

NOVEMBRE 2019

Guida agli investimenti



L'«onda verde»

Pragmatismo invece di populismo

RAIFFEISEN

IN SINTESI

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: L'«onda verde» – Pragmatismo invece di populismo
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Arrivederci Mario! Dopo otto anni al vertice della BCE, Mario Draghi lascia la presidenza. L'ultima riunione della BCE ha quindi riservato poche novità. Il presidente italiano aveva già varato un ampio pacchetto di misure il mese precedente. La futura politica monetaria europea è ora nelle mani di Christine Lagarde, personalità stimata da molti che potrebbe calmare i bollenti spiriti di Francoforte. Tuttavia, anche sotto la guida della francese, l'epoca del denaro «a buon mercato» dovrebbe essere tutt'altro che finita.

Terza (e ultima) riduzione dei tassi USA: a fine ottobre, la Fed ha ridotto per la terza volta consecutiva i tassi di riferimento. Tuttavia, il suo tasso di riferimento, all'1.75% dovrebbe ora restare per un certo tempo. Se la congiuntura globale non peggiorerà ulteriormente, l'«assicurazione» versata nel frattempo dovrebbe ormai essere sufficiente. Dal punto di vista della Banca centrale (e degli investitori) il conflitto commerciale rimane sotto stretta osservazione. Al «mini deal» raggiunto finora devono far seguito altre discussioni e, alla fine, alle parole dovranno seguire anche i fatti.

Attendere la svolta: quanto alla congiuntura, anche a ottobre non c'è stato (ancora) un reale cessato allarme. Il mese scorso, gli indicatori anticipatori si sono solo stabilizzati su un livello basso – non si è però verificata la tanto attesa

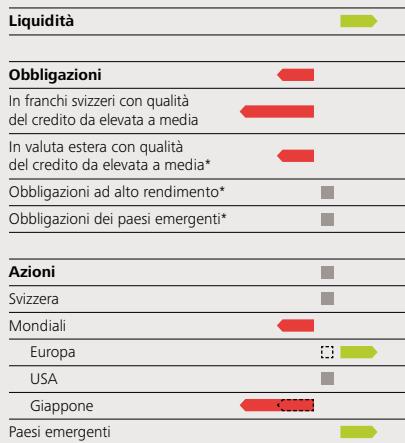
svolta positiva. Sono in particolare le persistenti incertezze politiche a logorare i nervi degli operatori economici, specialmente di quelli di settori sensibili alla congiuntura e dipendenti dal commercio. Almeno per la «Brexit» c'è un leggero miglioramento delle prospettive: un'uscita della Gran Bretagna dall'UE senza accordo diventa sempre più improbabile.

Stagione degli utili migliore di quanto temuto: la stagione delle comunicazioni del 3° trimestre 2019 in corso, segue il modello consolidato: le previsioni sugli utili degli analisti, riviste in precedenza al ribasso, vengono superate dalla maggioranza delle aziende. Nel complesso vi è persino un leggero aumento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Anche dal punto di vista stagionale, le prospettive per i prossimi mesi non sono così negative come potrebbe forse far supporre il sentimento poco euforico.

Revisione al rialzo delle azioni europee: in questo contesto, i mercati azionari potrebbero ancora crescere fino a fine anno. Le azioni europee, tendenzialmente cicliche, in questo scenario dovrebbero essere tra i vincitori. Dal punto di vista tattico, abbiamo quindi rivisto al rialzo la regione Europa a «leggera sovraponderazione». Per il Giappone, invece, continuiamo a effettuare prese di beneficio (ora «forte sottoponderazione»).

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



Neutrale
Leggermente sotto-/sovraponderato
Fortemente sotto-/sovraponderato

*Con copertura valutaria

Pragmatismo invece di populismo



ASPECTI PRINCIPALI IN BREVE

Le elezioni sono passate e l'«onda verde» si è estesa anche alla Svizzera. L'accesa discussione sul clima ha dunque lasciato tracce evidenti. Ora, però, si tratta di attuare in modo pragmatico le giustificate richieste. Come in ogni ambito, anche nel dibattito sul clima non ci sono soluzioni semplici – i problemi sono da un lato globali e dall'altro molto complessi. Questo riguarda anche altri temi politici, ai primi posti dell'agenda della prossima legislatura: l'accordo quadro e i rapporti futuri con l'UE, il risanamento della previdenza per la vecchiaia e un'urgente e necessaria riduzione dell'eccessiva burocrazia. Nel confronto internazionale, la Svizzera è ancora in buona posizione. In base al «Global Competitiveness Report» del Forum economico mondiale (WEF) pubblicato a inizio ottobre, il paese ha tuttavia perso un'altra posizione rispetto all'anno scorso e si trova ora al 5° posto. Nel 2017 la Svizzera era ancora stata riconosciuta come il paese più competitivo del mondo. La posta in gioco è quindi elevata e la politica è chiamata ad agire di conseguenza.

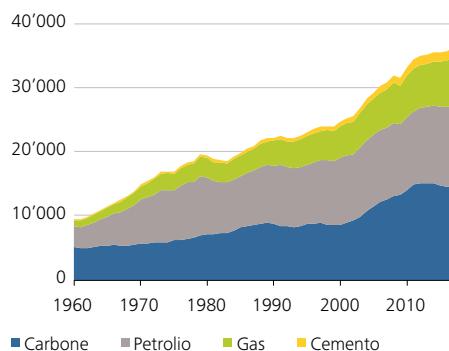
La Svizzera ha votato. Come previsto, alle elezioni del Consiglio nazionale e del Consiglio degli Stati del 20 ottobre 2019, i Verdi hanno ottenuto una netta vittoria. Con una percentuale di voti del 13.2 %, il Partito Ecologista Svizzero ha guadagnato il 6.1 %. Anche i Verdi Liberali aumentato la loro percentuale di voti. L'«onda verde» si è quindi estesa anche alla Svizzera.

Una tale vittoria elettorale era prevedibile. Nelle scorse settimane il dibattito sul clima ha dominato le prime pagine portando a spostamenti politici anche in altri paesi. Anche in Austria, ad esempio, i Verdi hanno registrato un netto aumento alle elezioni del Consiglio nazionale di settembre: con il 13.9 % – il miglior risultato della loro storia – sono tornati in Parlamento. Sembra quindi trattarsi di un trend a livello europeo. Si è inoltre una volta ancora evidenziato che i movimenti populisti sono in grado di influenzare in modo decisivo elezioni e votazioni – e, si sa, il populismo non conosce colori. Ora, però, si tratta di attuare in modo pragmatico le giustificate richieste. Come in ogni ambito, anche nel dibattito sul clima non ci sono soluzioni semplici – i problemi sono da un lato globali e dall'altro molto complessi.

1 Nessuna inversione di tendenza

Emissioni di CO₂ in aumento a livello mondiale

Emissioni di CO₂ in milioni di tonnellate



Fonti: Atlas Carbon Project,
Raiffeisen Svizzera CIO Office

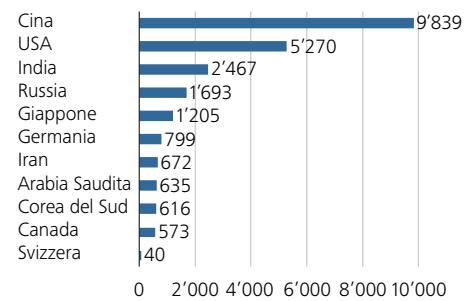
Negli scorsi anni, le emissioni di CO₂ sono decisamente aumentate e nel 2017 hanno raggiunto un nuovo livello record di 36'153 milioni di

tonnellate ►Grafico 1. I maggiori responsabili delle emissioni di CO₂ sono i carburanti fossili carbone (40 %), petrolio (35 %) e gas (20 %). Nel complesso, tra il 1990 e il 2017 le emissioni sono aumentate in media del 2.2 % l'anno, laddove la Cina ha di gran lunga registrato il maggiore incremento. Il Regno di Mezzo è oggi responsabile di oltre il 27 % delle emissioni mondiali di CO₂, precedendo nettamente il secondo maggior «colpevole climatico» – gli USA (14.5 %). A titolo di confronto, le emissioni annue di CO₂ in Svizzera sono di circa 40 milioni di tonnellate ►Grafico 2. Ciò corrisponde a solo lo 0.11 % delle emissioni mondiali, evidenziando che il problema si può risolvere solo a livello globale. Anche se domani stesso la Svizzera riducesse a zero la produzione di CO₂, sarebbe meno di una goccia nel mare, poiché, solo in Cina, le emissioni crescono di ben oltre 100 milioni di tonnellate l'anno.

2 Cina quale «principale colpevole»

Emissioni di CO₂ per paese nel 2017

Emissioni di CO₂ in milioni di tonnellate



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A livello globale, però, vi sono ancora molte difficoltà. L'accordo di Parigi sul clima è stato approvato già a fine 2015, ma le regolamentazioni entrano in vigore solo dall'anno prossimo. Gli obiettivi comprendono i seguenti tre punti: limitazione dell'aumento della temperatura a un massimo di 1.5 gradi (entro il 2050), promozione della resilienza al clima e compatibilità dei flussi finanziari con obiettivi climatici. L'accordo va tuttavia criticato sotto due punti di vista: in primo luogo mancano misure concrete per raggiungere gli obiettivi, e, in secondo luogo, l'accordo è certo vincolante in base al diritto internazionale, ma non prevede alcuna

IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER LA SVIZZERA?

La svolta energetica dovrebbe contribuire a ridurre le emissioni di CO₂. Varie aziende svizzere sono leader nel settore delle energie rinnovabili. L'azienda Meyer Burger di Thun, ad esempio, è una società tecnologica leader, specializzata nel fotovoltaico. I macchinari di questa azienda sono utilizzati a livello mondiale per la produzione di celle fotovoltaiche, moduli e sistemi solari completi. Nel settore dell'eolico, Gurit è un fornitore importante. Il produttore di materiali compositi realizza, tra l'altro, pale per turbine eoliche. Questi rotori, lunghi sino a 100 metri, sono prodotti in legno di balsa e poi formati e assemblati da Gurit. Sul medio termine, entrambe le aziende dovrebbero beneficiare degli elevati investimenti nei settori dell'energia eolica e solare. Gli investitori dovrebbero tuttavia tenere presente che gli ordinativi in entrata di queste aziende, e quindi anche l'andamento dei loro corsi, sono estremamente volatili. È quindi più sensato puntare su investimenti diversificati che coprono l'intero spettro di questo tema.

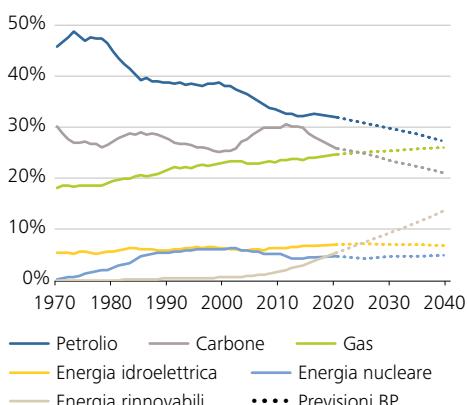


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

possibilità di sanzioni. Inoltre, USA e Brasile hanno già minacciato di uscire dall'accordo.

3 Le rinnovabili sono molto indietro

Il mix energetico è dominato da combustibili fossili. Cambiamenti nel mix energetico nel tempo



Fonti: BP Energy Outlook, Raiffeisen Svizzera CIO Office

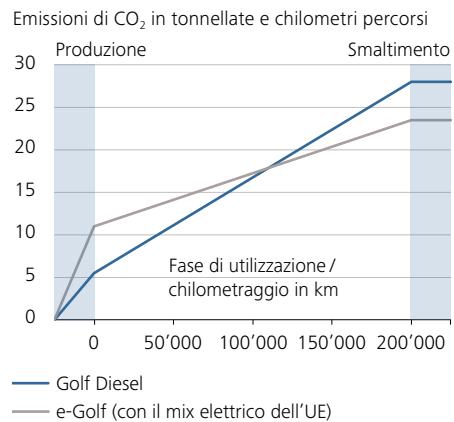
Se si tratta di misure concrete volte a ridurre le emissioni di CO₂, è centrale uno spostamento del mix energetico verso fonti rinnovabili. Naturalmente in tal senso c'è ancora molto potenziale, dato che a livello globale la quota di energia eolica e solare è inferiore al 5%. Ma anche forzando lo sviluppo delle energie rinnovabili, la quota delle fonti energetiche fossili resterà elevata ►Grafico 3. Inoltre, questo sviluppo non è gratuito: in Germania – precursore nella promozione delle fonti energetiche rinnovabili – negli ultimi dieci anni i prezzi dell'energia sono aumentati di quasi il 32% e sono in testa a livello europeo. È svanita nel nulla anche l'idea di essere pionieri nella costituzione di un nuovo promettente settore di esportazione nell'industria solare. Nonostante cospice sovvenzioni, quasi tutte le aziende solari tedesche sono fallite o sono state vendute – oggi il mercato mondiale è dominato da società cinesi. L'ulteriore sviluppo, inoltre, va per le lunghe – soprattutto nel settore eolico, i nuovi impianti sono osteggiati (anche dagli attivisti ambientali stessi).

Un'altra «soluzione» spesso apprezzata è lo sviluppo della mobilità elettrica. Anche qui, però, la valutazione complessiva è disomogenea. Vari istituti di ricerca indipendenti hanno calcolato che solo dopo aver percorso circa 100'000 chilometri i veicoli elettrici hanno un bilancio migliore in termini di CO₂ rispetto ai tradizionali motori a combustione di ultima generazione

►Grafico 4. Soltanto la produzione di batterie di auto elettrica di media cilindrata causa emissioni di CO₂ di 3 – 5 tonnellate – e questo prima ancora che l'auto sia messa in circolazione. Va inoltre considerato che, a livello globale, l'energia elettrica alla presa proviene per circa il 75% da fonti fossili, ed è quindi tutt'altro che «pulita». E per finire, non è risolto il problema dello smaltimento delle batterie. Materie prime quali indio, litio, cobalto, magnesio e cromo – tutte presenti nelle batterie – sono molto difficili da smaltire e rappresentano una futura fonte d'inquinamento.

4 Bilancio energetico disomogeneo

Sorpasso solo dopo 100'000 chilometri



Fonti: Volkswagen AG, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questi esempi intendono mostrare che non c'è una soluzione semplice. In un clima politico così surriscaldato, è ancora più importante non attuare misure avventate e costose. Una soluzione efficace al problema richiede ora mente fredda e una strategia pragmatica, concordata a livello globale.



Obbligazioni

Dopo otto anni, Mario Draghi lascia la poltrona di Presidente della BCE. Sotto la sua guida, la cassetta degli attrezzi politico-monetaria della BCE è stata considerevolmente ampliata – il (discutibile) obiettivo d'inflazione del 2 % è stato tuttavia mancato.

Già poco dopo l'inizio del suo mandato, Mario Draghi ha dovuto ricorrere per la prima volta all'estintore: gli aumenti dei tassi del suo predecessore Jean-Claude Trichet si erano rivelati un disastroso errore di politica monetaria. Draghi ha reagito – come spesso negli anni seguenti – con coraggio, correggendo il passo falso con rapide riduzioni dei tassi. La crisi dell'euro ha presto raggiunto il suo culmine. Anche a questa l'ex Presidente ha fatto fronte con energia e le decisive parole «whatever it takes» («fare tutto il necessario»). Sono poi seguiti strumenti di politica monetaria sempre nuovi e ancora più ingegnosi: crediti a lungo termine per le banche, tassi d'interesse negativi, acquisti di titoli per miliardi di euro. Non va dimenticata la comunicazione il più possibile diretta con il mercato finanziario, detta anche «forward guidance». Ad oggi, la politica monetaria europea non ha abbandonato la modalità di crisi...

Dopo otto anni di Draghi, il bilancio – come una moneta dell'euro – ha due facce. Non è esagerato affermare che il Presidente uscente della BCE ha «salvato» l'euro. E non solo questo – negli scorsi anni il consenso sulla moneta unica è addirittura notevolmente aumentato. Ciò anche perché, sotto Draghi, l'EZ, nel complesso, ha prosperato. La disoccupazione è scesa al minimo da dieci anni e sono stati creati più di 11 milioni di nuovi posti di lavoro. Un paese in difficoltà quale l'Italia può oggi rifinanziarsi in modo più conveniente che mai e anche la Grecia ha ottenuto ultimamente prestiti quasi gratuiti (anche se a scadenza molto breve). Quest'ultima operazione si può senz'altro anche criticare come finanziamento degli Stati nascosto, dalla porta di servizio, da parte della Banca centrale. Ma di questo parleremo forse in altra sede...

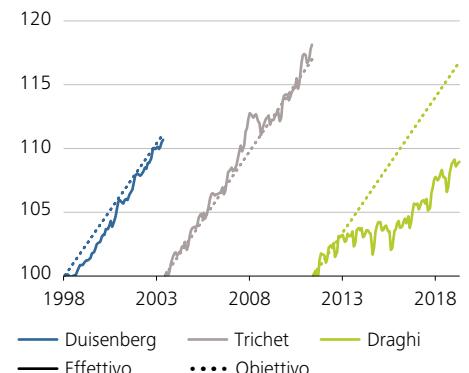
Un obiettivo, comunque, «Super Mario» l'ha certamente mancato: il compito della BCE di mantenere la stabilità, definito come inflazione vicina ma inferiore al 2 %. Anche su significato e scopo di tale obiettivo si può discutere. Di

fatto, però, nonostante tutte le iniezioni di denaro, oggi più che mai il 2 % sembra irraggiungibile. Mentre i suoi predecessori – con o senza intervento proprio – hanno garantito prezzi «stabili», da questo punto di vista Draghi ha fallito del tutto ►Grafico 5. Ormai nemmeno i banchieri centrali di Francoforte sembrano più credere alla loro magia. Ad ogni modo, le stime della BCE per il 2020 e il 2021 non prevedono il 2 % come obiettivo alla portata. Anche noi ci aspettiamo tassi d'inflazione ancora bassi. In tale contesto, nei prossimi mesi i rendimenti delle obbligazioni non dovrebbero salire alle stelle nonostante l'ulteriore normalizzazione. Cedole interessanti sul mercato obbligazionario dovrebbero quindi farsi attendere ancora a lungo.

5 Obiettivo mancato

Sotto Draghi, il 2 % è rimasto lontano

Obiettivo d'inflazione del 2 % e inflazione effettivamente realizzata sotto i precedenti Presidenti della BCE



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



LO SAPEVATE?

Dopo che ultimamente la BCE ha «solamente» sostituito obbligazioni in scadenza, da inizio novembre è tornata a effettuare acquisti «netti» di obbligazioni supplementari (di stati e aziende) per un valore di EUR 20 miliardi al mese. Se dovesse proseguire a questo ritmo, fra 12 – 18 mesi potrebbe già esaurirsi il materiale (da acquistare). In base alle regole attuali, infatti, può acquistare solo il 33 % delle obbligazioni di un debitore. Nel caso della Germania, ad esempio, ha già quasi raggiunto questo limite. A causa degli acquisti della BCE e anche della domanda «non elastica» di banche e gestori valutari (parola chiave: requisiti normativi), sul mercato rimangono sempre meno obbligazioni federali liberamente negoziables. Ad aggravare la situazione vi è paradossalmente il fatto che la Germania si indebita sempre meno. Anche l'evidente scarsità è un argomento a favore di un ulteriore aumento tendenziale sul medio termine dei prezzi delle obbligazioni statali tedesche.

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

Azioni

Da novembre inizia sui mercati azionari il «semestre invernale», solitamente più forte. La mancanza di euforia tra gli investitori indica che la stagionalità avrà di nuovo il suo ruolo quest'anno.



LO SAPEVATE?

L'«orso» e il «toro» sono senza dubbio gli animali più famosi dello zoo borsistico. Insieme rappresentano le fasi di rialzo e ribasso dei corsi sui mercati azionari. Come esattamente siano giunti ai rispettivi ruoli non è noto. Una spiegazione comune si fonda tuttavia sul comportamento di questi animali in combattimenti pubblici che si tenevano vicino alla Borsa di Londra nel XVII secolo: mentre il toro cerca di incornare l'avversario con un movimento dal basso verso l'alto, l'orso colpisce con i suoi artigli tramite movimenti dall'alto verso il basso. Il toro rappresenta quotazioni in aumento e le simboleggia anche con la sua postura eretta. L'orso curvo verso il basso rappresenta i prezzi in calo. Da oltre 30 anni due statue in bronzo che rappresentano il «toro» e l'«orso» si ergono davanti alla Borsa di Francoforte e sono un amato soggetto di «selfie». Dal 1989, c'è un «toro all'attacco» anche davanti alla Borsa di New York. Manca però l'orso – un segno del proverbiale ottimismo degli americani?!

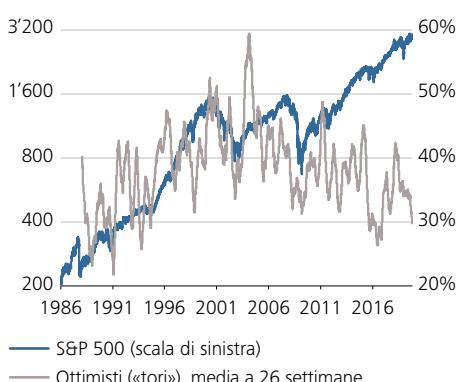
Le notizie (congiunturali) negative non sono mancate neanche a ottobre. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha ridotto le previsioni di crescita per l'economia mondiale dal 3,5% (in aprile) a solo il 3% – il valore più basso dalla crisi finanziaria di dieci anni fa. Nemmeno gli ultimi indici dei responsabili degli acquisti, che nel migliore dei casi segnalano una stabilizzazione a un livello basso, hanno lasciato spazio alla speranza di una svolta congiunturale. E anche il presunto «deal» tra USA e Cina nel conflitto commerciale si è presto relativizzato: dopo che si era calmato il polverone sollevato dal Presidente USA Trump, erano rimaste solo determinate dichiarazioni di intenti e l'esigenza di altri incontri.

Non sorprende quindi che, alla luce delle persistenti elevate incertezze politiche e congiunturali, gli investitori prendano il largo e si ritirino dalle azioni. Questa tendenza, che si osserva da tempo, si è ancora rafforzata nel terzo trimestre: solo negli USA, tra luglio e settembre, gli investitori hanno ritirato circa USD 60 miliardi da fondi azionari ed ETF. Un esodo maggiore si è visto solo nel 2009. Già da tempo gli investitori privati USA sono meno euforici – fino a poco tempo fa, gli «orsi» sono stati la maggioranza per settimane

► **Grafico 6.** Infine, emerge pessimismo

6 Carburante per ulteriori utili di corso? Gli «orsi» diventano solo lentamente «tori»

Indice S&P 500 e quota di ottimisti tra gli investitori privati USA



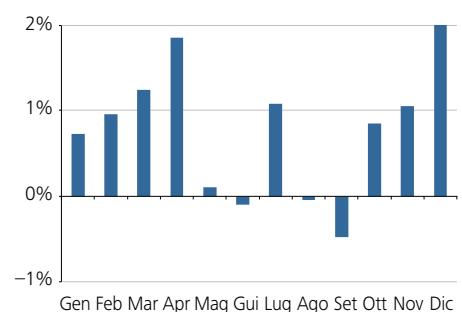
Fonti: Bloomberg, AAII, Raiffeisen Svizzera CIO Office

anche dal recente sondaggio tra i gestori di fondi della grande banca USA Bank of America Merrill Lynch. Il mese scorso, infatti, i gestori patrimoniali hanno di nuovo aumentato le proprie quote di liquidità. Sulla loro «lista degli acquisti» vi erano settori difensivi quali sanità e beni di consumo, sono invece stati venduti settori ciclici quali banche e materie prime. Dal punto di vista degli investitori istituzionali, la leva principale per un'inversione verso un miglioramento è la fine della guerra commerciale, sebbene la loro speranza in tal senso – così come la nostra – sia limitata.

7 Il calendario di borsa...

...potrebbe dare sostegno

Rendimento mensile medio dell'MSCI Mondo (dal 1970)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, proprio nell'assenza di euforia vi è anche un'opportunità per i mercati azionari. Infatti, in questa situazione, già piccole sorprese positive possono fornire impulsi rialzisti.

Ciò anche a fronte della tecnica di mercato e della stagionalità: alla luce del contesto negativo e del calo dei profitti aziendali, ultimamente le azioni hanno avuto un buon risultato e, dal punto di vista tecnico, si sono solo «consolidate». A breve, con l'inizio del «semestre invernale» (di solito più forte), le prospettive migliorieranno anche per motivi stagionali

► **Grafico 7.** Conclusione: al momento è sempre opportuna una quota azionaria neutrale. Non ci si dovrebbe far contagiare dall'umore negativo. Chi è concettualmente flessibile e sa reagire ai segnali (tecnici) positivi, potrebbe essere ricompensato a fine anno.

2 Investimenti alternativi

Le caffetterie spuntano come funghi e alimentano un nuovo culto del caffè. I produttori, tuttavia, non possono approfittarne. Il prezzo dei chicchi di caffè si trova infatti a un minimo pluriennale.

Chi oggi entra in una caffetteria o in una filiale di una catena ha l'imbarazzo della scelta: caramel macchiato, flat white, java chip

8 Prezzo del caffè in forte calo

Il caffè arabica a un minimo pluriennale

Future sul caffè arabica dell'Intercontinental Exchange (ICE)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

frappuccino o «solo» un semplice espresso? Tuttavia, del nuovo culto del caffè i produttori, finora, non possono approfittarne. Il prezzo dei chicchi di caffè ha infatti raggiunto un nuovo minimo pluriennale ►Grafico 8. Come sempre, i motivi risiedono principalmente nell'interazione tra domanda offerta. Grazie alle condizioni climatiche favorevoli, negli ultimi anni i raccolti sono sempre stati buoni. A ciò si aggiunge il fatto che, soprattutto in Brasile, il caffè viene sempre più coltivato su grandi superfici e la produttività è nettamente aumentata. Questo sviluppo presenta tuttavia anche svantaggi: i piccoli coltivatori di caffè vengono sempre più spesso esclusi dal mercato per cui a lungo termine dovrebbero diminuire varietà e qualità. Attualmente, però, l'offerta supera la domanda. Se fattori climatici non guasteranno il prossimo raccolto, il prezzo del caffè, fino a nuovo avviso, dovrebbe rimanere basso.

LO SAPEVATE?

Per decenni, gli australiani hanno acquistato all'estero più merci e servizi di quanti ne esportassero. Ciò non è però mai stato un «problema». Infatti alla bilancia delle partite correnti negativa si contrapponeva costantemente un'eccedenza nella bilancia del traffico dei capitali. Grazie a interessanti progetti d'investimento e tassi elevati, l'Australia ha quindi sempre attratto sufficiente capitale per finanziare il deficit della bilancia delle partite correnti. Nel secondo semestre, per la prima volta dal 1975 la situazione è cambiata. Grazie tra l'altro a prezzi e volumi nelle esportazioni minerarie in aumento, il commercio estero ha registrato un forte aumento. E anche la domanda di servizi australiani quali turismo e formazione è attualmente molto elevata. Allo stesso tempo confluiscendo meno capitale verso l'Australia. Conclusione: dopo dibattiti iniziali, gli australiani hanno superato 44 anni di deficit della bilancia delle partite correnti senza danni. Il Presidente USA Donald Trump potrebbe prendere esempio dalla serenità australiana.

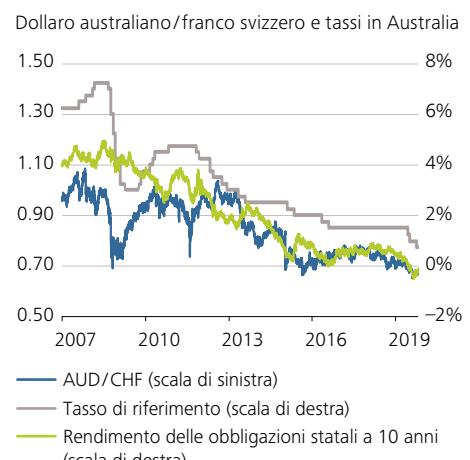
3 Valute

Anche in Australia l'epoca dei tassi alti è finita da tempo. Gli investimenti in dollari australiani sono quindi più che mai una scommessa valutaria e in balia (della dinamica) della congiuntura globale.

L'economia australiana cresce ininterrottamente da 28 anni. Tuttavia il quinto continente non è un'isola di crescita staccata dal resto del mondo. Nel secondo trimestre, con l'1.4% la crescita economica è scesa al livello più basso dalla crisi finanziaria. E non ci si può sottrarre nemmeno alla corsa globale a tassi sempre più bassi. Quest'anno, la Banca centrale australiana ha già abbassato tre volte il tasso di riferimento. ►Grafico 9. La scarsa attrattiva delle immobilizzazioni finanziarie in Australia si rispecchia non solo nella bilancia delle partite correnti, che per la prima volta dal 1975 ha registrato ultimamente un'eccedenza, ma anche in un debole dollaro australiano, sceso in agosto al minimo storico di 65 centesimi. A causa della situazione tecnica di ipercomprato, in caso di stabilizzazione dell'economia mondiale vi è un potenziale di ripresa per la coppia di valute sensibile alla congiuntura AUD/CHF. A causa del contesto di tassi bassi, gli investimenti in Australia sono una scommessa su valuta e congiuntura mondiale.

9 Tassi elevati appartengono al passato

(Anche) il dollaro australiano è una valuta a tassi bassi



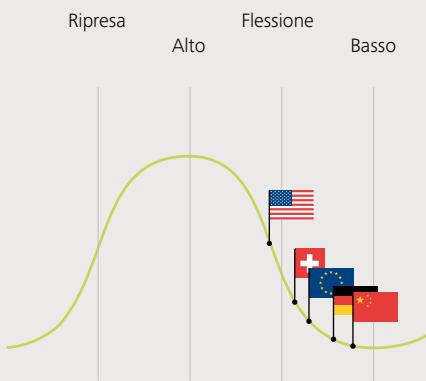
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

A ottobre, la Fed ha abbassato per la terza volta consecutiva i tassi di riferimento. Dovrebbe quindi essere concluso l'«aggiustamento» della politica monetaria negli USA quanto alle riduzioni dei tassi. Il motto è di nuovo «wait and see».



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%. Per il 2020 prevediamo in Svizzera una crescita dell'1.3%.
- Ultimamente il Governo federale tedesco ha nettamente rivisto al ribasso le proprie previsioni di crescita – probabilmente, quest'anno, i nostri vicini non saranno risparmiati da una recessione. Nell'**EZ**, comunque, la crescita rimane positiva. Per l'anno in corso prevediamo un aumento dell'1.1%.
- Anche le aziende **USA**, risentono sempre più della guerra commerciale. Nel confronto globale, tuttavia, gli USA si difendono sempre bene. Con il 3.5%, il tasso di disoccupazione è addirittura sceso a un nuovo minimo. Per l'intero 2019 prevediamo una crescita del 2.2%.



INFLAZIONE

Nuovo minimo dell'inflazione

Quasi nessuna inflazione in Svizzera

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Officee

- A settembre l'inflazione in **Svizzera** è scesa a un nuovo minimo annuale di solo lo 0.1%. 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** ci aspettiamo una duratura tendenza rialzista dell'inflazione. Prevediamo un tasso d'inflazione dell'1.2%.
- Negli **USA**, da un lato i dazi punitivi contro la Cina per alcuni prodotti dovrebbero avere un sensibile effetto sui prezzi. D'altro, 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%.

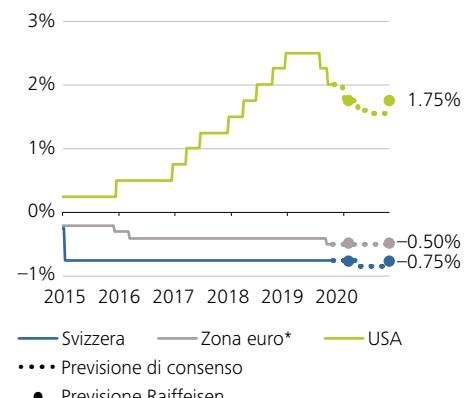


POLITICA MONETARIA

Ultima riduzione dei tassi USA, per ora (?)

Si torna al motto «wait and see»

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A ottobre, la **Fed** ha ridotto il tasso di riferimento di altri 25 punti base all'1.75%. Durante la conferenza stampa, il Presidente della Fed Jerome Powell ha lasciato intendere che l'«aggiustamento» della politica monetaria («mid cycle adjustment») potrebbe ora però essere concluso. L'ulteriore modo di procedere dipenderà soprattutto dai dati macro e dallo sviluppo della guerra commerciale. Nei prossimi 12 mesi non prevediamo altri interventi sui tassi.
- A fine ottobre, Mario Draghi ha lasciato la poltrona di Presidente della **BCE**. Il suo ultimo intervento ha aggiunto solo alcuni dettagli sul pacchetto di misure approvato il mese precedente. La futura politica monetaria dell'**EZ** è ora nelle mani di Christine Lagarde, e dovrebbe rimanere assai accomodante.
- Per la **BNS** la situazione si è leggermente distesa – ultimamente il franco svizzero non si è più rafforzato. L'attenzione rimane comunque puntata sui colleghi di Francoforte sul Meno. In questo contesto, il prossimo anno la politica monetaria svizzera non dovrebbe cambiare di molto.

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



Oliver Hackel, CFA

Responsabile Macro & Investment Strategy
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specia-lista 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 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.