

OTTOBRE 2019

Guida agli investimenti



Portare pazienza

La saga infinita della «Brexit»

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati



IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Portare pazienza – La saga infinita della «Brexit»
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

La saga infinita della «Brexit»: la scadenza per l'uscita della Gran Bretagna dall'UE – il 31 ottobre – è sempre più vicina. Che si arrivi effettivamente alla «Brexit» rimane tuttavia ancora incerto. Nelle prossime settimane, comunque, il tema continuerà a occupare le prime pagine. Mentre vi saranno ripercussioni sulla sterlina e sulle azioni britanniche, per i mercati finanziari esse dovrebbero rimanere contenute. Per gli investitori, quindi, si tratta di portare pazienza.

Un altro intervento sui tassi...: poco prima di lasciare la poltrona di Presidente della BCE, Mario Draghi ha ancora una volta introdotto un ampio pacchetto di misure. Oltre a un riavvio del programma di acquisto di obbligazioni, vi è stata l'ampiamente attesa riduzione del tasso sui depositi al -0.5%. All'interno della Banca centrale, però, dopo la decisione il disaccordo è più forte che mai. Anche in seno alla Fed, si è sempre meno unanimi. Dopo l'atteso taglio dei tassi a settembre, il tasso di riferimento negli USA è al 2%. Se verrà a breve ulteriormente ridotto, dipenderà soprattutto dalla congiuntura USA e dal conflitto commerciale.

...ma non in Svizzera: nella sua ultima valutazione della situazione politico-monetaria, la BNS ha deciso di non seguire il trend verso tassi ancora più bassi. Visti gli effetti negativi della politica dei tassi negativi, ha invece dimostrato

di saper valutare bene la situazione, garantendo alle banche un sensibile sgravio: l'addebito di «interessi punitivi» nei loro confronti si riduce in futuro di circa la metà. In questo modo, però, la BNS segnala anche una glaciazione politico-monetaria di lunga durata.

La congiuntura delude ancora: a fine settembre gli indici provvisori dei responsabili degli acquisti sono stati sorprendentemente deboli per l'Europa, in particolare in Germania, dove nel terzo trimestre incombe ora la minaccia di altri 3 mesi di crescita negativa. Sono quindi di nuovo bruscamente svanite le speranze di una stabilizzazione degli indicatori anticipatori. Il nostro scenario di base, tuttavia, continua a non prevedere una contrazione economica su larga scala (regionale).

Modifica tattica per le azioni: la congiuntura in Europa, è vero, non si è ancora stabilizzata. Una temporanea stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari e la rotazione osservata di recente di settori azionari difensivi e titoli di crescita verso titoli ciclici e con valutazioni convenienti sono tuttavia favorevoli alle azioni europee, che aumentiamo a «neutrale». Dopo il recente andamento positivo effettuiamo prese di beneficio con il Giappone: ora «leggermente sottoponderato».

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-/sovraponderato



Fortemente sotto-/sovraponderato



*Con copertura valutaria

La saga infinita della «Brexit»



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Dal referendum sull'uscita della Gran Bretagna dall'UE sono ormai trascorsi più di tre anni. Tuttavia, non sembra ancora delinearsi una soluzione chiara. Le persistenti incertezze hanno però già lasciato il segno. L'economia britannica si è nettamente indebolita, e, in caso di una «Brexit» disordinata, cadrebbe inevitabilmente in recessione. Riteniamo tuttavia che nel contesto globale gli effetti negativi restino contenuti. Anche nel peggiore dei casi, la crescita economica globale dovrebbe probabilmente essere penalizzata solo tra lo 0.1% – 0.2%. È comunque opportuno essere prudenti sulla sterlina britannica e sul mercato azionario britannico, che in caso di «Brexit» dura dovrebbero subire forti perdite.

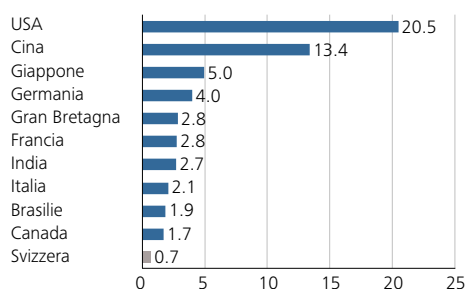
Il 23 giugno 2016, quasi il 52% dei cittadini britannici si era espresso a favore dell'uscita della Gran Bretagna dall'UE. Da allora si è molto discusso, trattato e votato ed è stato eletto un nuovo Primo ministro – finora, concretamente, non è successo nulla. E nonostante il nuovo Primo ministro Boris Johnson nel discorso di insediamento abbia promesso di portare a termine la «Brexit» entro il 31 ottobre – con o senza accordo – si delinea ormai l'ennesimo prolungamento della saga della «Brexit».

Il tutto sembra intanto più una tragicommedia che un processo democratico (di uscita) ben ponderato, e l'esito è ancora del tutto incerto. Le opzioni sono molteplici: sono tra l'altro oggetto di dibattito, un'uscita con l'accordo esistente, l'avvio di nuove trattative sull'accordo di uscita, una «Brexit» dura, un nuovo referendum o nuove elezioni. Sull'esito finale si possono fare solo congetture, una previsione seria è semplicemente impossibile. La domanda decisiva è però un'altra: tutto ciò, in fondo, è rilevante? E, se sì, per chi?

1 La 5ª...

...maggiore economia del mondo

Prodotto interno lordo 2018 in miliardi di USD



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

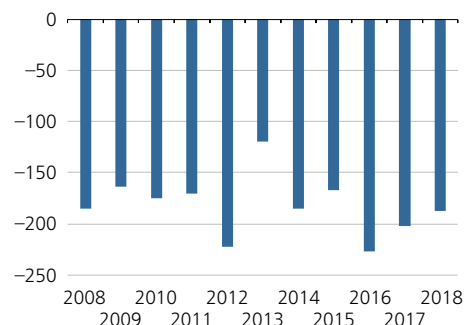
Per rispondere a questa domanda, vale la pena gettare uno sguardo più approfondito sul significato e i collegamenti dell'economia britannica. Con un prodotto interno lordo (PIL) di USD 2'828 miliardi, la Gran Bretagna è una delle maggiori economie mondiali; essa occupa attualmente il quinto posto ► **Grafico 1**. Seguono da vicino Francia e India, che probabilmente a breve supereranno il Regno Unito. A titolo di confronto, lo scorso anno il PIL in

Svizzera è stato pari a circa USD 704 miliardi, in pratica un quarto della produzione economica britannica. Dal punto di vista economico, quindi, la Gran Bretagna è senz'altro un «attore» di rilievo sulla scena mondiale. È interessante anche dare uno sguardo alla bilancia commerciale: la Gran Bretagna presenta un costante deficit della bilancia commerciale, recentemente pari a quasi USD 188 miliardi ► **Grafico 2**. Concretamente, ciò significa che importa molti più beni di quanti ne esporta. Quanto alle importazioni, il più importante partner commerciale è di gran lunga la Germania, seguita da Cina e USA.

2 Dipendente dall'estero

La Gran Bretagna presenta un costante deficit commerciale

Andamento del deficit commerciale (esportazioni meno importazioni) in miliardi di USD



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Viceversa, gli USA sono il più importante mercato di esportazione di prodotti britannici. L'anno scorso, le esportazioni verso l'America del Nord (incl. Canada) sono ammontate a USD 74.5 miliardi. Nel complesso, il 47% delle esportazioni è andato all'UE, e il restante 53% agli altri paesi. In tale contesto è sorprendente che l'UE non sia disposta a ulteriori trattative sull'accordo di uscita – in base al saldo della bilancia commerciale, infatti, in caso di «Brexit» dura, anche l'UE sarebbe tra i perdenti. Attualmente, però, è soprattutto la Gran Bretagna a dover pagare lo scotto per questa situazione irrisolta e le latenti incertezze. L'andamento degli indicatori della fiducia economica è in calo nel Regno Unito da metà 2017 e ultimamente il trend negativo ha persino fatto registrare



IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER LA SVIZZERA?

Per la Svizzera, la Gran Bretagna è un importante partner commerciale. Lo scorso anno, le esportazioni nel Regno Unito sono ammontate a circa CHF 8.8 miliardi. Viceversa, sono state importate merci per un valore di CHF 7.8 miliardi. Gli investimenti diretti delle aziende svizzere ammontano a ben CHF 51 miliardi. Le relazioni tra i due paesi sono oggi disciplinate nell'ambito degli accordi bilaterali con l'UE. Per garantire i rapporti anche oltre una possibile «Brexit», Svizzera e Gran Bretagna hanno stipulato quest'anno vari accordi bilaterali. In tal modo è garantita una prosecuzione il più possibile priva di attriti delle relazioni con il Regno Unito, anche dopo un'uscita dall'UE. Questo esempio mostra i punti di forza e la flessibilità della Svizzera. Grazie alla sua indipendenza può stipulare in qualsiasi momento accordi e contratti bilaterali con altri stati, tutelando in tal modo al meglio gli interessi di economia e popolazione.



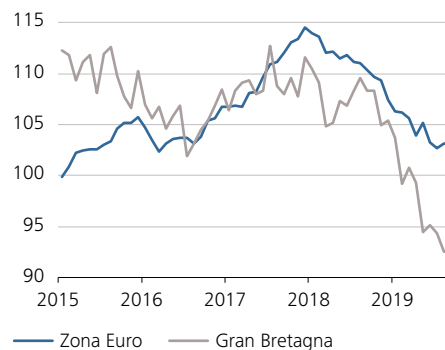
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

un'accelerazione ► **Grafico 3**. Molte aziende sono restie a investire o hanno già iniziato a delocalizzare le proprie sedi (di produzione). Oltre all'industria anche l'importantissimo settore dell'industria finanziaria è molto toccato. Secondo stime di Goldman Sachs, l'incertezza dopo il referendum sull'uscita dall'UE è costata all'economia britannica il 2.6% di crescita. Concretamente la fattura si eleva così finora a circa USD 73.5 miliardi.

3 Calo accelerato

Gli indicatori congiunturali anticipatori puntano verso il basso

Economic Sentiment Index per Europa e Gran Bretagna

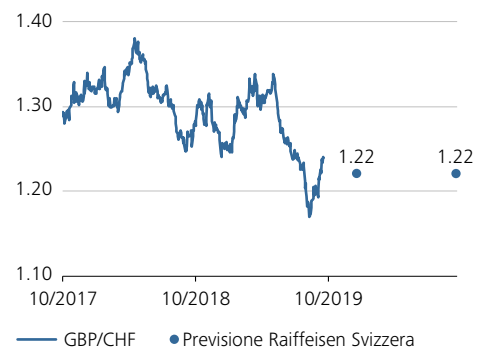


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A causa delle incertezze, l'economia del Regno Unito si è quindi già nettamente indebolita e, in base alle ultime stime della Camera di Commercio britannica, nel 2020 si dovrebbe registrare una crescita del PIL di solo lo 0.8%. Queste previsioni si basano però su una «Brexit» ordinata. Nel «worst case», lo scenario appare decisamente più cupo: senza accordo, per l'economia britannica si prospetta una dolorosa recessione. Secondo le stime, l'economia potrebbe registrare un calo fino al 4%.

4 Considerevole premio di rischio

La sterlina britannica sconta in parte una «Brexit» dura
Sterlina britannica/franco svizzero



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ciò sarebbe percepito anche dagli investitori – in questo scenario sia il mercato azionario inglese che la sterlina britannica subirebbero forti perdite di valore ► **Grafico 4**. Anche per l'UE gli effetti netti sarebbero negativi. Nel breve termine, una «Brexit» disordinata potrebbe costare al continente europeo tra lo 0.2% e lo 0.4% di crescita. Da un punto di vista globale, però, il tutto va nettamente relativizzato. Anche nel peggiore dei casi, la «Brexit» probabilmente non penalizzerebbe la crescita globale di oltre lo 0.1 – 0.2%.

In un modo o in un altro, la saga della «Brexit» ci occuperà ancora per un po'. Anche nel peggiore dei casi, comunque, gli effetti sull'economia mondiale resteranno relativamente contenuti. Più decisivi per la congiuntura mondiale ci sembrano attualmente gli ulteriori sviluppi nel conflitto commerciale. In relazione alla «Brexit», quindi, per gli investitori, al momento, si tratta di portare pazienza.

Obbligazioni

Di recente i rendimenti obbligazionari hanno registrato una netta ripresa e in caso di stabilizzazione della congiuntura presentano ulteriore potenziale rialzista. Sul lungo termine le obbligazioni restano quindi poco interessanti – non da ultimo anche a causa delle banche centrali.

Nelle scorse settimane, per la prima volta quest'anno i rendimenti dei titoli di stato «sicuri» hanno avuto una ripresa un po' più netta. Il rendimento dei titoli di stato USA a 10 anni è nel frattempo risalito da un minimo dell'1.43% all'1.80%. Il rendimento dei titoli della Confederazione è pur sempre salito dal -1.13% al -0.66%. Specularmente, le obbligazioni hanno registrato perdite di corso corrispondenti. È un'inversione di tendenza verso tassi più elevati o di nuovo solo un fuoco di paglia?

La parte più semplice dell'esercizio (di ripresa), comunque, è già di nuovo alle nostre spalle. Il futuro dei mercati obbligazionari dovrebbe essere determinato da congiuntura e banche centrali.

Quanto alla congiuntura intravediamo, ci aspettiamo della luce in fondo al tunnel. Gli indici dei responsabili degli acquisti sembrano stabilizzarsi a un livello basso. Anche i leggeri segnali di distensione nella guerra commerciale vanno per ora considerati positivamente. Se queste tendenze dovessero proseguire, i rendimenti obbligazionari avrebbero ancora un certo potenziale rialzista che dovrebbe però infine restare limitato – grazie alle banche centrali. A settembre, infatti, esse hanno di nuovo consolidato la politica del denaro a buon mercato. La riduzione dei tassi della Fed non è stata una grande sorpresa, mentre ha avuto maggiore risalto il nuovo pacchetto di misure della BCE. Essa acquisterà ora obbligazioni fino a quando l'inflazione nell'EZ non si avvicinerà in modo stabile all'obiettivo «vicino ma un po' sotto il 2%». A nostro avviso potrebbero volerci ancora anni – ammesso che ciò sia possibile. Ora che sono stati resi noti i dettagli del «Quantitative Easing 2.0» della BCE, i rendimenti obbligazionari hanno ancora un certo margine di rialzo, come in precedenti fasi QE ► **Grafico 6**. In questo contesto continuiamo a ritenere poco interessanti i titoli di stato.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

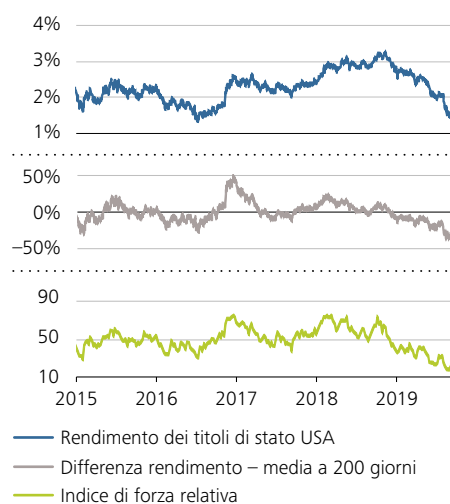
Indice di forza relativa

I sostenitori dell'analisi tecnica si servono di un intero arsenale di strumenti per formulare previsioni sul futuro andamento del corso di un'azione o di un indice. Uno degli indicatori utilizzati più spesso è l'indice di forza relativa (RSI, Relative Strength Index), sviluppato nel 1978 da Welles Wilder. Questo indicatore del momentum misura la velocità e la direzione di un trend, e confronta aumenti e cali di prezzo di un valore di base nel corso del tempo. L'RSI oscilla tra i valori 0 e 100. Valori inferiori a 30 (superiori a 70) segnalano una situazione di «ipervenduto» («ipercomprato»), in cui aumenta la probabilità di un'inversione di tendenza (a breve). Come tutti gli indicatori dell'analisi tecnica, anche l'RSI non è una sfera di cristallo in grado di prevedere il futuro. In presenza di valori estremi, però, l'indice è un valido strumento di supporto per riconoscere tempestivamente cambi di trend.

5 Analisi tecnica fortemente «ipervenduta»...

...causa rebound prevedibile

Rendimento dei titoli di stato USA a 10 anni e indicatori tecnici



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Innanzitutto, i movimenti osservati negli ultimi tempi sono tutt'altro che insoliti. In estate infatti, dal punto di vista dell'analisi tecnica l'intera classe d'investimento Obbligazioni si trovava in «ipercomprato» molto forte – e quindi incline a una correzione. Esemplare in tal senso è il grafico dei Treasury USA ► **Grafico 5**: ad agosto, la differenza tra il rendimento decennale e la media a 200 giorni si era decisamente ampliata; anche l'indice di forza relativa presentava un inconsueto valore estremo. Inoltre, il rendimento si avvicinava ai minimi del 2012 e del 2016 – un livello che segnalava chiaramente un consolidamento dei corsi.

6 Per il momento slancio esaurito

Rendimenti finora sempre ai minimi prima dell'annuncio di QE

Rendimento titoli di stato USA a 10 anni e programmi di «Quantitative Easing»



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Gli attacchi a due impianti petroliferi in Arabia Saudita hanno portato a un'impennata dei prezzi del greggio. Dovrebbero beneficiarne le compagnie petrolifere: oltre a valutazioni favorevoli, allettano interessanti rendimenti dei dividendi.



LO SAPEVATE?

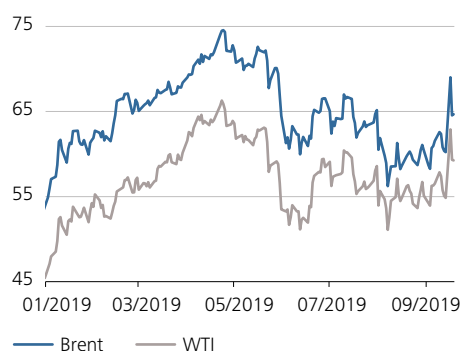
La lotta per l'oro «nero» attraversa la storia (mondiale) come un filo rosso. La prima crisi del prezzo del petrolio iniziò nell'autunno 1973 durante la guerra dello Yom Kippur. Per mettere sotto pressione l'Occidente in relazione al sostegno (militare) a Israele, i produttori di greggio arabi ridussero la quantità di estrazione di un buon 5%. Come conseguenza il prezzo del petrolio si impennò di un abbondante 70%, da circa USD 3 a oltre USD 5 al barile. Un anno dopo il prezzo del petrolio si attestava già a USD 12. La conseguente crisi economica sfociò in una dolorosa recessione. La seconda crisi petrolifera (1979/1980) entrò al contempo nella storia come «Prima guerra del Golfo». La causa fu la rivoluzione islamica in Iran e il susseguente attacco militare dell'Iraq al paese confinante. Anche in questa fase i prezzi del petrolio aumentarono massicciamente. La «Seconda guerra del Golfo» iniziò il 2 agosto 1990 con l'occupazione del Kuwait da parte delle truppe irachene. A seguito del rapido intervento militare USA, il prezzo del petrolio si impennò però solo per breve tempo.

Gli attacchi con droni a metà settembre hanno colpito importanti impianti petroliferi in Arabia Saudita, paralizzandoli temporaneamente. Ne è stato interessato un buon 5% della produzione petrolifera mondiale. Non ha quindi sorpreso la reazione dei mercati delle materie prime – il prezzo del greggio si è impennato a tratti di oltre il 10% ► **Grafico 7**. Sebbene gli attacchi siano stati ufficialmente rivendicati dai ribelli Huthi dello Yemen, si è ancora una volta pensato all'Iran. Non è ormai pertanto più possibile escludere un'ulteriore escalation nella regione né, addirittura, un intervento militare degli USA contro l'Iran, il che richiama alla memoria passate crisi petrolifere. Anche se tra alcune settimane sarà ripristinata la piena produzione in Arabia Saudita, l'attacco ha evidenziato la «vulnerabilità» degli impianti petroliferi nella regione. È pertanto molto probabile che i premi di rischio per il petrolio aumentino in modo duraturo poiché in definitiva ci si debbono attendere altri attacchi in qualsiasi momento. Dei prezzi del petrolio più elevati approfittano soprattutto le compagnie petrolifere. Negli ultimi anni il settore è sotto pressione: da un lato per lo sfruttamento di nuove fonti (petrolio di scisto) e dall'altro per la discussione sul clima, il cui obiettivo è una netta riduzione della quota di fonti di energia fossile, con conseguente costante calo dell'importanza del settore negli indici azionari ampi.

7 Impennata dei prezzi del petrolio

Attacchi di droni in Arabia Saudita come causa

Greggio Brent e WTI in USD

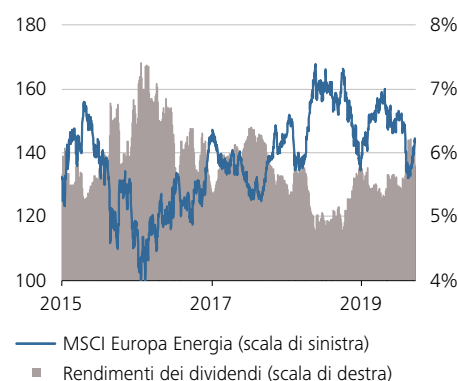


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

8 Interessanti rendimenti dei dividendi favorevoli ai titoli petroliferi

Dove si ottiene altrimenti un 6%?

Performance e rendimenti dei dividendi dei valori petroliferi europei



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dal punto di vista della performance il settore petrolifero quest'anno è rimasto nettamente indietro. Con una crescita del 3% circa, i valori energetici europei sono nettamente inferiori al mercato complessivo (MSCI Europe: +14%). Le azioni petrolifere risultano interessanti anche sul fronte della valutazione, sia in termini assoluti che nel proprio confronto storico. A ciò si aggiungono gli elevati rendimenti dei dividendi che attualmente ammontano al 6% circa e sono particolarmente interessanti soprattutto anche rispetto ai rendimenti obbligazionari ► **Grafico 8**. In questo contesto riteniamo il momento favorevole all'acquisto di azioni petrolifere e prevediamo che la lacuna di performance possa essere perlomeno parzialmente colmata.

Investimenti alternativi

Che il prezzo dell'oro tragga vantaggio da tassi sempre più bassi, non è ormai più un segreto. Ultimamente sempre più investitori sono saliti sul treno in movimento. Una pausa non sarebbe sorprendente.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

CoT-Report

La Commodity Futures Trading Commission (CFTC), un'autorità di regolamentazione per i mercati a termine negli USA, pubblica una volta alla settimana statistiche dettagliate sul posizionamento degli operatori di mercato. Il rapporto sul «Commitment of Traders» (CoT) suddivide gli operatori sul mercato a termine in speculatori e commerciali. Della prima categoria fanno parte tutti gli operatori che vogliono esclusivamente approfittare dal calo o dall'aumento dei prezzi di metalli preziosi, prodotti agricoli o energia. Degli operatori commerciali fanno invece parte aziende come Starbucks che hanno bisogno di materie prime (ad es. il caffè) quali importanti «fattori produttivi», o gruppi come Shell (greggio) o Newmont Mining (oro) loro stessi attivi nella produzione di materie prime. Queste aziende scambiano future e opzioni per coprirsi da forti oscillazioni dei prezzi (hedging). In base a informazioni migliori e vicine al mercato, gli operatori commerciali hanno spesso un «fiuto» migliore, per cui posizionamenti estremi segnalano in molti casi l'approssimarsi di un'inversione di tendenza nel prezzo di una materia prima.

9 Una brillante euforia

Gli speculatori puntano su ulteriori aumenti dei prezzi dell'oro

Oro in USD e posizionamento di speculatori (in migliaia di contratti)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Da maggio, l'aumento massimo del prezzo dell'oro per oncia troy è stato di circa USD 300 rispettivamente di oltre il 20%. Il metallo giallo è stato quindi uno dei maggiori beneficiari del costante calo dei rendimenti obbligazionari, della debole congiuntura e delle incertezze geopolitiche. Questo metallo prezioso, brillante anche a livello di performance, è sulla bocca di tutti – e, ormai, ampiamente anche nei media. L'accresciuto interesse per l'investimento alternativo senza interessi si evidenzia anche sui mercati a termine, dove secondo il **CoT Report** nelle ultime settimane gli speculatori puntano con posizioni da record su un ulteriore aumento del prezzo dell'oro ► **Grafico 9**. Ormai, anche gli analisti di borsa negli USA raccomandano quote di oro elevate. Accordiamo senz'altro all'oro (e all'argento) ulteriore potenziale del corso sul medio termine. Tuttavia, sul breve periodo, la situazione si fa ora più difficile. In tal senso un consolidamento dei corsi non sarebbe insolito, ma normale e «sano».

Valute

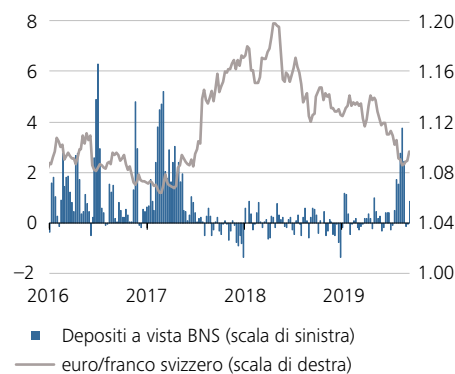
Il «worst case» per la BNS non si è verificato. Dopo la moderata riduzione dei tassi nell'EZ, le è per il momento stato risparmiato un inasprimento dei tassi negativi. Il franco, tuttavia, rimane forte.

A settembre, Mario Draghi ha ancora sparato un (mezzo) bazooka. Oltre alla ripresa degli acquisti netti di obbligazioni e a migliori condizioni sui crediti a lungo termine per le banche europee, il suo ampio pacchetto di misure conteneva anche la riduzione del tasso sui depositi da molti attesa. Si è trattato comunque di un intervento sui tassi contenuto, di soli dieci punti base. Dopo il recente esercizio di allentamento da parte della BCE, quale resoconto intermedio si possono ritenere almeno due punti importanti: all'interno della BCE il disaccordo è più forte che mai – sempre più rappresentanti della BCE criticano i disperati tentativi di rilanciare inflazione e congiuntura con sforzi sempre maggiori. Diventa inoltre sempre più evidente che l'arsenale di stratagemmi politico-monetari della BCE è ormai stato quasi del tutto «sparato» e che gli ostacoli a ulteriori interventi sono ancora nettamente aumentati ► **Grafico 10**.

10 Operazione riuscita

La BNS è (per ora) riuscita a tenere sotto controllo la forza del franco

Variazione settimanale dei depositi a vista presso la BNS in miliardi di franchi e tasso di cambio EUR/CHF



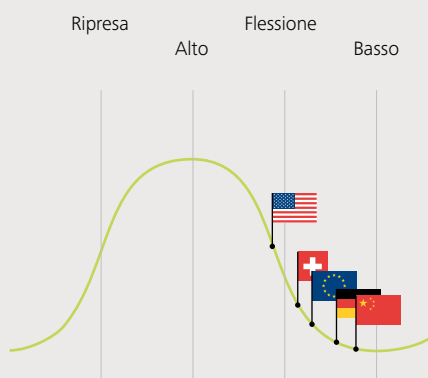
Fonti: BNS, Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

A settembre, la Fed e la BCE sono di nuovo intervenute sui tassi. La BNS non segue (per il momento) il trend a tassi ancora più bassi.



CONGIUNTURA



- La **Svizzera**, piccola economia aperta, non può sottrarsi al rallentamento dell'economia globale. Nel 2019, la crescita del prodotto interno lordo dovrebbe più che dimezzarsi, dal 2.8% dello scorso anno all'1.0%. Rimane tuttavia chiaramente positiva.
- I paesi dell'**EZ** crescono attualmente a velocità diverse. La Germania è l'anello più debole della catena; Francia e Spagna sembrano, invece, piuttosto solide. Nel complesso, prevediamo una crescita su base annua dell'1.1%.
- Come previsto, nel secondo trimestre l'economia **USA** ha registrato un netto rallentamento. I numeri confermano tuttavia che il consumatore USA rimane 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%.

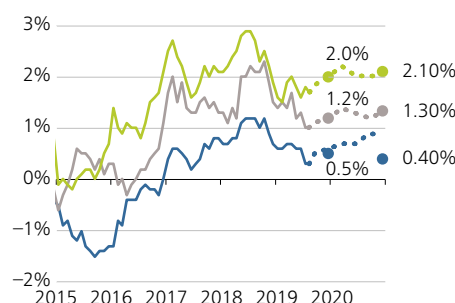


INFLAZIONE

La pressione inflazionistica...

...rimane bassa anche nel 2020

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Ad agosto, l'inflazione in **Svizzera** è rimasta allo 0.3%. Non da ultimo a causa della forza del franco svizzero, prevediamo che nei prossimi mesi l'inflazione resterà bassa. Attualmente la nostra attesa di inflazione per il 2019 è dello 0.5%.
- Nemmeno nell'**EZ** prevediamo una dura tendenza al rialzo 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. Attualmente la nostra previsione sull'inflazione per il 2019 è del 2.0%.

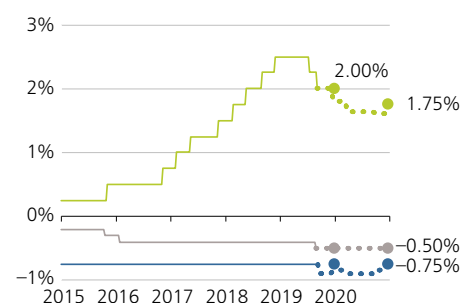


POLITICA MONETARIA

Fed e BCE riducono di nuovo i tassi...

...e la BNS non le segue

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

- A settembre, la **Fed** ha ridotto il tasso di riferimento di altri 25 punti base al 2%. I membri della Fed sono però sempre meno unanimi sul futuro andamento dei tassi, che dovrebbe molto dipendere dagli ulteriori dati macro e dallo sviluppo del conflitto commerciale. Ora ci aspettiamo dapprima una pausa dei tassi, su dodici mesi prevediamo comunque un tasso di riferimento ancora più basso all'1.75%.
- Poco prima di lasciare la poltrona di Presidente della **BCE**, Mario Draghi ha varato un altro ampio pacchetto di misure. Oltre a un riavvio del programma di acquisto di obbligazioni, vi è stata l'ampiamente attesa riduzione del tasso sui depositi al -0.5%. All'interno della Banca centrale, però, dopo la decisione il malumore è più forte che mai. Gli ostacoli a ulteriori misure di allentamento sembrano elevati.
- A settembre, nella sua valutazione della situazione politico-monetaria la **BNS** ha mostrato di saper valutare bene la situazione rinunciando a tassi ancora più negativi. Al contrario: in futuro gli «interessi punitivi» verranno ricalcolati, sgravando le banche di circa la metà.

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.