

SETTEMBRE 2019

Guida agli investimenti



La locomotiva continua a perdere colpi

Quando arriva la prossima recessione?

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: La locomotiva continua a perdere colpi – Quando arriva la prossima recessione?
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Trump cinguetta sempre di più: continua la spirale dell'escalation nella guerra commerciale tra USA e Cina. A inizio agosto, il Presidente USA Trump ha annunciato dazi punitivi del 10% sulle esportazioni cinesi finora risparmiate, bollando la Cina come «manipolatrice di valute». Il Presidente cinese Xi, però, non ha ceduto, aumentando a sua volta i dazi e interrompendo le importazioni di qualsiasi prodotti agricoli dagli USA. In un tweet furibondo, Trump ha risposto con un ulteriore aumento del 5% dei dazi su tutte le merci provenienti dalla Cina.

Cresce sempre più il rischio di recessione: il costante irrigidimento dei fronti tra i due pesi massimi dell'economia mondiale rende sempre più lontano un accordo a breve. Al contempo, aumenta la probabilità di una brusca fine della ripresa economica USA di durata record. Se questa fase di grande incertezza non dovesse presto finire, l'umore da tempo negativo dell'industria minaccia di estendersi alla propensione al consumo degli americani, finora solida. Non mancherebbe allora molto alla prima recessione attribuibile a un presidente.

Aumenta la pressione sulla politica monetaria: attualmente, i banchieri centrali sono più che mai sotto pressione. Questo mese, il presidente della Fed, Powell, dovrebbe effettuare

un'altra riduzione dei tassi, che dovrebbe però risultare poco gradita alla Casa Bianca. La BCE varerà un ampio pacchetto di misure, in cui a nostro avviso il rapporto tra sforzi e risultati presenta un malsano squilibrio. È atteso con impazienza anche l'«Esame trimestrale della situazione economica e monetaria» della BNS. Prevediamo comunque che una riduzione dei tassi di riferimento non sia in cima all'agenda.

Anche altrimenti, focolai di rischio non mancano: non solo i tweet di Trump riempiono quest'anno la classica pausa estiva. In Italia il 65° governo dalla fondazione della Repubblica è ormai già storia. La scadenza sempre più vicina della «Brexit», accompagnata dall'atteggiamento assai intransigente del Premier britannico Boris Johnson, continua a sua volta a presentare dei rischi. Anche a fronte di questo contesto manteniamo la posizione leggermente difensiva della nostra tattica d'investimento.

Titoli della Confederazione ormai «fortemente sottoponderati»: dopo il nuovo netto calo dei rendimenti le settimane scorse, riteniamo la valutazione delle obbligazioni in franchi svizzeri molto elevata e per nulla interessante. Riduciamo perciò la ponderazione del segmento a «fortemente sottoponderata». I capitali che si liberano li investiamo nella classe d'investimento Immobili Svizzera.



Quando arriva la prossima recessione?



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

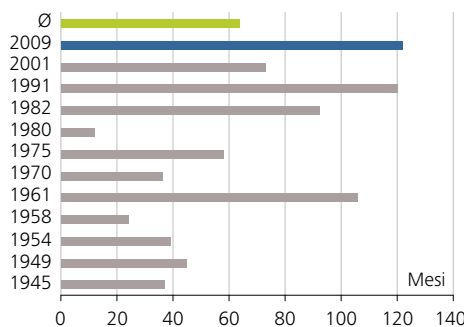
La ripresa economica negli USA è ormai la più lunga di tutti i tempi. Inevitabilmente ci si chiede quanto possa ancora durare. Attualmente non si osservano squilibri macroeconomici quali ad esempio un'elevata inflazione, eccessi di debiti o bolle speculative, che nei decenni scorsi hanno regolarmente causato recessioni. In linea di massima, quindi, la fase di crescita potrebbe durare ancora a lungo. Preoccupano tuttavia i tweet del Presidente USA. Se nei prossimi mesi ci dovesse essere un'ulteriore escalation della guerra commerciale con la Cina e prossimamente l'umore negativo dovesse frenare la propensione al consumo degli americani, si potrebbe arrivare presto alla prima recessione attribuibile a un Presidente.

L'estate 2019 è destinata a entrare nei libri di storia per le temperature (di nuovo) estremamente elevate. Gli amanti della statistica, però, potranno registrare un altro record dopo la fine delle ferie estive: La ripresa economica negli USA è ormai la più lunga dall'inizio delle registrazioni nel 1854. La locomotiva dell'economia viaggia da oltre dieci anni senza interruzione ► **Grafico 1**. «Quando l'America starnutisce, il resto del mondo prende il raffreddore». Fedele a questo vecchio detto di borsa, la più grande economia del mondo è sempre il più importante fattore trainante della congiuntura globale. Non solo la lunghezza record della fase di espansione economica, ma soprattutto i tweet del Presidente USA portano oggi più che mai a chiedersi fino a quando la locomotiva possa ancora tenere.

1 Per i libri di storia

La ripresa USA più lunga di tutti i tempi

Durata dei cicli di crescita negli USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

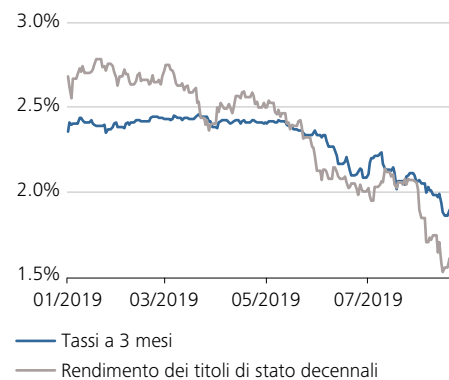
In realtà, secondo la teoria economica non c'è motivo per cui una ripresa economica debba per forza morire «di vecchiaia». Esempi quali Australia e Polonia mostrano infatti che un'economia può senz'altro crescere per più di 25 anni senza interruzioni. In effetti, negli ultimi decenni, i cicli economici sono diventati sempre più lunghi anche negli USA. Progresso tecnologico, globalizzazione, libero mercato, tassi di cambio liberi e minore dipendenza dai settori ciclici – le spiegazioni per questo fenomeno di fasi di ripresa sempre più lunghe sono numerose.

Tuttavia, la paura di una recessione – secondo i manuali un (forte) rallentamento congiunturale con crescita negativa per almeno due trimestri consecutivi – negli ultimi mesi è costantemente cresciuta. La causa si trova, non da ultimo, nel mercato dei tassi USA, dove il rendimento dei titoli di stato decennali è ormai da tempo inferiore ai tassi di breve termine a 3 mesi, per cui la curva dei tassi è «invertita» ► **Grafico 2**. In passato questo segnale è stato spesso un affidabile indicatore premonitore di un'imminente contrazione economica.

2 Più di un semplice tuffo?

La curva dei tassi USA è ormai invertita da settimane

Tassi a breve e a lungo termine negli USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Attualmente, un modello della Federal Reserve Bank of New York basato sulla curva dei tassi stima addirittura al 30% la probabilità che tra dodici mesi gli USA si trovino in una recessione ► **Grafico 3**. Di recente, l'hype mediatico legato a questo «fenomeno» è stato quindi grande. Come abbiamo già descritto nell'edizione di maggio della Guida agli investimenti, nell'attuale contesto macroeconomico questo famigerato indicatore di recessione ha però le sue pecche. Oggi più che mai, infatti, la curva degli interessi è distorta dalla politica monetaria delle banche centrali. E anche se nella maggior parte dei paesi industrializzati essa diventa sempre più piatta e in alcuni casi è invertita, non segnala contesti monetari restrittivi che in passato hanno spesso soffocato la ripresa economica.



IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER LA SVIZZERA?

Il fatto che nel secondo trimestre l'economia tedesca abbia registrato un calo e si trovi sulla strada di una recessione «tecnica» ha suscitato preoccupazioni nel nostro paese. Il vicino a nord, infatti, è pur sempre il principale partner commerciale della Svizzera. Entrambi i paesi, inoltre, sono considerati «campioni mondiali dell'esportazione» e sono quindi particolarmente toccati dal conflitto commerciale e dalle tendenze alla deglobalizzazione. Vi è però una differenza sostanziale per quanto riguarda la composizione settoriale delle esportazioni: mentre in Germania il principale esportatore è il settore dell'automobile (17.5% delle esportazioni), in Svizzera è quello dell'industria chimico-farmaceutica con il 34.3%. Ciò è anche uno dei motivi principali dell'andamento congiunturale più stabile del nostro paese. Sebbene la crescita del prodotto interno lordo quest'anno diminuirà nettamente a circa l'1.2%, riteniamo attualmente poco probabile una recessione in Svizzera.



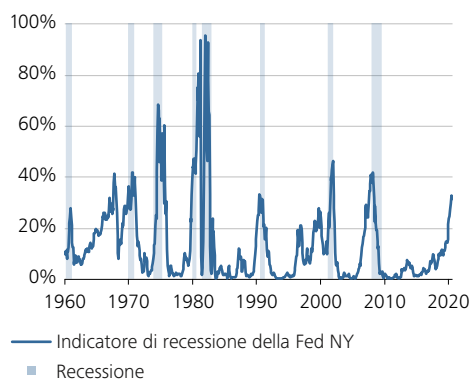
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

PRIMO PIANO

3 Il famigerato indicatore di recessione

La curva dei tassi USA, segnale d'allarme

Probabilità di una recessione nei prossimi dodici mesi (in base alla curva dei tassi USA)



Fonti: Federal Reserve Bank of New York, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A far ancora sperare, almeno gli ottimisti, che la ripresa possa proseguire c'è anche il paragone con i precedenti «cicli boom-bust». Solitamente, infatti, le recessioni non vengono dal nulla, ma sono la conseguenza di uno o più squilibri economici. Negli anni '70, ad esempio, è sempre stata l'inflazione troppo alta a richiedere forti aumenti dei tassi da parte della Fed, facendo così rallentare troppo l'economia. Esempio tipico di squilibrio era anche l'irrazionale esuberanza del boom delle dotcom all'inizio di millennio, terminato poi in lacrime e, con un certo ritardo, in una recessione. In fondo, anche la bolla immobiliare americana negli anni 2000 ha portato a un non duraturo squilibrio – e infine alla grande crisi finanziaria del 2008.

Vi sono anche oggi squilibri di questo tipo? A prima vista, no. L'inflazione va cercata con la lente d'ingrandimento, non vi sono nemmeno eccessi di consumo o di investimenti, e secondo i parametri classici di valutazione non vi sono neanche bolle d'investimento – eccezione fatta per il mercato obbligazionario influenzato dalle banche centrali. Si considera spesso problematico il forte aumento dell'indebitamento delle aziende USA. In rapporto alla produzione economica i debiti delle aziende sono attualmente più alti che mai. Aumenta, inoltre, costantemente la percentuale delle aziende le cui obbligazioni ricevono valutazioni

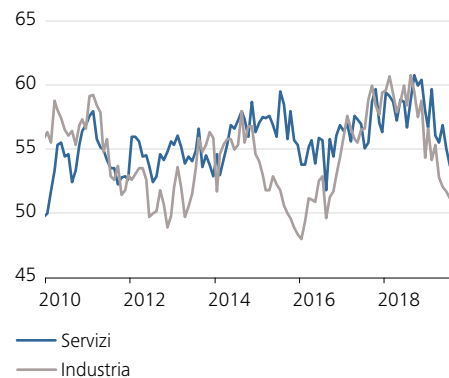
negative dalle agenzie di rating. Osservando attentamente, però, si nota anche che in media la situazione finanziaria delle aziende è assai buona. Gli utili superano di molto le spese per interessi e anche dopo le spese per le attività operative e per gli investimenti rimane loro ancora qualcosa in cassa. Anche questo «problema», quindi, è relativo.

Tuttavia, il motore americano della crescita non è invulnerabile. Al contrario. Con affidabile regolarità, Donald Trump getta sabbia negli ingranaggi. Dopo una breve tregua, e contro le raccomandazioni di quasi tutti i suoi consiglieri, a inizio agosto ha provocato un'ulteriore escalation del conflitto commerciale con la Cina. Se prossimamente dovessero entrare completamente in vigore i dazi minacciati sulle importazioni cinesi finora risparmiate, sarebbero colpiti soprattutto beni di consumo quali iPhone, computer e scarpe da ginnastica. Ciò potrebbe frenare sensibilmente i consumi, il più importante pilastro dell'economia USA. Nello scenario negativo, il sentimento di sfiducia già presente da mesi nel settore manifatturiero ► **Grafico 4** si estenderebbe anche al settore dei servizi. Non mancherebbe allora molto alla recessione – la prima fatta in casa dal Presidente USA.

4 Rischio di contagio?

Il consumatore USA si mostra (ancora) solido

Indici dei responsabili degli acquisti USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Tassi ancora in caduta libera. Se a ottobre 2018 il rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni era ancora di poco superiore allo 0%, ormai è sceso a -1%. Può scendere ancora più in basso?

Attualmente per i tassi vi è una sola direzione: verso il basso. L'indebolimento globale della congiuntura e le incertezze (geo)politiche hanno alimentato i timori di un'imminente recessione. Di conseguenza, dallo scorso autunno è in atto una fuga nei cosiddetti «beni rifugio». Ne fanno parte tra gli altri i titoli di stato di paesi quali Svizzera, Germania o USA. Il calo dei tassi è stato accentuato dall'inversione di rotta delle banche centrali. A luglio, per la prima volta da dieci anni la Fed ha ridotto i tassi di riferimento di 25 punti base e prospettato altre riduzioni. A settembre, anche la BCE effettuerà molto probabilmente un nuovo intervento sui tassi riducendo il tasso sui depositi da -0.4% a -0.5%. Di conseguenza aumenterà ulteriormente la pressione anche sulla BNS e il mercato inizia anche qui da noi sempre di più a «scontare» un ulteriore intervento sui tassi.

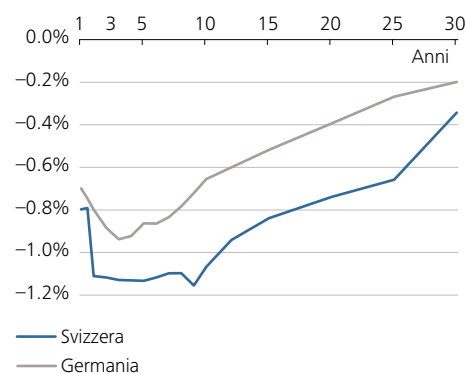
Questi sviluppi hanno fatto sì che i rendimenti in Svizzera si trovino in negativo ormai lungo tutta la curva dei tassi ► **Grafico 5**. La Confederazione può quindi non solo procurarsi capitali a basso costo sul mercato dei capitali, ma riceve addirittura sempre più denaro per l'emissione di obbligazioni. È tuttavia inevitabile chiedersi chi ancora compri queste obbligazioni a remunerazione negativa. In realtà ci sono solo due spiegazioni possibili: potrebbe trattarsi in primo luogo di investitori che prevedono in futuro tassi ancora più bassi. Se ad esempio il rendimento dei titoli decennali della Confederazione dovesse scendere dall'attuale -1% al -2%, il prezzo dell'obbligazione salirebbe ancora di circa il 10% e si potrebbe realizzare quindi un considerevole utile di capitale. L'idea è che alla fine c'è sempre un investitore «più folle» («**greater fool**») disposto a pagare un prezzo più alto. La seconda ipotesi è ancora più inquietante. Per titoli di stato sicuri vale normalmente la semplice equazione: tasso = crescita + inflazione. Un tasso negativo implica, quindi, o una futura crescita economica negativa (ovvero: recessione) o una persistente deflazione. Anche i tassi del mercato dei capitali trasmettono quindi un chiaro segnale riguardo al futuro andamento congiunturale.

Dal punto di vista dell'investitore, acquistare oggi un titolo di stato svizzero significa una sicura perdita di valore alla scadenza. Quindi, chi oggi acquista titoli della Confederazione prevede che i tassi scendano (ancora) e di poter rivendere l'obbligazione a un prezzo ancora superiore – oppure si attende una recessione accompagnata da tendenze deflazionistiche.

5 Negativi a perdita d'occhio

Curve dei tassi sotto lo zero

Curve dei tassi Svizzera e Germania



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Poiché ultimamente i rischi di recessione sono effettivamente aumentati e anche i tassi di riferimento non dovrebbero praticamente salire nell'immediato, malgrado il contesto di tassi bassi, le obbligazioni hanno sempre il loro posto in un portafoglio ampiamente diversificato. L'accento dovrebbe però essere posto su obbligazioni societarie – i titoli di stato al momento non hanno margine di manovra.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Ipotesi del «greater fool»

Se per un valore patrimoniale un investitore paga consapevolmente un prezzo superiore al valore intrinseco, prevede di poter rivendere l'investimento a un prezzo ancora maggiore, ovvero di poter trovare un investitore ancora più folle. La teoria del «greater fool» parte quindi dal presupposto che sul mercato ci sia sempre qualcuno disposto a pagare un prezzo ancora più alto. L'ipotesi implica che gli investitori sopravvalutino la propria capacità di valutare correttamente gli oggetti d'investimento. Di conseguenza, gli investitori sopravvalutano anche il numero di coloro che sono disposti a pagare prezzi ancora più alti. Quando non vi è più nessuno disposto ad accettare questi prezzi eccessivi, ha di conseguenza luogo una correzione dei prezzi.

Azioni

A luglio, per la prima volta da dieci anni la Fed ha ridotto i tassi di riferimento. Ciò non da ultimo quale «assicurazione» contro una recessione. Ma la riduzione dei tassi è un'assicurazione anche per i mercati azionari? Dipende dalla congiuntura.

Non solo la ripresa economica negli USA è la più lunga di tutti i tempi, lo è anche l'intervallo di tempo tra le riduzioni dei tassi della Fed. Infatti l'ultima riduzione risale al 2008, quindi oltre dieci anni fa. Abbassando i tassi di 25 punti base a ora il 2.25% a fine luglio, anche questo record fa ormai parte della storia. Che siano stati i tweet furiosi del Presidente USA, la debolezza nel settore industriale, i diversi rischi geopolitici, o tutto ciò insieme, a convincere il presidente della Fed, Jerome Powell, ad allentare la politica monetaria, alla fine non importa. Quel che è certo è che i mercati finanziari si aspettano molto di più dalla Fed. Per l'anno in corso vengono scontate tre, entro fine 2020 addirittura ben cinque ulteriori riduzioni dei tassi. Anche noi prevediamo un nuovo intervento della Fed.

Ma quale effetto ha sui mercati azionari la prima riduzione dopo tanto tempo? È questa la domanda decisiva per gli investitori. La risposta è: tutto dipende dalla congiuntura. Se il taglio dei tassi è veramente come descritto da Powell un «mid cycle adjustment», ovvero un aggiustamento della politica monetaria di metà ciclo, le prospettive per le azioni sono

assolutamente positive. Negli ultimi 50 anni, infatti, in questi casi, vale a dire con un protrarsi della ripresa economica, le azioni USA hanno fatto registrare un aumento in media dell'11% sei mesi dopo il primo taglio dei tassi e addirittura del 15% dodici mesi dopo. ► **Grafico 6**. Quando invece l'economia l'anno successivo è scivolata in una recessione, il portafoglio degli investitori rischiava di andare in rosso. Sei mesi dopo la prima riduzione dei tassi, infatti, i mercati registravano un calo medio del 6%.

Per evitare lo scenario dei tassi negativi, la Fed adotta una politica monetaria più proattiva che mai. Non per niente si parla di un «insurance cut», che dovrebbe impedire un rallentamento della produzione economica. Se stavolta questa assicurazione – nota anche come **Fed put** – sarà sufficiente, non dipende però solo dai banchieri centrali. L'ago della bilancia è Donald Trump. Non solo la prossima recessione, ma anche il prossimo crollo dei mercati azionari potrebbero essergli in seguito attribuiti.



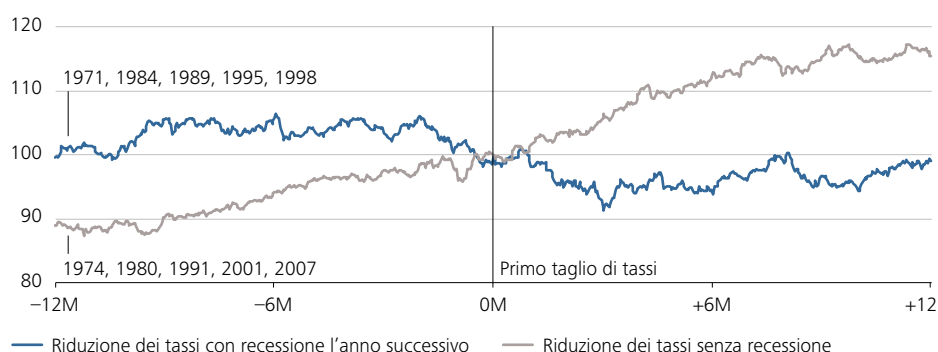
COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Fed-Put

Con opzioni put, gli investitori possono coprirsi contro il calo dei corsi azionari sul mercato a termine. Oppure risparmiano il denaro di questa assicurazione e si affidano alla Fed, perlomeno se credono alla teoria della Fed put. In base ad essa, la Fed supporta i mercati azionari, in caso di eccessivi cali o rialzi, mediante un intervento verbale o un effettivo allentamento della propria politica monetaria. In effetti, la correlazione tra cali dei corsi e successive azioni della Fed è stata ormai dimostrata in alcuni studi. Che la Banca centrale reagisca, oggi più che mai, agli sviluppi del mercato, lo dimostra anche l'episodio dell'autunno scorso. Allora, il crollo dei prezzi azionari è stato probabilmente il fattore principale della successiva inversione di rotta a 180 gradi della sua politica monetaria. Gli investitori, però, non dovrebbero affidarsi solo a Powell & Co. Nemmeno loro potranno impedire il prossimo calo dei corsi dovuto alla recessione.

6 Reazione positiva delle azioni alla prima riduzione dei tassi... ...ma solo se non ci sarà una recessione

Andamento dell'indice S&P 500 prima e dopo la prima riduzione dei tassi della Fed



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

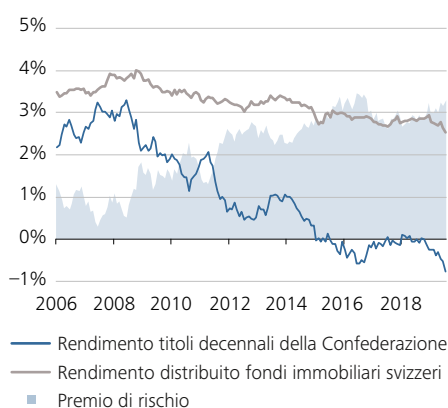
Investimenti alternativi

Tassi sono in caduta libera a livello mondiale. Ne beneficiano soprattutto le classi d'investimento «sensibili ai tassi». Un esempio tipico sono i fondi immobiliari (svizzeri). Le prospettive restano positive.

I tassi persistentemente bassi e ancora in calo in tutto il mondo aggravano la situazione di

7 Elevati premi di rischio... ...fungono da buffer

Rendimento di fondi immobiliari svizzeri e rendimento dei titoli della Confederazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

emergenza per gli investimenti. Alla ricerca di alternative agli investimenti a reddito fisso, i fondi immobiliari sono al centro dell'attenzione. La diminuzione dei tassi, infatti, ha un doppio effetto positivo su questa classe d'investimento: per prima cosa, con il calo del fattore di sconto aumenta continuamente il valore dell'immobile, il che comporta costanti utili di rivalutazione. In secondo luogo, cresce l'attrattiva relativa della classe d'investimento rispetto ai titoli di stato. Il rendimento medio distribuito dei fondi immobiliari svizzeri è attualmente di circa il 2.6%. Ad esso si contrappone quello dei titoli di stato decennali svizzeri del -1.0%. La differenza di rendimento, attualmente al 3.6%, è molto interessante anche nel confronto storico ► **Grafico 7** ed è favorevole all'«oro di cemento». Finché, quindi, i tassi in Svizzera rimarranno bassi – e l'inversione dei tassi verrà rimandata alle «calende greche» – vediamo pochi ostacoli per i fondi immobiliari. Consigliamo pertanto ancora una «sovraponderazione» di questa classe d'investimento nel portafoglio.

Valute

LO SAPEVATE?

Il tema della «Brexit» lo mostra chiaramente: le valute reagiscono spesso in modo particolarmente sensibile alle incertezze politiche. Ciò è stato recentemente osservato anche in Argentina. Alle primarie, Alberto Fernandez, già capo di gabinetto dell'ex Presidentessa Cristina Kirchner, è risultato il più forte candidato alla presidenza. Il populista di sinistra ha battuto il presidente conservatore Mauricio Macri di ben 15 punti percentuali. Questo test elettorale prima delle elezioni ufficiali di fine ottobre, che suggerisce un cambio di potere in Argentina, ne ha fatto crollare la valuta. In un solo giorno, il peso ha perso quasi il 17% del suo valore rispetto al franco svizzero.

La scadenza della «Brexit» del 31 ottobre è sempre più vicina e il nuovo Premier Boris Johnson ha ribadito di volersi attenere alla data senza se né ma. Un perdente c'è già adesso: la sterlina britannica.

Il tempo passa. La prossima scadenza per la «Brexit» è tra meno di due mesi e, stando al nuovo Primo ministro Boris Johnson, stavolta dovrebbe essere anche l'ultima. Johnson ha assunto l'incarico per portare a termine l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea (UE) – con o senza accordo. Nonostante la popolazione britannica sia sempre fortemente divisa, stando a un sondaggio attuale, il Primo ministro, con il suo atteggiamento inflessibile, ha il sostegno di una maggioranza risicata del 54%. Non si sa, quindi, se una «Brexit» dura potrà essere evitata. Le conseguenti incertezze hanno di recente lasciato chiare tracce sulla sterlina britannica. La valuta da maggio 2019 si è svalutata di oltre il 12% rispetto al franco svizzero ► **Grafico 8**. La sterlina dovrebbe ora lentamente stabilizzarsi al livello attuale. Non c'è comunque da aspettarsi una netta inversione di tendenza – le incertezze politiche restano troppo grandi. Anziché speculare su una rapida ripresa della sterlina britannica, gli

investitori dovrebbero quindi piuttosto organizzare un viaggio di shopping a Londra o una vacanza nel Regno Unito. Attualmente dovrebbero essere convenienti entrambi.

8 L'avvicinarsi della «Brexit» lascia tracce Chiara perdita di valore della sterlina britannica

Sterlina britannica/Franco svizzero e previsione Raiffeisen

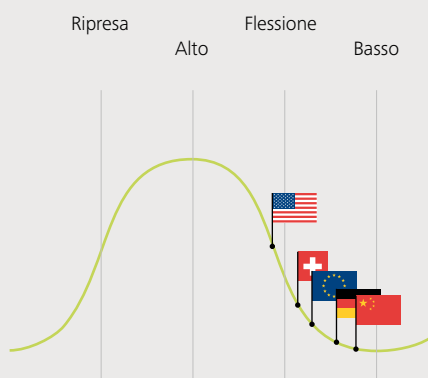


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

Gli indicatori congiunturali anticipatori si sono recentemente di nuovo indeboliti e la curva invertita dei tassi USA preoccupa ulteriormente. Il clima negativo non ha però (ancora) raggiunto il settore dei servizi.

CONGIUNTURA



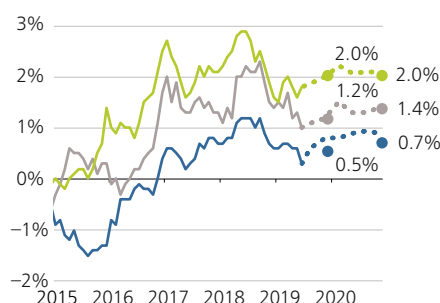
- La **Svizzera**, piccola economia aperta, non può sottrarsi al rallentamento dell'economia globale. Quest'anno, con l'1.2%, il prodotto interno lordo dovrebbe quindi crescere nettamente meno dell'anno scorso.
- Tra le grandi aree economiche, l'**EZ** resta il fanalino di coda. Finora l'industria tedesca 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 ci attendiamo 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 ci attendiamo negli USA una crescita del 2.2%.

INFLAZIONE

Nessuna traccia...

...di pressione inflazionistica

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

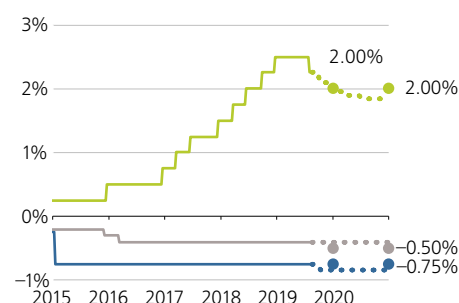
- A luglio, l'inflazione in **Svizzera** si è ulteriormente indebolita allo 0.3%. Non da ultimo a causa della forza del franco svizzero, prevediamo che nel 2019 anche prossimamente l'inflazione resterà bassa. Attualmente la nostra attesa di inflazione per il 2019 è dello 0.5%.
- Nemmeno nell'**EZ** prevediamo una dura 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%.
- Soprattutto negli **USA** i dazi punitivi contro la Cina dovrebbero avere per alcuni prodotti un sensibile effetto sui prezzi. D'altra parte, la crescita economica più debole dovrebbe ridurre in parte la pressione inflazionistica. Rivediamo leggermente al ribasso le nostre previsioni sull'inflazione per gli USA, dal 2.2% al 2.0%.

POLITICA MONETARIA

Ancora più giù

La Fed dovrebbe abbassare ancora i tassi

Tassi di riferimento e previsioni



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

*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Nelle prossime settimane, la **Fed** dovrebbe ridurre il tasso di riferimento di ulteriori 25 punti base al 2%. Il mercato finanziario si attende poi altri tre o quattro interventi sui tassi entro fine 2020. Riteniamo ciò troppo pessimista e prevediamo dopo la prossima riduzione una pausa dei tassi.
- Dall'ultimo verbale della **Banca centrale europea** emerge che la maggioranza dei banchieri centrali è molto favorevole a un ampio pacchetto di misure. In autunno si prevedono quindi non solo una riduzione del tasso sui depositi al -0.5%, ma molto probabilmente anche ulteriori acquisti (netti) di obbligazioni.
- Nelle scorse settimane, per la prima volta dopo oltre due anni la **BNS** è tornata a intervenire in modo significativo sul mercato delle valute per indebolire il franco. Una prima soglia di tolleranza sembra essere per la BNS CHF 1.09. Riteniamo che per ora la Banca nazionale continuerà a utilizzare questo strumento collaudato, anche se aumenta la pressione per un'altra riduzione dei tassi.

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.