti questi fattori hanno portato a un'impressionante rotazione dalle small e mid cap alle blue chip. Per la precisione, si è trattato di un riposizionamento dai titoli ciclici a quelli difensivi. A trarne vantaggio sono state, tra le altre, le azioni svizzere «più pesanti», Nestlé, Novartis e Roche, che insieme rappresentano circa il 40% dell'intero indice. Nel segmento delle piccole e medie società si trovano inoltre vari fornitori automobilistici quali ad esempio Autoneum, Komax o Georg Fischer, che sono stati colpiti da cali di ordinazioni. Anche le più piccole (e spesso non redditizie) aziende di biotecnologia hanno talvolta subito pesanti perdite. La tendenza al ribasso delle azioni più piccole è stata ulteriormente rafforzata dalla minore liquidità e dal volume degli scambi di conseguenza più modesto.

La domanda, naturalmente, è se questo andamento proseguirà. A seguito della nostre prospettive congiunturali sempre piuttosto modeste e i latenti rischi (geo)politici – come ad esempio una possibile escalation del conflitto commerciale – le blue chip difensive e dai bilanci solidi dovrebbero continuare a essere ricercate e al centro dell'interesse degli investitori. D'altro canto, per motivi di valutazione si aprono sempre più interessanti opportunità di ingresso per titoli più piccoli e ciclici. Non appena la situazione congiunturale si stabilizzerà, si avvierà il recupero delle small cap. Nel lungo periodo, infatti, a livello di performance le piccole sono chiaramente riuscite a battere le grandi.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

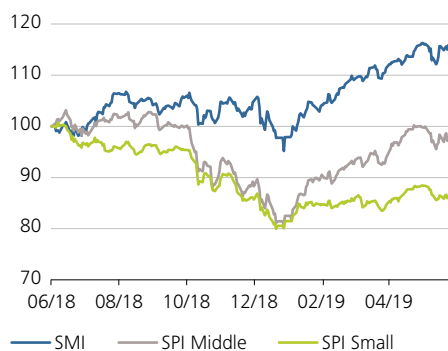
Blue chip

«Blue chip» è un termine originariamente americano oggi usato in tutto il mondo per indicare aziende a capitalizzazione di borsa particolarmente elevata. Il termine «blue chip» risale alla diffusione delle fiches (o «chip») blu sui tavoli da poker dei casinò, dove esse avevano sempre il valore più alto. Pare che uno dei primi casinò a introdurre il blu come colore per le fiches dal valore più alto sia stato il Casinò di Monte Carlo. In Svizzera, i venti titoli riuniti nello Swiss Market Index (SMI) vengono solitamente definiti blue chip.

6 Le grandi battono le piccole

La forbice si allarga ulteriormente

Andamento delle azioni svizzere piccole, medie e grandi dal 1° giugno 2018



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Vediamo diversi motivi per questo andamento. L'andamento congiunturale globale ha raggiunto il culmine provvisorio nel primo semestre del 2018. Sostenuta dalle riduzioni fiscali negli USA e da una solida crescita in Europa, anche l'economia svizzera ha registrato una forte espansione. Nel secondo semestre, però, la dinamica ha subito i primi strappi, causati tra le altre cose dalla politica monetaria più

Investimenti alternativi

A medio termine, il prezzo dell'oro dovrebbe beneficiare di tassi reali sempre bassi e di un USD tendenzialmente più debole. Nel confronto storico con l'oro, l'argento è relativamente conveniente e ha ancora maggiore potenziale.

Dopo un aumento di oltre il 15% dall'estate dello scorso anno, a febbraio il prezzo di un'oncia troy è tornato a scendere poco prima di raggiungere l'importante ostacolo tecnico di USD 1'360. La successiva flessione dei corsi va però

vista piuttosto come «normale» consolidamento nella tendenza al rialzo che come un'inversione di essa. Motivo della recente fase di debolezza è soprattutto la notevole forza dell'USD nelle ultime settimane. Il metallo giallo, invece, non è riuscito finora a trarre un vantaggio duraturo dall'escalation del conflitto commerciale e neppure dai livelli ancora bassi a cui rimangono i tassi d'interesse reali. Questi ultimi, in realtà, fanno sembrare interessanti gli investimenti in oro e per il momento dovrebbero rimanere bassi. La valuta USA, invece, si trova a nostro avviso al termine della sua fase di rialzo. Le prospettive positive per l'oro dovrebbero riflettersi anche sul prezzo dell'argento, maggiormente dipendente dalla congiuntura mondiale. Ultimamente il metallo bianco ha avuto un andamento molto più debole, nel confronto storico è però molto conveniente rispetto all'oro ► **Grafico 7**. Nel frattempo, le brutte notizie dovrebbero essere state ampiamente scontate. Vediamo quindi per l'argento a breve termine un potenziale rialzista ancora maggiore.

7 Convenienza vicina ai massimi storici

L'argento ha maggiore potenziale rialzista a medio termine

Rapporto tra prezzo dell'oro e dell'argento



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

LO SAPEVATE?

La Cina è uno dei maggiori possessori di titoli di stato USA (Treasury). A fine marzo 2019, la consistenza ammontava addirittura a USD 1.12 bilioni. Circa il 5% dei «Treasury» in circolazione è quindi nelle mani della Banca centrale cinese. Questa enorme somma si è accumulata nel tempo a seguito dell'eccedenza commerciale. Nell'ambito del conflitto commerciale si teme ora che il governo cinese possa usare i titoli di stato USA come strumento di pressione. Se la Cina vendesse i «Treasury» in grande stile, ciò farebbe impennare i tassi negli USA. Notevole è il fatto che a marzo la Banca centrale cinese abbia venduto titoli di stato USA per un controvalore di 20.5 miliardi. Dato che però queste transazioni hanno avuto luogo prima della recente escalation, ci dovrebbe essere dell'altro dietro ad esse. Si tratta piuttosto di una più ampia diversificazione delle riserve valutarie. Tra le altre cose, la Banca centrale cinese si presenta spesso quale grande acquirente di oro. Anche questo è un segnale interessante per gli investitori.

Valute

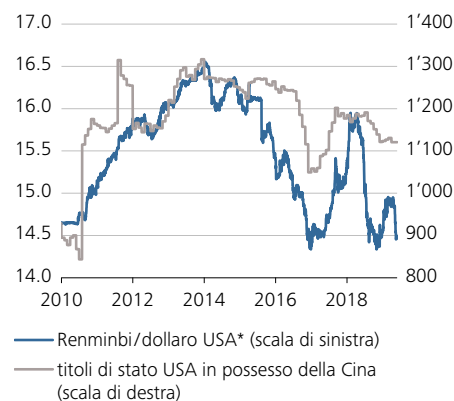
Il conflitto commerciale ha ripercussioni anche sulle valute. Dal tweet di Trump del 5 maggio, il renminbi cinese si è già svalutato di circa il 3% rispetto al dollaro USA. Un caso, o dietro c'è di più?

L'annuncio di dazi più alti ha causato una forte svalutazione della valuta cinese ► **Grafico 8**. L'andamento si potrebbe semplicemente spiegare con il fatto che, a causa della recente escalation, gli investitori prevedono un indebolimento della crescita economica e relativi allentamenti della politica monetaria. Ma dietro a ciò c'è di più. Per la Cina la svalutazione della valuta nazionale è un mezzo collaudato per ridurre gli effetti dei dazi più alti sui prezzi delle merci esportate e mantenere in tal modo la competitività nel commercio estero. In caso di ulteriore escalation, la Cina potrebbe quindi puntare in modo mirato su una svalutazione del renminbi. Dalla guerra commerciale scaturirebbe così anche una guerra valutaria. È in ogni caso chiaro che al momento il governo cinese non sta facendo grandi sforzi per arrestare la svalutazione con misure mirate. In questo contesto, dal punto di vista degli investitori il renminbi rimane imprevedibile e quindi al momento non interessante.

8 Crollo del renminbi cinese

I livelli minimi vengono testati

Renminbi offshore/dollaro USA



*moltiplicato per 100

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Millennial: Con un futuro brillante



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

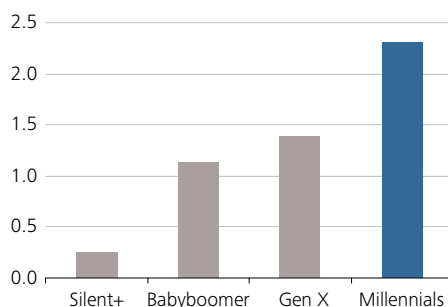
La generazione dei millennial, vale a dire i nati tra il 1980 e il 1999, sta per diventare la fascia di età determinante della nostra società. Nei prossimi anni crescerà quindi la loro importanza quale gruppo di consumatori. Nel complesso, i millennial si distinguono dalle generazioni precedenti per abitudini di vita e di consumo. Possesso e acquisto di beni rivestono ad esempio un'importanza minore. Al loro posto, guadagna importanza la «Sharing Economy». In quanto «digital natives», per i millennial Internet è fondamentale sia nei processi di scambio che di acquisto. Le aziende che adeguano la loro offerta di prodotti e servizi a queste abitudini dovrebbero beneficiare in modo particolare dei millennial.

I millennial stanno per diventare la fascia d'età prevalente. Questo è un motivo sufficiente per occuparsi di questa generazione anche dal punto di vista degli investitori. Si definiscono «millennial» coloro che sono nati tra il 1980 e il 1999, quindi poco prima del nuovo millennio. Spesso viene utilizzata anche la denominazione «generazione Y». «Y» si pronuncia in questo caso come l'inglese «why», il che esprime l'atteggiamento critico di questa generazione. Per contro, la generazione che l'ha preceduta viene chiamata «generazione X», mentre coloro che sono nati dopo vengono spesso raggruppati sotto il termine «generazione Z».

9 L'importanza crescente

I millennial sono il gruppo di età più grande

Numero di persone, in miliardi



Fonte: GS Asset Management, Raiffeisen Investment Advisory

La grande importanza che spetta ai millennial è illustrata già dal loro numero ► **Grafico 9**. I «babyboomer» e la «generazione X» continuano certo a essere le fasce di età predominanti. Tuttavia, anche gli ultimi «babyboomer» sono nati già a metà degli anni Sessanta per cui tra 10-20 anni questa generazione dovrebbe già essersi ritirata dalla vita lavorativa. I millennial diventeranno allora definitivamente la fascia di età determinante, e la loro importanza quale gruppo di consumatori crescerà ancora. Uno sviluppo accelerato dai costanti mutamenti demografici e dal progressivo ingresso dei millennial nel mondo del lavoro. In questo contesto non sorprende quindi che essi rappresentino la generazione con il maggior reddito da attività lucrativa aggregato.

Nonostante molti aspetti accomunino i millennial in tutto il mondo, non si può comunque in sé parlare di una generazione omogenea. Vi sono ad esempio grandi differenze nel grado di sviluppo economico e nelle possibilità di consumo tra i paesi industrializzati e quelli emergenti.

Proprio nei paesi industrializzati, i millennial si distinguono perlopiù nettamente dai «babyboomer» nella concezione della vita, il che va ricondotto non da ultimo a una certa tendenza alla saturazione. Pur disponendo di un maggiore potere d'acquisto rispetto ai loro coetanei dei paesi emergenti, l'idea di un futuro migliore, in considerazione degli standard di vita già raggiunti, è molto meno ottimistica. Questo potrebbe essere uno dei motivi per cui spesso nei paesi industrializzati i millennial non hanno più come obiettivo principale una folgorante carriera professionale. Acquisiscono per contro un valore centrale il tempo libero e la sua organizzazione. Per i millennial che (già) lavorano, quindi, modelli di lavoro flessibili e offerte per la cura dei bambini e per il tempo libero sono criteri importanti nella scelta del datore di lavoro.

Tipico dei millennial dei paesi industrializzati, rispetto alle generazioni precedenti, è anche il valore significativamente inferiore attribuito a sicurezza finanziaria e proprietà materiale. Sembra che i millennial preferiscano vivere in un oggi sicuro piuttosto che in un domani incerto. Le ragioni di ciò dovrebbero da una parte essere ricercate nel contesto politico-economico in cui sono cresciuti. Dall'altra, i millennial nei paesi industrializzati (al netto dell'inflazione) hanno spesso meno soldi di quanti ne avessero i loro genitori e nonni alla loro età. La tendenza diffusa tra di essi a un utilizzo temporaneo piuttosto che al possesso permanente è quindi in parte anche espressione di una libertà d'azione finanziaria più limitata.



**COSA SIGNIFICA
ESATTAMENTE...?**

Sharing Economy

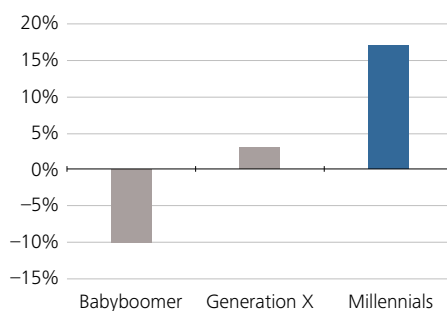
Per la «generazione Y», accumulare proprietà ha perso importanza. Al giorno d'oggi è sempre più naturale condividere beni – dai vestiti, agli appartamenti, fino agli strumenti musicali e le auto con altri. La «Sharing Economy» ha le sue origini nell'agricoltura, in cui più aziende si organizzano per acquistare macchinari costosi che non sono in grado di finanziare da sole. Grazie alle abitudini dei millennial e a seguito della crescente digitalizzazione, la Sharing Economy è uno dei segmenti dell'economia in maggiore crescita. Di conseguenza per le società con modelli aziendali innovativi ciò promette grande potenziale.

Da ciò consegue l'importanza crescente di una vera e propria «**sharing economy**», che comporta una rapida crescita di piattaforme per l'utilizzo condiviso di alloggi, attrezzature, parcheggi o autoveicoli. Questa dovrebbe sempre più scalzare i tradizionali modelli d'affari basati su acquisto e proprietà.

su cinque fanno regolarmente shopping online e apprezzano gli «orari di apertura illimitati dei negozi». Tutto ciò si riflette anche nell'intero settore aziendale e spiega la rapida ascesa di società quali Amazon, Airbnb, Uber o Netflix – tanto per citare alcuni esempi famosi.

**10 Potere d'acquisto di generazione Y...
...è in costante aumento**

Variazione della spesa totale nei prossimi 5 anni



Fonte: GS Asset Management, PwC, Raiffeisen Investment Advisory

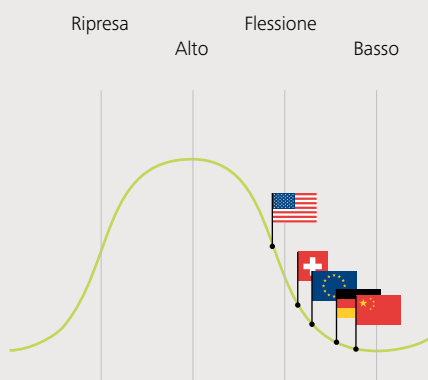
Dal punto di vista degli investitori, quindi, si aprono prospettive molto promettenti per le aziende che con la loro offerta si rivolgono concretamente ai millennial. In futuro saranno principalmente loro a contribuire alla crescita delle spese ► **Grafico 10**. Al centro ci devono quindi essere naturalmente le condizioni di vita e il comportamento di consumo di questa generazione. È tuttavia importante basarsi non solo sull'oggi, ma anche sugli ulteriori sviluppi dei prossimi anni. L'invecchiamento degli appartenenti alla «generazione Y», infatti, comporterà anche un cambiamento delle loro esigenze e del loro modo di spendere. Una soluzione d'investimento nel lungo termine che tragga vantaggio dai millennial e dalla loro crescente importanza non può quindi essere un costruito statico, ma deve adeguarsi in egual misura alle circostanze in mutamento. Solo in questo modo è possibile garantire che gli investitori potranno beneficiare in modo duraturo della crescente importanza della «generazione Y».

Inoltre, la tendenza a dare e prendere in prestito si combina con una spiccata affinità con il mondo online. I millennial, quali «digital natives», sono cresciuti con i nuovi media e li utilizzano in modo del tutto naturale per svolgere le attività più disparate. Secondo una ricerca, questa generazione trascorre circa 3.2 ore al giorno online, soprattutto con dispositivi mobili quali smartphone o tablet. Calcolato sull'arco di una settimana, quindi, ciò corrisponde a circa un giorno intero con e davanti ai dispositivi digitali. I media tradizionali quali TV, radio e print vengono infatti poco a poco sostituiti da social network e social media. Anche per gli acquisti, i millennial sfruttano volentieri i vantaggi del mondo digitale: quattro millennial

Uno sguardo al futuro

I dati riguardanti il prodotto interno lordo del primo trimestre sono stati prevalentemente solidi. Non si può tuttavia ancora parlare di stabilizzazione duratura delle prospettive di crescita globali. Fino a nuovo avviso la politica monetaria dovrebbe restare accomodante.

CONGIUNTURA



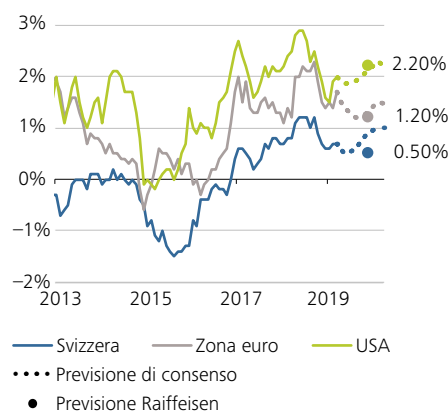
- In base a una prima stima, la crescita del PIL **svizzero** è aumentata sorprendentemente dello 0,6% nei primi tre mesi dell'anno. È stato positivo anche l'ampio sostegno della crescita. Tuttavia, è probabile che il ritmo rallenterà con l'avanzare dell'anno. Per il 2019 prevediamo un tasso di crescita dell'1.2%.
- Tra le grandi aree economiche, l'**EZ** continua a registrare lo sviluppo più debole. L'indice Ifo nuovamente debole fa capire che nell'industria tedesca non si è ancora trovata una stabilità. Una stabilizzazione delle prospettive di crescita, che noi ci attendiamo tra l'altro a seguito delle misure di stimolo cinesi, si sposta nel secondo semestre. Sul periodo di un anno prevediamo una crescita dell'1.1%.
- Nel primo trimestre l'economia **USA** è cresciuta a un tasso sorprendentemente elevato del 3.2% annualizzato. Gran parte dei risultati positivi avevano tuttavia le componenti tipicamente volatili del PIL (commercio esterno e scorte). L'escalation della controversia commerciale dovrebbe influire negativamente anche sulla crescita USA. La nostra previsione per il 2019 è del 2.2%.

INFLAZIONE

Gli effetti speciali distorcono il quadro

In Europa l'inflazione dovrebbe restare bassa

Inflazione e previsioni



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

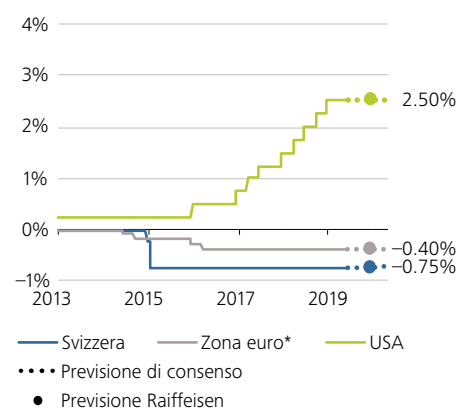
- L'inflazione in **Svizzera**, ad aprile, è rimasta invariata allo 0.7%. Prevediamo che nel 2019 essa abbia nel nostro paese una tendenza laterale in un corridoio stretto. Mancano gli impulsi per maggiori aumenti dei prezzi. Attualmente la nostra previsione di inflazione è dello 0.5%.
- Nell'**EZ** i dati sull'inflazione sono stati ultimamente distorti verso l'alto da effetti straordinari di Pasqua. Nemmeno nell'EZ prevediamo tuttavia una duratura tendenza rialzista. Se il greggio resterà ai livelli attuali, il netto aumento del relativo prezzo dovrebbe farsi notare positivamente solo nel quarto trimestre. Nell'EZ prevediamo un tasso d'inflazione dell'1.2%.
- Una crescente pressione inflazionistica è piuttosto prevedibile negli **USA**, dove attualmente i salari crescono a un tasso di oltre il 3%. Nel frattempo, ultimamente vari beni di consumo di base hanno registrato aumenti di prezzo. Per quest'anno prevediamo un tasso d'inflazione del 2.2%.

POLITICA MONETARIA

«Low for longer»

Nel 2019 i tassi dovrebbero restare invariati

Tassi di riferimento e previsioni



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

- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** resta fedele a se stessa: continua a ritenere sopravvalutato il franco svizzero e di recente ha persino accennato per la prima volta alla possibilità (teorica) di alzare ulteriormente i tassi negativi. Finché la Banca centrale europea (BCE) non trova il modo di uscire dalla modalità crisi, nella politica monetaria espansiva della BNS non dovrebbe cambiare nulla.
- Ultimamente all'interno della **BCE** sono cresciute le discussioni relative ad altre opzioni di politica monetaria. Ulteriori iniezioni di denaro per il settore bancario sono già fissate. Nel frattempo si riflette tuttavia anche a uno scaglionamento degli interessi negativi. Nel medio termine ciò potrebbe appianare la strada per ulteriori riduzioni dei tassi.
- Anche la **Fed** sta lavorando dietro le quinte per «ottimizzare» la struttura della propria politica monetaria, tenendo conto dell'obiettivo inflazionistico. In questo modo tendenzialmente essa potrebbe creare un contesto monetario ancora più accomodante, per il quale in realtà non vediamo alcuna necessità. Su questo tema non ci saranno novità concrete prima di autunno. Ulteriori aumenti dei tassi sono comunque da escludere fino al 2020.

Editore

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

Internet

www.raiffeisen.ch/investire

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/clientela-privata/investire/mercati-opinioni/pubblicazioni-research-macro.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 rispondono 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.