

AGOSTO 2019

Guida agli investimenti



Fine dell'euforia

I giganti di Internet nel mirino delle autorità antitrust

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Fine dell'euforia – I giganti di Internet nel mirino delle autorità antitrust
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Franco sotto pressione rialzista: nella sua riunione di luglio la BCE ha preparato gli operatori di mercato ad altre misure di allentamento della politica monetaria e in autunno dovrebbe ridurre ulteriormente il tasso sui depositi. Ciò esercita pressione sul corso EUR/CHF, che per la prima volta da due anni è sceso brevemente sotto CHF 1.10. Il Comitato d'investimento Raiffeisen si attende sul medio termine che il franco resti forte e prevede l'euro a quota CHF 1.09 tra tre mesi rispettivamente a CHF 1.06 tra dodici mesi.

Gli interventi valutari rimangono la prima scelta: la Fed è passata dalle parole ai fatti e, per la prima volta da oltre dieci anni, alla fine del mese scorso ha ridotto i tassi di riferimento. I mercati finanziari si aspettano altri tre interventi sui tassi entro fine 2020. Riteniamo però che la Fed deciderà l'ulteriore modo di agire essenzialmente in base all'andamento della congiuntura. Solo in casi estremi la BNS ricorrerà a estremi rimedi fissando tassi negativi ancora più bassi. Per la BNS, la prima opzione dovrebbero restare gli interventi valutari.

Servizi al top, flop dell'industria: nelle ultime settimane gli indicatori anticipatori della congiuntura per l'industria si sono ulteriormente indeboliti e, presi da soli, segnalano

un'imminente recessione. Il settore dei servizi, molto robusto, rappresenta tuttavia un solido contrappeso. Nei prossimi dodici mesi non ci aspettiamo un crollo della crescita, ma prevediamo per il 2020 una stabilizzazione a un livello basso.

Luce e ombra dei profitti aziendali: nella stagione delle comunicazioni in corso, vi sono stati numerosi profit warning di aziende di settori ciclici quali chimica o automobile. I titoli difensivi hanno invece spesso sorpreso positivamente – ad esempio i pesi massimi svizzeri Novartis e Nestlé. Nel complesso – contrariamente alle attese degli analisti – nel secondo trimestre i profitti aziendali dovrebbero di nuovo registrare una (leggera) crescita positiva degli utili.

La «Brexit» di nuovo sotto i riflettori: con l'elezione a nuovo Primo ministro britannico di Boris Johnson, hardliner della «Brexit», il rapporto con l'Unione europea (UE) si profila più che mai all'insegna dello scontro. Non riteniamo che l'UE farà concessioni rilevanti ai britannici. Con queste premesse aumenta ulteriormente il rischio di una «Brexit» dura. Le ripercussioni sui mercati finanziari dovrebbero per ora comunque restare limitate. L'onere più pesante è a carico della sterlina britannica sempre più debole.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----

Liquidità



Obbligazioni



In franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media



In valuta estera con qualità del credito da elevata a media*



Obbligazioni ad alto rendimento*



Obbligazioni dei paesi emergenti*



Azioni



Svizzera



Mondiali



Europa



USA



Giappone



Paesi emergenti



Investimenti alternativi



Strategie alternative*



Immobili Svizzera



Metalli preziosi / Oro



Materie prime



Valute

Dollaro USA



Euro



Neutrale



Leggermente sotto-/sovraperponderato



Fortemente sotto-/sovraperponderato



*Con copertura valutaria

I giganti di Internet nel mirino delle autorità antitrust



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

I gruppi tecnologici Apple, Alphabet (Google), Amazon e Facebook sono tra le aziende più quotate al mondo. Oltre all'effetto rete, un altro motivo del successo è una politica di acquisizione aggressiva: vengono comprate società piccole e innovative nelle fasi iniziali per poi integrarne le tecnologie. Questi gruppi realizzano inoltre i loro guadagni anche grazie ai dati che mettiamo loro (gratuitamente) a disposizione. La problematica della protezione dei dati e una posizione di mercato a volte dominante chiamano però ora in causa le autorità garanti della concorrenza. Nel peggiore dei casi, i giganti di Internet rischiano lo smembramento. Nella storia dell'economia USA vi sono già dei precedenti come i casi di Standard Oil e di AT&T.

Comunichiamo tramite e-mail, ci informiamo online, confrontiamo prezzi e prodotti in rete e acquistiamo negli e-shop. Da tempo ormai è impossibile immaginare la nostra vita senza Internet. Tutto è iniziato con l'invenzione del World Wide Web nel 1991. L'euforia per Internet alla fine degli anni '90 condusse a un rapido aumento della creazione di nuove aziende, accompagnato da un conseguente hype borsistico cui seguì il grande crollo del 2001. In pochi mesi l'indice Nasdaq 100, il barometro delle maggiori azioni tecnologiche negli USA, scese da 4'800 a 800 punti. Per gli investitori fu un brusco risveglio. Sono passati ormai oltre 18 anni e solo ora si evidenzia quali aziende e modelli di business abbiano avuto successo nel lungo periodo: si tratta dei gruppi tecnologici Apple, Alphabet (Google), Amazon e Facebook, che fanno oggi parte delle aziende più quotate al mondo. Insieme, le quattro società raggiungono una capitalizzazione di mercato di USD 3'249 miliardi. Si tratta ora di un valore significativamente superiore al prodotto interno lordo della Francia (USD 2'583 mld.) o degli stati dell'ASEAN, Singapore, Thailandia, Malesia, Filippine, Indonesia, Vietnam, Cambogia, Laos, Myanmar e Brunei (USD 2'766 mld.). Mentre la popolazione degli Stati dell'ASEAN è di circa 650 milioni, i quattro giganti di Internet impiegano insieme appena 872'000 collaboratori. Quali sono i motivi di un successo tale da giustificare valutazioni tanto alte?

Un fattore fondamentale è il cosiddetto effetto rete. Una piattaforma come Facebook si realizza in modo relativamente rapido e a basso costo. Una volta predisposta, una rete del genere può servire un numero illimitato di utenti. Valore e profitto delle piattaforme crescono esponenzialmente con l'aumentare degli utenti. Gli operatori che non raggiungono la massa critica di utenti scompaiono dal mercato. Le aziende di maggior successo seguono quindi il principio noto come «the winner takes it all». Oltre a Facebook, tra i vincitori c'è anche Alphabet (Google): nel settore dei servizi di ricerca su Internet il gruppo è leader indiscusso. Per consolidare la loro posizione, le aziende che si sono imposte puntano inoltre su una strategia di acquisizione molto aggressiva: acquistano start up innovative – talvolta a prezzi

molto elevati – integrano le loro tecnologie e idee, rafforzando ulteriormente la loro posizione e tenendo lontana la concorrenza. Google viene quindi definita in modo poco lusinghiero «aspirapolvere di start up». Anche Facebook ha rafforzato ulteriormente la propria posizione acquisendo Instagram e WhatsApp. Il successo di questa strategia si rispecchia di conseguenza anche nell'andamento dei corsi azionari

► **Grafico 1.**

1 Le azioni GAFA, leader incontestati

Chiara sovraperformance negli ultimi anni

Performance azioni GAFA vs. indice S&P 500



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Facebook e Google realizzano ormai utili enormi, malgrado i loro servizi siano gratuiti. Ma con cosa guadagnano tanto denaro queste aziende? Evidentemente con le entrate pubblicitarie: con circa 2.3 miliardi di utenti, Facebook offre una piattaforma ideale. I clienti pubblicitari fanno la coda anche per Google, che con ben oltre 5 miliardi di ricerche al giorno raggiunge una quota di mercato del 92% ► **Grafico 2.** Fonti di introiti meno evidenti, ma sempre più importanti, sono l'analisi (e la rivendita) di dati. Le aziende in Internet traggono vantaggio dal fatto che noi cediamo loro gratuitamente i nostri dati. Molti non sono consapevoli di questo aspetto, che però comporta seri rischi quali protezione lacunosa e scarsa sicurezza dei dati.



COSA SIGNIFICA QUESTO PER VOI COME INVESTITORI

Come Nestlé, Novartis e Roche in Svizzera, negli USA sono i gruppi tecnologici Apple, Alphabet (Google), Amazon e Facebook a dominare il mercato azionario. La buona performance relativa del mercato azionario USA rispetto alle altre regioni è in gran parte riconducibile alla ponderazione elevata e all'andamento positivo di questi titoli. Ora vi sono però resistenze da parte dell'antitrust e delle autorità garanti della concorrenza. Le posizioni di mercato dominanti vengono attentamente esaminate e, come soluzione estrema, i giganti di Internet rischiano lo smembramento. Per gli investitori, ciò comporta rischi a breve termine e un aumento della volatilità delle azioni delle aziende interessate. Se ciò dovesse effettivamente verificarsi, potrebbe terminare bruscamente anche la «sovrapformance» delle azioni tecnologiche USA durate anni.



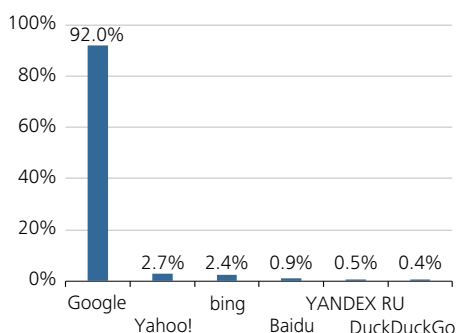
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

PRIMO PIANO

2 Non c'è motore di ricerca più grande

Google ha una posizione di monopolio

Quota di mercato dei motori di ricerca mondiale, in %



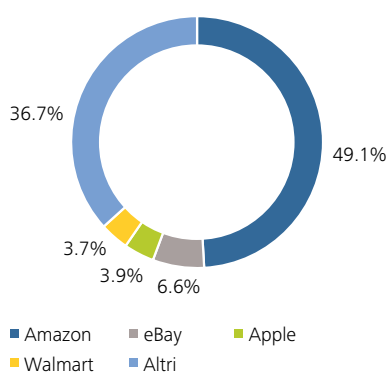
Fonti: statcounter.com, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'obiettivo principale di Apple e Amazon è la loro posizione di dominio sul mercato. Nel suo segmento principale della telefonia mobile, Apple è sempre più oggetto della concorrenza asiatica (Samsung, Huawei); con il proprio sistema operativo chiuso iOS, dispone però di una forte caratteristica distintiva. Amazon, da «libreria» che era, è diventata la più grande azienda di commercio online del mondo e, soprattutto negli USA, è il player dominante con la più alta quota di mercato ► **Grafico 3**. Il gruppo è inoltre entrato in nuovi campi di attività quali cloud computing, servizi di pagamento (Amazon Pay) e l'industria dell'intrattenimento (Amazon Music, Amazon Prime).

3 Indiscusso leader di mercato

Amazon domina il commercio (online)

Quota di mercato commercio online negli USA, in %



Fonti: eMarketer, Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il potere dei giganti tecnologici è quindi sempre più anche un tema politico. A inizio di giugno 2019, ad esempio, il Congresso USA ha annunciato indagini approfondite contro i quattro gruppi Apple, Amazon, Facebook e Google. Il Ministero della Giustizia e l'antitrust verificheranno ora se i quattro colossi sfruttano in modo indebito le loro posizioni di mercato monopolistiche e se fanno uso illecito dei dati dei clienti. Lo scandalo Cambridge Analytica ha mostrato quanto siano potenti queste piovre di dati: grazie all'accesso a decine di migliaia di profili Facebook è stato esercitato un forte influsso sulle elezioni presidenziali USA del 2016. L'appropriazione indebita di dati è infine costata cara a Facebook: a fine luglio è stato raggiunto un accordo con l'autorità di vigilanza statunitense su un importo di 5 miliardi di dollari. Tra le possibili sanzioni, la soluzione estrema sarebbe uno smembramento prescritto dei gruppi. Nella storia dell'economia vi sono alcuni precedenti simili. Nel 1911, ad esempio, il colosso del petrolio Standard Oil fu costretto a uno smembramento in 34 società singole per violazioni dello «Sherman Antitrust Act». Sorte analoga toccò al gigante delle telecomunicazioni AT&T: dopo un procedimento antitrust durato anni, nel 1984 il monopolista fu suddiviso in sette aziende di telecomunicazione regionali indipendenti (le cosiddette «Baby Bell»). Non è quindi escluso che qualcosa del genere possa accadere anche ai gruppi Internet. Google sembra già essersi preparata a un tale scenario. Già a fine 2015 il gruppo è stato ristrutturato e ridenominato Alphabet. Il nome è un programma: i singoli settori di attività sono stati ripartiti in modo analogo all'alfabeto ottenendo autonomia molto maggiore. Sarebbe quindi probabilmente assai facile attuare un'eventuale separazione.

Attualmente si discute molto dell'effettiva necessità o meno di uno smembramento dei grandi gruppi tecnologici. Indiscusso dovrebbe però di per sé essere il grande bisogno di recuperare terreno e migliorare in fatto di protezione e di sicurezza dei dati così come in questioni legate al valore e al prezzo dei dati. Sono questi i punti decisivi per capire se in fin dei conti Internet sarà una maledizione o una benedizione per la società.

Obbligazioni

A luglio, la BCE ha preparato i mercati finanziari a ulteriori misure di allentamento della politica monetaria. Prima del termine del suo mandato a fine ottobre, il Presidente della BCE Mario Draghi dovrebbe ricorrere ad altri stratagemmi.



LO SAPEVATE?

Nell'ambito del loro programmi di «Quantitative Easing», la Fed e la BCE hanno acquistato titoli nell'ordine di bilioni. Ma che effetto hanno avuto questi «investimenti»? Quello più evidente è l'effetto segnale: quando a marzo 2009 la Fed ha reso nota una massiccia espansione del proprio bilancio (USD 1.75 bilioni), il rendimento dei titoli di stato USA a 10 anni è sceso in pochi minuti di mezzo punto percentuale. Nella letteratura finanziaria le opinioni sugli effetti di lungo termine più rilevanti, come spesso accade, divergono. Per gli USA, alcuni studi stimano che acquisti di titoli per USD 300 miliardi corrispondono a una riduzione dei tassi dello 0.25%. Anche la BCE è molto ottimista sulla sua recente politica di acquisti sui mercati obbligazionari e in un documento di lavoro attuale calcola un effetto del -0.95% per i tassi a lungo termine. Vi sono tuttavia anche studi che non riscontrano praticamente alcun effetto sulle condizioni di finanziamento e sull'economia. A nostro avviso, comunque, quel che è certo è che in generale con le loro politiche le Banche centrali distorcono i prezzi sui mercati finanziari.

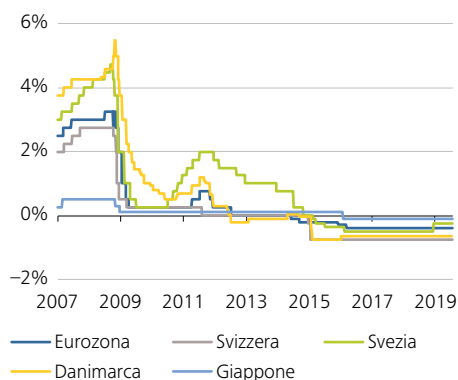
Da «whatever it takes» a «whatever is left» – più o meno così si potrebbe descrivere la situazione in cui si è andata a mettere la BCE sotto la guida di Mario Draghi. È molto probabile che, prima di passare il testimone al suo successore Christine Lagarde in autunno, il Presidente italiano ricorra ancora una volta alla cassetta degli attrezzi della politica monetaria. Infatti, in primo luogo le previsioni sull'inflazione nell'EZ – almeno dal punto di vista della BCE – sono troppo basse. In secondo luogo, abbassando i tassi a luglio la Fed ha già dato l'esempio in tal senso. E in terzo luogo, le scorse settimane, vari membri del Consiglio della BCE hanno già compiuto sufficiente lavoro di preparazione verbale (preliminare). La domanda, quindi, non è se o quando, bensì soprattutto quali stimoli di politica monetaria vi possano ancora essere.

Una leva su cui si può ancora intervenire è il tasso sui depositi, attualmente al -0.4%. Vi è quindi ancora margine verso il basso, anche rispetto ad altre Banche centrali europee ► **Grafico 4**. Tuttavia limitato, perché un tasso (di riferimento) determinante del -1% per i banchieri centrali in generale – e anche per la BNS – dovrebbe a lungo termine rappresentare la soglia critica dei tassi negativi. Realisticamente, per il prossimo futuro si prevedono quindi solo riduzioni dei tassi cosmetici da parte della BCE, tra i 10 e i 20 punti base.

4 Meno (quasi) non si può

Il margine di manovra in materia di tassi d'interesse è limitato

Tassi di riferimento



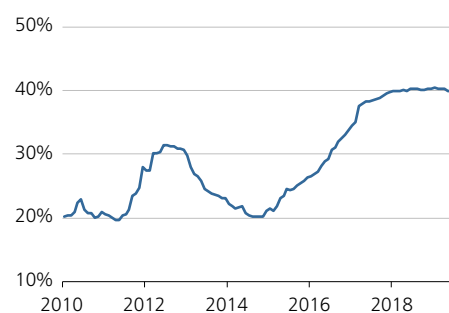
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Qualcosa in più di pura cosmetica sarebbero invece nuovi acquisti (netti) di obbligazioni. Secondo Mario Draghi ci sarebbe sufficiente margine per un «QE2» europeo del genere. E in effetti gli ostacoli in tal senso sono relativamente ridotti. È vero che al momento la Banca centrale può acquistare al massimo un terzo delle obbligazioni di un singolo paese dell'UE – un limite che per alcuni paesi è praticamente già raggiunto. Il documento in cui è contenuta questa regola si può però facilmente modificare... Prevediamo quindi che il bilancio della BCE, attualmente stagnante, tornerà prima o poi a crescere ► **Grafico 5**.

5 «Le regole esistono per essere infrante»

Il bilancio della BCE dovrebbe presto crescere ancora

Totale di bilancio della BCE (in % del prodotto interno lordo)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Se queste due misure o anche il rinvio alle calende greche del primo aumento dei tassi noto con la parola chiave «forward guidance», favoriranno un impulso congiunturale o addirittura un aumento duraturo delle attese inflazionistiche è a nostro avviso più che dubbio. Le condizioni di finanziamento per aziende e consumatori nell'EZ sono già oggi estremamente convenienti. Altre misure dovrebbero quindi risultare ampiamente inefficaci e nel migliore dei casi cementare ancora l'estremo contesto dei tassi bassi. Ma anche questa medaglia ha un rovescio: nel caso di prossima recessione la BCE avrebbe definitivamente esaurito le sue risorse.

Azioni

I dati sugli utili per il secondo semestre sono stati contrastanti. Mentre le società cicliche soffrono dell'indebolimento congiunturale, i titoli difensivi riescono a convincere. È un trend destinato a durare?

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Ciclici e difensivi

L'andamento della congiuntura influisce in maniera diversa sui singoli settori e sulle singole aziende. Di solito, l'andamento degli affari delle aziende di materie prime e delle aziende industriali è correlato al ciclo congiunturale. Anche l'andamento degli affari delle banche è tendenzialmente ciclico. Le azioni che fanno parte di questi settori si considerano quindi cicliche. A queste si contrappongono i titoli difensivi che si trovano soprattutto nei settori sanità, generi alimentari, telecomunicazioni e servizi. Farmaci, generi alimentari, Internet ed elettricità servono sempre, a prescindere dall'andamento positivo o meno dell'economia. L'andamento del fatturato e degli utili delle aziende di settori difensivi è quindi relativamente costante. A seconda di come si valuta l'andamento congiunturale conviene quindi puntare (maggiormente) sui ciclici o sui difensivi.

Già prima della stagione degli utili in corso ci sono stati alcuni profit warning di rilievo. In Germania il gruppo automobilistico Daimler e l'azienda chimica BASF hanno dovuto rivedere nettamente al ribasso le previsioni su utili e fatturato. Anche in Svizzera ci sono state alcune brutte sorprese. Interroll, Sensirion, Bossard e Bobst hanno emesso profit warning. Le similitudini sono evidenti: sono tutte azioni cicliche e sensibili alla congiuntura. In fin dei conti, nel loro andamento degli affari si riflette la debolezza generale del settore industriale, evidente ormai da alcuni trimestri. Al momento l'indice globale dei responsabili degli acquisti per l'industria è addirittura al di sotto della soglia dei 50 punti, il che segnala una contrazione di questo comparto economico. In tale contesto sorprende poco che i **ciclici** si trovino sempre più sotto pressione.

Molti investitori potrebbero essere stati un po' sorpresi dall'entità di tale sviluppo. Ciò dipende dal fatto che l'andamento dell'economia globale continua a essere relativamente stabile, soprattutto grazie al settore dei servizi e al comportamento di consumo che è ancora robusto. Invece il settore industriale si trova già da tempo in una spirale al ribasso e dagli indicatori anticipatori emerge che la contrazione continuerà fino a nuovo ordine. Sorprendentemente, questo andamento ha lasciato finora indifferenti i mercati azionari **► Grafico 6**.

Uno dei motivi è il seguente: a differenza delle delusioni menzionate dovute a diversi titoli ciclici, finora le azioni difensive sono riuscite a convincere. Tipici esponenti dei titoli **difensivi** quali i produttori di generi alimentari Barry Callebaut, Lindt & Sprüngli e Nestlé o i gruppi farmaceutici Novartis e Roche hanno pubblicato risultati trimestrali molto solidi, che hanno superato le attese degli analisti. Queste aziende hanno aumentato sia il fatturato che gli utili, e guardano al futuro con ottimismo. Anche se nel frattempo le valutazioni di molti titoli difensivi non sono più convenienti, essi continueranno a riscuotere il favore degli investitori. Dovrebbe quindi proseguire il trend degli ultimi mesi per quanto riguarda le performance di settore **► Grafico 7**. Sebbene ora

6 Divergenza impressionante

Il mercato azionario e gli indicatori anticipatori si muovono in direzioni opposte

Indice MSCI Mondo e indice globale dei responsabili degli acquisti per l'industria



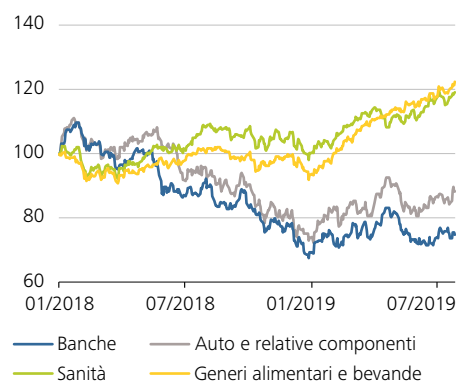
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

a livello valutativo alcuni titoli ciclici sembrano a prima vista interessanti, a nostro avviso è ancora troppo presto per ridistribuzioni di notevole entità. Sarà il momento delle azioni cicliche solo quando gli indicatori anticipatori si stabilizzeranno e la dinamica congiunturale riprenderà a migliorare.

7 Molto richiesti i titoli sicuri

I settori difensivi battono i ciclici

Andamento dei settori in Europa, indicizzato dal 01.01.2018



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

Investimenti alternativi

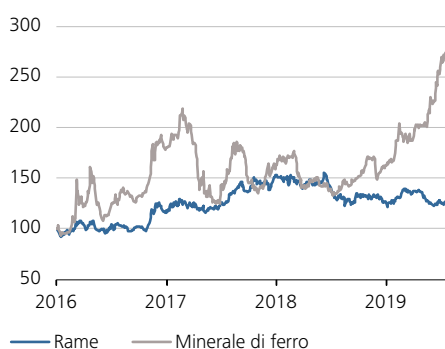
Il prezzo del rame scende, quello del minerale di ferro sale. Quale metallo industriale ci fornisce la «giusta» prospettiva per la congiuntura? In fin dei conti, anche in questo caso il prezzo è determinato da domanda e offerta.

Tra gli analisti finanziari, il rame è noto anche come «Dr. Copper». Dato che questo metallo industriale viene utilizzato in molti settori diversi (elettronica, trasporti, edilizia), è stato

8 Cosa ci vuole dire «Dr. Copper»...?

...l'economia cinese sta rallentando

Prezzi del rame e del minerale di ferro, indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

a lungo considerato un indicatore anticipatore delle condizioni dell'economia. Negli ultimi 20 anni la quota del consumo cinese di rame è tuttavia aumentata in modo fulmineo, fino a raggiungere oggi circa la metà della domanda mondiale. L'andamento tendenzialmente più debole dei prezzi del rame negli ultimi 18 mesi

► **Grafico 8** segnala quindi innanzitutto un rallentamento della congiuntura nel Regno di Mezzo. Che alla fine siano sempre domanda e offerta a determinarne il prezzo, lo evidenzia uno sguardo al minerale di ferro. Anch'esso, quale materia prima per la produzione dell'acciaio, necessario sia per automobili che per grattacieli, è molto sensibile alla congiuntura.

Da inizio anno, il prezzo del minerale di ferro è però aumentato di circa il 70% perché l'offerta non riesce attualmente a tenere il passo della domanda. Il Brasile, finora il più grande esportatore, ha dovuto ridurre l'estrazione a causa di un incidente in una miniera a gennaio. In Australia, intanto, sono le condizioni atmosferiche a mandare a monte i piani dei gestori di miniere.

Valute



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Valute del G10

Dollaro USA, euro e yen giapponese: in base alla loro importanza e al volume di scambi giornalieri, sono queste le valute più importanti del mondo. Insieme alla sterlina britannica, al franco svizzero e a cinque altre valute di paesi industrializzati, esse costituiscono il gruppo delle cosiddette valute del G10. L'origine del termine non è chiara. Le valute non si devono comunque identificare, come spesso supposto, con i paesi del G10. Tra i paesi del G10 infatti – di cui nel frattempo fa parte anche la Svizzera come 11° paese – il Belgio, la Germania, la Francia, l'Italia e i Paesi Bassi hanno la stessa valuta, l'euro. Nella lista delle valute del G10 è quindi rimasto posto per le divise di Norvegia, Australia e Nuova Zelanda. È davvero una disciplina regina, mantenere qui una veduta d'insieme...

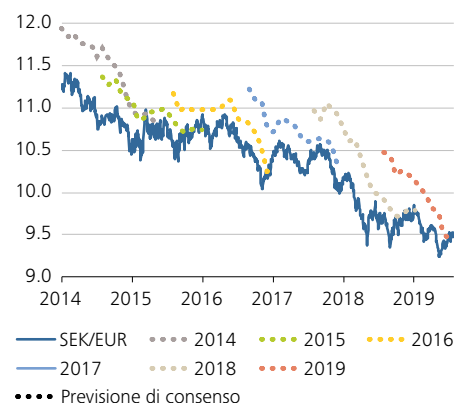
Le previsioni valutarie sono difficili: non per nulla l'analisi valutaria è considerata disciplina regina tra gli esperti di finanza. La corona svedese, inoltre, è un osso particolarmente duro. In passato, le previsioni di consenso sono state spesso errate.

Da anni la corona svedese è tra le preferite degli analisti valutari. E non per nulla, infatti il lungo periodo di economia in crescita sopra la media, di elevata eccedenza delle partite correnti e di finanze statali solide sembrano fatte apposta per utili di corso. In base ai manuali la corona dovrebbe essere una valuta forte, come il franco svizzero. Negli ultimi anni la realtà è stata tuttavia diversa. L'attesa rivalutazione non ha avuto luogo e si sono regolarmente dovute correggere le previsioni ► **Grafico 9**. Anche nella politica monetaria non si trova la soluzione dell'enigma. Essa in Svezia è da tempo altrettanto espansiva che da noi. Rimane ancora la fama di «bene rifugio» – che dopo le forti svalutazioni degli anni '80 e '90 la valuta scandinava non si è mai meritata. Da inizio anno la corona è di gran lunga la più debole tra le **valute del G10** e le previsioni vengono di nuovo riviste al ribasso. Anche se il corso può sembrare favorevole, a nostro avviso, nell'attuale contesto di mercato, la valuta svedese continua a non essere interessante.

9 Le fatiche dell'analista

È difficile fare previsioni sulla valuta svedese

Corona svedese/euro e previsioni di fine anno

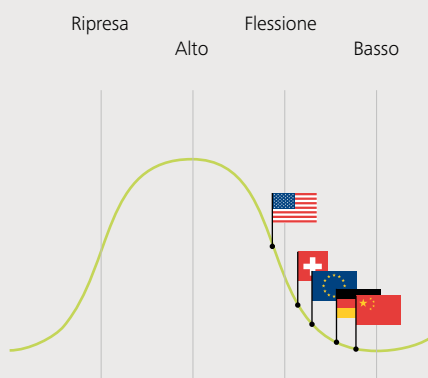


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

A luglio, la Fed è passata dalle parole ai fatti abbassando il tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale al 2.25%. Ciò obbliga la BCE ad agire e aumenta la pressione sulla BNS.

CONGIUNTURA



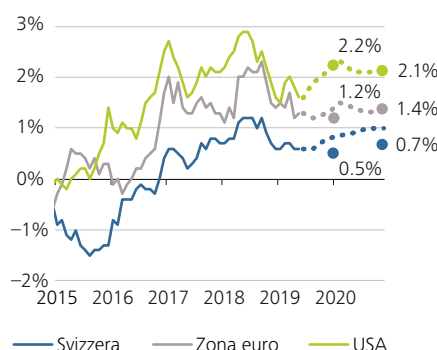
- A sorpresa, nei primi tre mesi dell'anno il prodotto interno lordo **svizzero** ha segnato un netto aumento dello 0.6%. La crescita era ampiamente sostenuta. Nel corso dell'anno, però, vi dovrebbe essere un rallentamento. Per il 2019 prevediamo un tasso di crescita dell'1.2%.
- Tra le grandi aree economiche, l'**EZ** resta il fanalino di coda. Fino ad ora 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%.
- Come previsto, nel secondo semestre l'economia **USA** ha registrato un netto rallentamento. I numeri confermano però che il consumatore USA è un affidabile sostegno di quella che è ormai la ripresa più lunga di tutti i tempi. Per l'intero 2019 prevediamo negli USA una crescita del 2.2%.

INFLAZIONE

Nuove previsioni per il 2020

L'inflazione resterà bassa anche l'anno prossimo

Inflazione e previsioni



●●● Previsione di consenso
● Previsione Raiffeisen

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

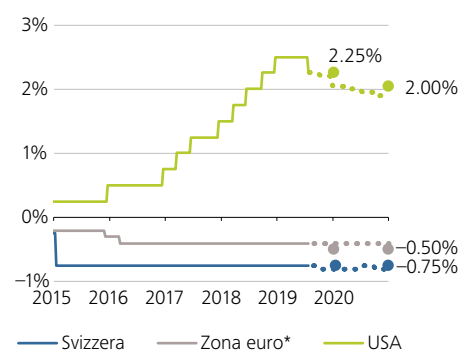
- In **Svizzera**, in giugno l'inflazione è scesa a un nuovo minimo annuo (0.3%). Prevediamo che nel 2019 essa abbia nel nostro paese una tendenza laterale in un corridoio stretto. Mancano gli impulsi per maggiori aumenti dei prezzi. Attualmente la nostra attesa d'inflazione è dello 0.5%.
- Nemmeno nell'**EZ** prevediamo una duratura tendenza rialzista dell'inflazione. Gli effetti base sui prezzi del prezzo del greggio dovrebbero farsi sentire solo nel quarto trimestre. Nell'EZ 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%, cosa che non ha tuttavia (ancora) grandi ripercussioni sull'inflazione complessiva. Per quest'anno prevediamo un'inflazione del 2.2%.

POLITICA MONETARIA

Inversione di rotta compiuta

La Fed è tornata a ridurre i tassi

Tassi di riferimento e previsioni



●●● Previsione di consenso
● Previsione Raiffeisen

*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A luglio, la **Fed** è passata dalle parole ai fatti e ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base. Attualmente, il mercato finanziario prevede altri due o tre interventi sui tassi entro fine 2020. Riteniamo ciò un po' troppo pessimista e vediamo il tasso di riferimento USA a fine anno prossimo intorno al 2%.
- Nella riunione di luglio, il Presidente della **BCE** Mario Draghi ha preparato i mercati a ulteriori misure di allentamento a settembre e aperto le porte a un'ulteriore riduzione dei tassi. Probabilmente si continueranno a sondare i limiti della politica dei tassi negativi. In agenda dovrebbero esserci a breve anche ulteriori acquisti (netti) di obbligazioni.
- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** si trova sotto pressione a causa dell'ondata globale di allentamento della politica monetaria. Per la prima volta da due anni, a luglio il corso EUR/CHF è sceso sotto la soglia psicologica di CHF 1.10. A seguito del bilancio gonfiato della Banca centrale, la soglia di tolleranza della BNS, alla quale sono prevedibili nuovi interventi valutari, dovrebbe essere di circa cinque centesimi inferiore.

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.