

LUGLIO 2019

Guida agli investimenti



Bilancio di metà anno

Un primo semestre solido

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- S.3** Tema in focus: Bilancio di metà anno – Un primo semestre solido
- S.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- S.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Tregua 2.0: al vertice del G20 in Giappone, il Presidente degli Stati Uniti Trump e il Presidente della Cina Xi hanno concordato una (nuova) tregua nella guerra commerciale. Poco si sa in merito ai dettagli del «deal». La Cina dovrebbe tuttavia essere intenzionata ad acquistare nuovamente in futuro più prodotti agricoli statunitensi e, in cambio, le aziende USA potrebbero occasionalmente fare nuovi affari con il gigante tecnologico cinese Huawei. Tuttavia, i dazi e i controdazi finora imposti rimarranno per il momento in vigore.

Segni di frenata, ma nessun brusco arresto: la controversia commerciale tra le due maggiori economie mondiali sta già lasciando il segno anche senza un'ulteriore escalation: la crescita è rallentata notevolmente a livello mondiale. Ci si attendono fattori di disturbo da parte di Donald Trump anche per il futuro e sarà soprattutto l'Europa a essere presa di mira adesso. Tuttavia, non prevediamo una recessione nei prossimi trimestri. I mercati del lavoro nei paesi industrializzati, che finora si sono dimostrati solidi, e le misure di stimolo in Cina lasciano presagire che ci si possa aspettare un atterraggio morbido.

Le riduzioni dei tassi sono solo una questione di tempo: a giugno la Banca centrale USA ha compiuto un'inversione di rotta in materia di politica monetaria. Il Presidente della Fed Powell ha sottolineato che la politica

monetaria sarà adeguata «come lo richiede il contesto». È ormai chiaro che questo non significa altro che una riduzione dei tassi a breve. Prevediamo uno di questi interventi sui tassi in una delle prossime due riunioni. Anche la BCE ha chiarito che il suo strumentario non si è ancora esaurito. Tuttavia, l'ostacolo che deve superare per ulteriori misure di politica monetaria è maggiore. Lo stesso vale per la BNS per quanto riguarda i nuovi interventi sulle divise.

Primo semestre robusto: nei primi sei mesi dell'anno quasi tutte le classi d'investimento hanno conseguito rendimenti positivi. Il mercato azionario svizzero è stato uno dei migliori, con un aumento dei corsi superiore al 20%. Il «put della banca centrale», fornirà un certo sostegno per il secondo semestre in caso di flessioni. Tuttavia, il successo sarà limitato. È probabile che la volatilità aumenti nuovamente entro l'autunno.

Modifiche tattiche: il conflitto commerciale si è in parte attenuato, almeno temporaneamente. Allo stesso tempo, non vi è traccia di segni di euforia tra gli investitori, il che, apre la strada a ulteriori aumenti di corso. Di conseguenza, aumentiamo a «neutrale» la quota azionaria. A medio termine, il prezzo dell'oro dovrebbe beneficiare dei tassi reali sempre bassi e di un USD tendenzialmente più debole. A breve termine, tuttavia, l'oro è ipercomprato, per cui effettuiamo prese di profitto.



Un primo semestre solido



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Nel primo semestre, pressoché tutte le classi d'investimento hanno segnato rialzi (in parte forti). Gli investitori possono quindi beneficiare di una performance molto positiva. Alla luce di un rallentamento della congiuntura globale, nonché del conflitto commerciale tra Cina e Stati Uniti sempre in atto, questo risultato potrebbe sorprendere. Il motivo principale dell'andamento positivo del mercato risiede ancora una volta nelle banche centrali. Dopo che a fine 2018 si dava ancora per scontata una normalizzazione dei tassi d'interesse, da allora le banche centrali hanno compiuto un'inversione di rotta a 180 gradi. Il timore di un ritiro della liquidità ha quindi lasciato il posto alla speranza di ulteriori iniezioni di denaro. Il secondo semestre si trova ancora tra due fuochi quali un rallentamento della crescita globale e una politica monetaria sempre espansiva e dovrebbe essere caratterizzato da una maggiore volatilità.

Il primo semestre 2019 si è già concluso ed è quindi un buon momento per fare un primo bilancio intermedio. All'inizio dell'anno abbiamo presentato tre scenari per l'andamento dell'economia per quest'anno. Nel nostro scenario principale della «normalizzazione costante» prevedevamo una crescita economica globale più debole, ma comunque positiva, con tassi d'inflazione moderati. In effetti, nel corso dell'anno la congiuntura globale si è notevolmente raffreddata e vari indicatori anticipatori segnalano che questa tendenza è destinata a proseguire nel secondo semestre. Soprattutto in Europa le previsioni di crescita sono state riviste nettamente al ribasso. Inoltre, il conflitto commerciale tra gli USA e la Cina si è nuovamente inasprito e pesa sempre di più sull'economia mondiale. Osservando le attuali previsioni del consenso per il 2019 si nota come nel frattempo queste si siano stabilizzate tra il nostro scenario principale e lo scenario prudente della «deglobalizzazione progressiva» ► **Grafico 1**.

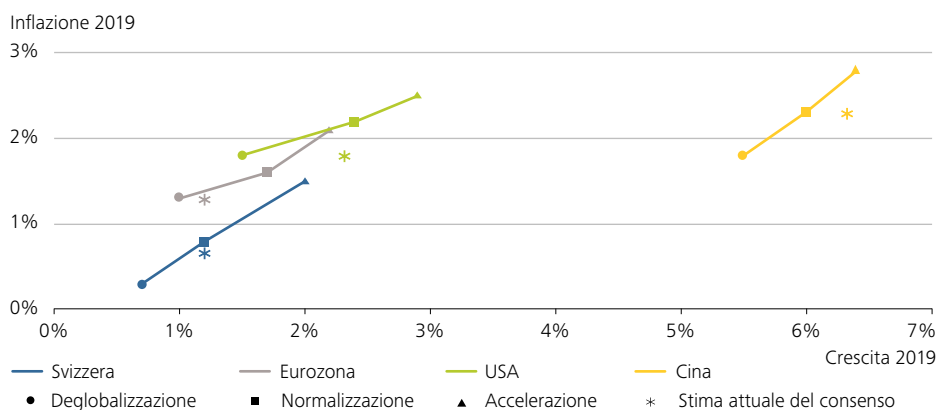
L'andamento dei mercati dei capitali è stato sorprendentemente positivo nei primi sei mesi. Nonostante dati congiunturali più deboli, tutte le classi d'investimento (a eccezione del mercato monetario) hanno registrato una performance positiva in franchi svizzeri. I mercati azionari realizzano addirittura rialzi a due cifre,

con in testa il mercato azionario svizzero che segna un aumento di oltre il 21.8%. Anche investimenti alternativi quali materie prime, oro e fondi immobiliari hanno registrato rendimenti positivi. Infine gli investitori sono tornati a guadagnare anche con le obbligazioni grazie a un nuovo calo dei tassi su larga scala. Ed è proprio l'andamento dei tassi la causa principale di questo bilancio intermedio positivo. Contrariamente alle aspettative, infatti, non c'è stata alcuna normalizzazione per quanto riguarda i tassi. Al contrario, dopo il crollo dei mercati azionari a dicembre 2018, nei mesi scorsi le banche centrali hanno compiuto una vera e propria inversione di rotta a 180 gradi. Il Presidente della Fed Jerome Powell, che a dicembre 2018 causò un improvviso calo dell'umore sui mercati annunciando ulteriori aumenti dei tassi, è già tornato a prospettare riduzioni dei tassi a causa delle incertezze congiunturali e geopolitiche. Anche la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS) discutono pubblicamente di ulteriori stimoli di politica monetaria nonché di un ulteriore inasprimento dei tassi negativi. I timori degli investitori di un ritiro della liquidità da parte delle banche centrali hanno quindi già lasciato il posto alla speranza di nuove iniezioni di denaro. La politica monetaria compie così un altro giro di giostra – e, come è noto, l'alta marea solleva tutte le barche. ► **Grafico 2**.

1 La «normalizzazione» ha avuto luogo

Scenario principale con rischi ribassisti

Crescita e inflazione nei tre scenari per il 2019 dall'inizio dell'anno e attuali previsioni del consenso



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office



IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER LA SVIZZERA?

Dopo un primo semestre estremamente positivo ci si chiede naturalmente come proseguirà l'anno. Per noi è chiaro che non è possibile che l'andamento dei primi sei mesi prosegua in modo lineare. È altrettanto chiaro che per il momento i tassi rimarranno bassi e che potrebbero addirittura scendere ulteriormente. In questo contesto gli investitori dovrebbero puntare sulle classi d'investimento che beneficiano in modo particolare di tale andamento (dei tassi), tra cui l'oro e i fondi immobiliari, due segmenti che continuiamo a considerare interessanti. Quanto alle azioni, preferiamo settori difensivi quali salute, beni di consumo e telecomunicazioni. Bisognerebbe inoltre concentrarsi sulle azioni con dividendi elevati. Infine, anche le obbligazioni di debitori di buona qualità devono continuare a far parte di un deposito equilibrato. In generale, è opportuno avere un'ampia diversificazione e focalizzarsi sulla qualità degli investimenti singoli.

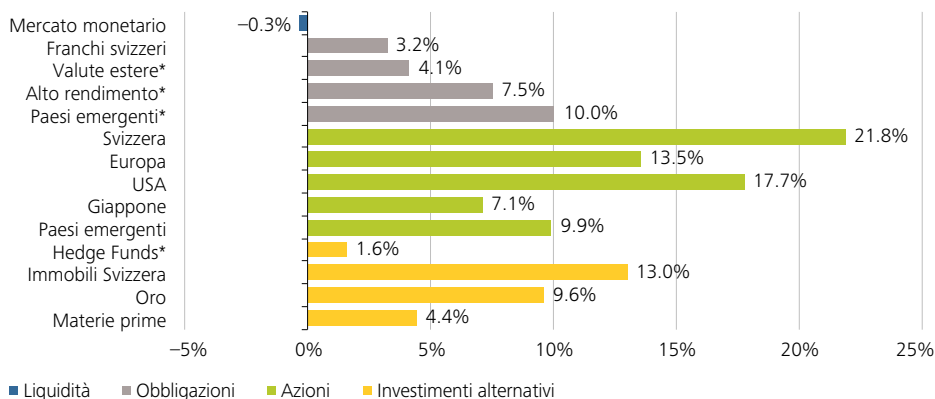


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Solido bilancio di metà anno

Tutte le classi d'investimento in rialzo

Performance delle classi d'investimento in franchi svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'inversione di rotta delle banche centrali ha di conseguenza portato anche a un adeguamento delle nostre previsioni sui tassi. Nella Guida agli investimenti di aprile, con il titolo «Tassi zero per l'eternità?», abbiamo analizzato nel dettaglio questo tema. Negli USA prevediamo nel frattempo addirittura una prima riduzione dei tassi nel secondo semestre. Nei prossimi dodici mesi non ci aspettiamo invece alcun intervento sui tassi da parte della BCE e della BNS, né verso l'alto né verso il basso. In compenso, dovrebbero ulteriormente aumentare i bilanci delle due banche centrali: nel caso della BCE a seguito dei rinnovati acquisti di obbligazioni, mentre per la BNS a seguito degli interventi prevedibili sul mercato delle divise. Continuiamo infatti a prevedere una valuta nazionale forte. È chiaro perciò che il contesto di interessi bassi durerà ancora a lungo e che uno scenario giapponese diventa sempre più probabile. Per quanto riguarda il futuro andamento congiunturale, invece, manteniamo il nostro «scenario di normalizzazione». Se tuttavia la guerra commerciale dovesse proseguire o addirittura inasprirsi, vi sono considerevoli rischi di ribasso per l'economia. Anche in questo caso, comunque, non prevediamo (ancora) una recessione per l'anno in corso.

Ora, che cosa significa tutto ciò per l'ulteriore andamento dei mercati finanziari nel secondo semestre? Riteniamo che nel clima di tensione tra dinamica congiunturale in calo e sostegno della politica monetaria, i mercati avranno un

andamento molto volatile. Dati i bassi livelli assoluti dei tassi, le obbligazioni rimangono fondamentalmente poco interessanti. D'altro canto, con debitori di buona qualità i rischi di perdita sono contenuti, dal punto di vista sia del rischio di credito sia del rischio di modifica degli interessi. Nel complesso restiamo «sottoponderati» in questa classe d'investimento, ma assegniamo comunque alle obbligazioni una funzione stabilizzatrice nel contesto del portafoglio. Soprattutto sul lato delle azioni prevediamo maggiori oscillazioni nei prossimi mesi. Inoltre, dopo il forte aumento dei corsi da inizio anno si riducono sempre di più le possibilità di ulteriori incrementi. La maggior parte del rendimento annuale dovrebbe quindi essere già stata «portata a casa» e chi punta su una prosecuzione lineare dell'andamento visto finora resterà deluso. Arriva però supporto dalla politica monetaria che a livello globale sta tornando a essere più espansiva. Nel complesso, quanto alle azioni, abbiamo un posizionamento tattico «neutrale», ma all'interno dell'allocazione per paesi e settori manteniamo il posizionamento leggermente difensivo. Valutiamo positivamente dei fondi immobiliari svizzeri e l'oro che continuiamo a considerare quale integrazione interessante viste anche le buone proprietà di diversificazione. Entrambe le classi d'investimento, beneficiano enormemente dei tassi (reali) bassi. In generale è opportuno avere un'ampia diversificazione e focalizzarsi chiaramente sulla qualità dei singoli investimenti.

Obbligazioni

Le obbligazioni dei paesi emergenti hanno consentito agli investitori di conseguire rendimenti quasi a due cifre nel primo semestre dell'anno. Tuttavia, i guadagni «facili» sono ora stati realizzati. Le conseguenze del conflitto commerciale fanno prevedere proventi più bassi in futuro.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

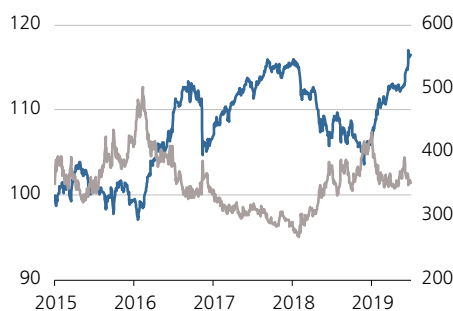
Mercato monetario

Se le aziende vogliono raccogliere fondi per scopi a medio o lungo termine, possono chiamare il loro consulente bancario (e ottenere un semplice credito) o presentarsi sul mercato dei capitali. Qui possono, ad esempio, emettere azioni o obbligazioni. Se vi è invece solo fabbisogno di capitale a breve termine, limitato a un massimo di dodici mesi, di solito si ricorre al mercato monetario, ad esempio sotto forma di titoli obbligazionari a breve termine, investimenti call o depositi vincolati. I tassi d'interesse del mercato monetario in Svizzera sono fortemente orientati al tasso di riferimento della Banca nazionale svizzera e sono pertanto da tempo negativi. Gli investitori privati che investono sul mercato monetario svizzero – ad esempio sotto forma di fondi del mercato monetario – devono quindi attualmente mettere in conto tutto sommato un rendimento negativo.

Dopo un deludente 2018, in cui non è stato possibile conseguire utili in quasi nessuna classe d'investimento, il bilancio parziale dopo il primo semestre 2019 è soddisfacente. Chi non ha investito il proprio denaro nel **mercato monetario** dovrebbe aver conseguito un risultato positivo per quanto riguarda il portafoglio. Tra gli investimenti a reddito fisso, le obbligazioni dei paesi emergenti hanno registrato le migliori performance. Dall'inizio dell'anno i proventi di questo segmento d'investimento, con copertura valutaria in franchi svizzeri, si aggirano nel frattempo attorno al 10% ► **Grafico 3**. In questo modo è già stato ottenuto un raccolto annuale (rendimento) superiore a quello usuale, che negli ultimi dieci anni è ammontato in media al 7%. Motivo sufficiente per metterlo in salvo?

3 La politica monetaria allentata mette le ali... e tiene in scacco i premi per il rischio

Obbligazioni dei paesi emergenti (copertura valutaria in franchi svizzeri) e premio per il rischio



— JPM EMBI Global Core hedged CHF (a sinistra)
— Premio per il rischio (a destra)

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

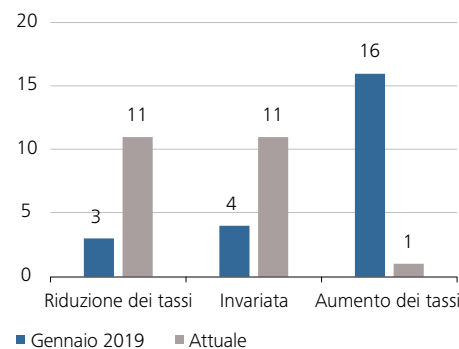
Considerato il conflitto commerciale, i rischi (di crescita) non si limitano semplicemente a Stati Uniti e Cina. Nemmeno gli altri paesi emergenti saranno in grado di evitarli. Al contrario: la crescita qui dipende particolarmente dal commercio mondiale. Ciò vale soprattutto anche per gli altri paesi asiatici che, come la Cina, sono strettamente coinvolti nelle catene commerciali e di produzione globali. Le previsioni di crescita sono state, infatti, di recente anche gradualmente riviste al ribasso. Ultimamente è toccato alla Banca Mondiale, che all'inizio di giugno ha ridotto le stime della produzione economica nei paesi emergenti per il 2019 dal 4.3% al 4%.

Il fatto che il peggioramento del contesto macroeconomico non abbia avuto finora ripercussioni sui prezzi delle obbligazioni dei paesi emergenti è dovuto in gran parte – e non per la prima volta – alla politica monetaria. Infatti le colombe politiche-monetarie stanno avanzando di nuovo anche nei paesi emergenti ► **Grafico 4**. Di recente, ad esempio, si sono registrate riduzioni dei tassi in India, Malesia e nelle Filippine. Nonostante i tweet di Trump, dall'inizio dell'anno il vento favorevole dovuto al calo degli interessi ha portato a registrare una netta crescita nella classe d'investimento delle obbligazioni.

4 Nuova fase di allentamento della politica monetaria...

...anche nei paesi emergenti

Attesa di consenso per lo sviluppo dei tassi di riferimento nei paesi emergenti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questo driver positivo potrebbe prossimamente attenuarsi e, temporaneamente, addirittura trasformarsi in senso contrario. A nostro parere, il calo degli interessi è stato tendenzialmente un po' eccessivo, perlomeno nel breve termine. Una correzione, anche se solo di natura tecnica, non sorprenderebbe. Nel medio termine, rendimenti durevolmente più bassi delle obbligazioni dei titoli di stato USA, che dettano il ritmo anche per i paesi emergenti, sarebbero da attendere solo in caso di una recessione. Se, tuttavia, quest'ultima dovesse verificarsi, i premi per il rischio delle obbligazioni dei paesi emergenti dovrebbero registrare un aumento, il che avrebbe anch'esso un impatto negativo sulla performance. In ogni caso: il rapporto opportunità/rischio è leggermente peggiorato dopo i sostanziali utili di corso delle ultime settimane.

Azioni

Le azioni USA hanno superato nettamente la concorrenza europea negli ultimi dieci anni. Quali sono le ragioni – è imminente un'inversione di tendenza?

Nel confronto internazionale, durante l'ultimo decennio, il mercato azionario statunitense è stato nettamente in vantaggio. La differenza di performance è particolarmente sorprendente rispetto alle azioni europee. Mentre l'MSCI USA Index calcolato in franchi svizzeri negli ultimi dieci anni è aumentato complessivamente del 226% (rispettivamente del 12.5% all'anno) l'MSCI Europa Index, con un rendimento annualizzato del 6%, non ha fruttato nemmeno la metà agli investitori ► **Grafico 5**. Quali sono le ragioni di tale discrepanza?

21%, seguito dal settore sanità (14%). I cosiddetti settori **Growth**, o di crescita, rappresentano il 46%, ovvero quasi la metà dell'MSCI USA. L'Europa è invece dominata dai settori **Value** quali finanze (banche e assicurazioni), energia e materie prime. Il settore IT presenta una ponderazione di appena poco meno del 6%. A causa della persistente fase di bassi tassi d'interesse, negli ultimi dieci anni i valori Growth hanno nettamente sovraperformato i valori reali. I tassi sono il principale motore della relativa attrattiva dei due stili di investimento ► **Grafico 6**. In ragione della diversa composizione dei settori, non sorprende quindi che le borse europee abbiano difficoltà a tenere il passo con gli Stati Uniti.

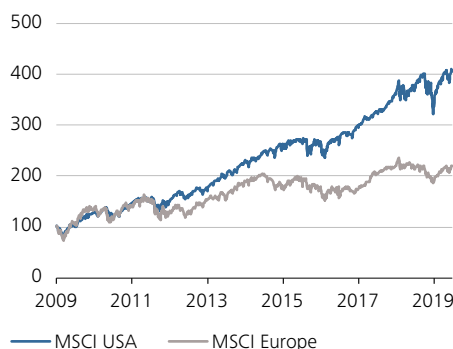
COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Value e Growth

Un rapporto prezzo/utile o prezzo/valore contabile basso, nonché elevati rendimenti dei dividendi sono le caratteristiche tipiche delle azioni Value. Tali titoli con dividendi con «valore reale» elevato si trovano spesso in settori più ciclici quali finanza, energia e materie prime. I loro antipodi sono i titoli Growth o titoli di crescita. Queste azioni si contraddistinguono per un'elevata crescita dei fatturati e degli utili. Si tratta spesso di aziende operanti nel settore della tecnologia, dei beni di lusso o delle biotecnologie. Concentrandosi su uno dei due segmenti azionari, emergono diversi stili di investimento. Warren Buffet, ad esempio, è considerato un investitore Value classico.

5 L'Europa all'ombra degli USA

Grande differenza di performance dalla crisi finanziaria
Indice MSCI USA vs. indice MSCI Europe



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le cause di questa sottoperformance sono dovute alla crisi finanziaria globale del 2008/2009. Mentre la congiuntura statunitense si è ripresa in tempi relativamente brevi i problemi strutturali in Europa si sono dimostrati nettamente persistenti. I diversi sviluppi macroeconomici nei due regioni si sono manifestati nettamente anche nell'andamento degli utili. Mentre le società USA sono state in grado di aumentare i loro profitti dell'86% rispetto al livello pre-crisi, la ripresa delle aziende europee è stata estremamente esigua (appena il 3%).

Un'altra ragione importante risiede nella diversa composizione settoriale e struttura dei due mercati azionari. Negli USA, il settore tecnologico domina l'indice con un peso di oltre il

6 I tassi in calo favoriscono i valori Growth
Growth (valore di crescita) batte Value (valore reale)

Rapporto Value/Growth e differenza d'interesse USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, per una corsa al recupero riteniamo che siano necessari due fattori: in primo luogo, una notevole accelerazione della crescita congiunturale e, in secondo luogo, un aumento duraturo dei tassi. Poiché entrambi questi fattori sono al momento piuttosto improbabili, non ci aspettiamo che i valori reali registreranno una rinascita nell'immediato futuro e, di conseguenza, non sarà superata neanche la sottoperformance dell'Europa nei confronti degli Stati Uniti.

Investimenti alternativi

Non è solo il prezzo dell'oro a beneficiare della debolezza del dollaro USA, del calo dei tassi e dell'incertezza geopolitica. Gli stessi fattori stanno attualmente spingendo anche un'altra «valuta alternativa»: il bitcoin.

Predire la morte allunga la vita – è un motto che vale anche per il bitcoin. Dopo che il prezzo della più famosa criptovaluta è sceso di oltre l'80% tra dicembre 2017 e dicembre 2018, non erano stati solo i pessimisti a parlare di una bolla scoppiata «come previsto»: lo si

7 Prossimo ciclo di bolla in vista?

Il corso del bitcoin aumenta (ancora una volta) in modo esponenziale

Bitcoin in dollari USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

riteneva piuttosto un dato di fatto. Nel frattempo, questa constatazione ha dovuto già essere riconsiderata. Il bitcoin ha infatti vissuto una vera rinascita negli ultimi mesi. Dall'inizio dell'anno, il prezzo della moneta digitale al suo apice è all'incirca quadruplicato. Alla fine di giugno si è poi verificato un crollo di un quarto in poche ore, un evento che è ormai diventato un'abitudine per i seguaci del bitcoin. ► **Grafico 7.** Cosa spiega la nuova tendenza rialzista? Come presunta valuta sostitutiva, il bitcoin e le altre criptovalute beneficiano degli stessi fattori trainanti del prezzo dell'oro: la debolezza del dollaro USA, il nuovo allentamento della politica monetaria globale e il calo dei tassi, nonché l'aumento dell'incertezza geopolitica. Un ulteriore catalizzatore nelle ultime settimane è stata la notizia che il gigante tecnologico statunitense Facebook vuole introdurre Libra, una propria «valuta mondiale» digitale basata sulla tecnologia blockchain. Resta da vedere in che misura il bitcoin possa trarne beneficio a lungo termine. Ma una cosa è chiara: la situazione rimarrà volatile!



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Dot Plot

Di norma, la Banca centrale statunitense decide otto volte all'anno l'orientamento della propria politica monetaria e il tasso di riferimento determinante. Ogni due sedute, quindi una volta per trimestre, la Fed comunica anche le sue previsioni di crescita economica e di inflazione. In queste sessioni speciali viene regolarmente pubblicato il sicuramente più famoso diagramma a punti della politica monetaria internazionale, il cosiddetto «Dot Plot». In questo diagramma sono presentate in forma anonima le aspettative dei membri della Fed per il tasso di riferimento USA nei successivi tre anni e la stima del tasso d'interesse di equilibrio a lungo termine. Tuttavia, il potere predittivo per l'andamento effettivo dei tassi è limitato. La storia dimostra che i banchieri centrali USA di solito non sono più accorti del resto del mercato.

Valute

La Banca centrale statunitense nell'ultima riunione ha confermato la sua disponibilità a ridurre i tassi d'interesse. La domanda ora non è più se, ma quando. Il franco svizzero beneficia di un nuovo ciclo di allentamento globale.

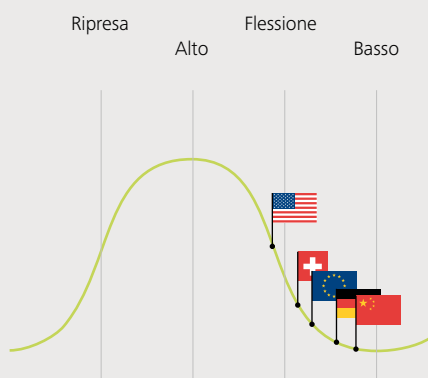
Nella riunione di giugno la Fed non ha deluso i sostenitori di una politica monetaria espansiva superando addirittura le già elevate aspettative di una riduzione dei tassi di interesse a breve. Pertanto, le affermazioni del Presidente della Banca centrale statunitense Powell sono state sensibilmente più contenute rispetto a maggio non solo in termini di crescita, inflazione e rischi geopolitici. I banchieri centrali hanno anche apportato modifiche al **Dot Plot** che danno un segnale forte: 8 dei 17 partecipanti alla riunione si aspettano per l'anno in corso almeno una riduzione dei tassi, mentre sette partecipanti prevedono addirittura un movimento dei tassi di complessivamente 50 punti base. Infine, il tasso d'interesse di equilibrio a lungo termine previsto è stato rivisto al ribasso, ovvero al 2.5%, quindi circa al livello attuale. Anche

questo è un segnale inequivocabile del fatto che il ciclo di aumenti dei tassi negli Stati Uniti per il momento si è concluso. A seguito dei toni e dei segnali chiari, i mercati finanziari attualmente si aspettano con una probabilità del 100% una riduzione dei tassi nel mese di luglio. Il recente movimento del dollaro statunitense è stato conseguentemente netto: l'inversione di tendenza relativa ai tassi della Fed ha fatto scendere il corso USD/CHF a fine giugno fino a CHF 0.97. La nostra previsione a 12 mesi (CHF 0.96) è quindi già a portata di mano. Dopo una svalutazione del 5% circa, è imminente un prossimo consolidamento. Tuttavia, non è probabile che il dollaro USA recuperi la parità molto in fretta.

Uno sguardo al futuro

A giugno, la Banca centrale USA ha compiuto un'inversione di rotta. Le riduzioni dei tassi sono ormai solo una questione di tempo. In tutto il mondo si osserva una nuova ondata di allentamento della politica monetaria.

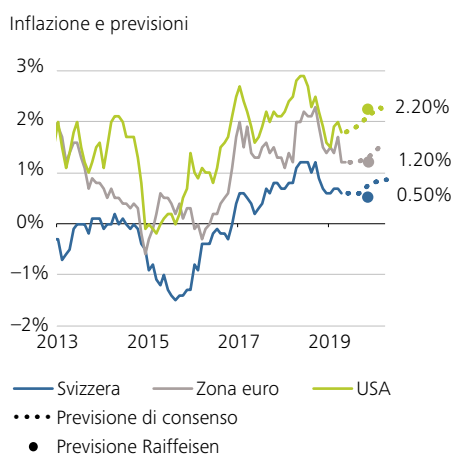
CONGIUNTURA



- A sorpresa, il prodotto interno lordo **svizzero** ha segnato un netto aumento dello 0.6% nei primi tre mesi dell'anno. La crescita era ampiamente sostenuta. Nel corso dell'anno, però, vi dovrebbe essere un rallentamento. Per il 2019 prevediamo un tasso di crescita dell'1.2%.
- Tra le grandi aree economiche, l'**Eurozona** continua a registrare l'andamento più debole. L'indice Ifo, in ulteriore calo anche a giugno, fa capire che l'industria tedesca non si è ancora stabilizzata. Nei prossimi mesi prevediamo un certo consolidamento, dovuto non da ultimo alle misure di stimolo cinesi. Sul periodo di un anno prevediamo una crescita dell'1.1%.
- Nel primo trimestre, l'economia **USA** è cresciuta a un tasso annualizzato sorprendentemente alto del 3.2%. Gran parte dei risultati positivi avevano tuttavia le componenti tipicamente volatili del PIL (commercio esterno e scorte). Le conseguenze della controversia commerciale dovrebbero influire negativamente anche sulla crescita USA nel corso dell'anno. La nostra previsione per il 2019 è del 2.2%.

INFLAZIONE

Poca pressione sui prezzi
In Europa l'inflazione dovrebbe restare bassa

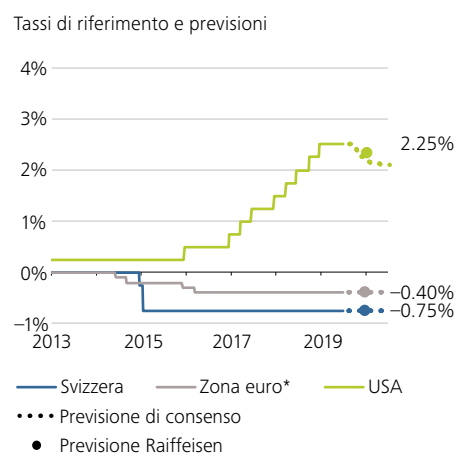


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A maggio l'inflazione in **Svizzera** è leggermente scesa, attestandosi allo 0.6%. 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 attesa di inflazione è dello 0.5%.
- Nemmeno nell'**Eurozona** prevediamo una duratura tendenza rialzista dell'inflazione. Ultimamente il prezzo del greggio è tornato a salire. Se resterà ai livelli attuali, dovrebbe farsi notare solo nel quarto trimestre. Nell'Eurozona prevediamo un tasso d'inflazione dell'1.2%.
- Una crescente pressione inflazionistica è piuttosto probabile negli **USA**, dove attualmente i salari crescono a un tasso di circa 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

Una questione di tempo
Prossimamente la Fed dovrebbe abbassare i tassi



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

- A giugno la **Banca centrale USA (Fed)** ha compiuto un'inversione di rotta in materia di politica monetaria. Il Presidente della Fed Powell ha sottolineato i rischi ribassisti e ha dichiarato nuovamente che i banchieri centrali adegueranno la loro politica monetaria «come lo richiede il contesto». È ormai chiaro che questo non significa altro che una riduzione dei tassi a breve.
- Anche il Presidente della **BCE** Mario Draghi ha verbalmente aperto la porta a possibili misure di allentamento di maggiore entità. Tra gli strumenti della Banca centrale europea, quindi, vi saranno tassi di riferimento ancora più bassi nonché ulteriori acquisti di obbligazioni.
- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** si trova sotto pressione a causa della nuova ondata globale di allentamento della politica monetaria. Lo si deduce, non da ultimo, dalla forza del franco svizzero, che si è pericolosamente avvicinato alla soglia tonda di 1.10 EUR/CHF. Non si sa se a questo livello psicologico la BNS sarebbe davvero pronta a interventi valutari. Considerato il bilancio gonfiato della Banca centrale, la soglia di tolleranza potrebbe essere ben più bassa.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI

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/mercati-opinioni

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.