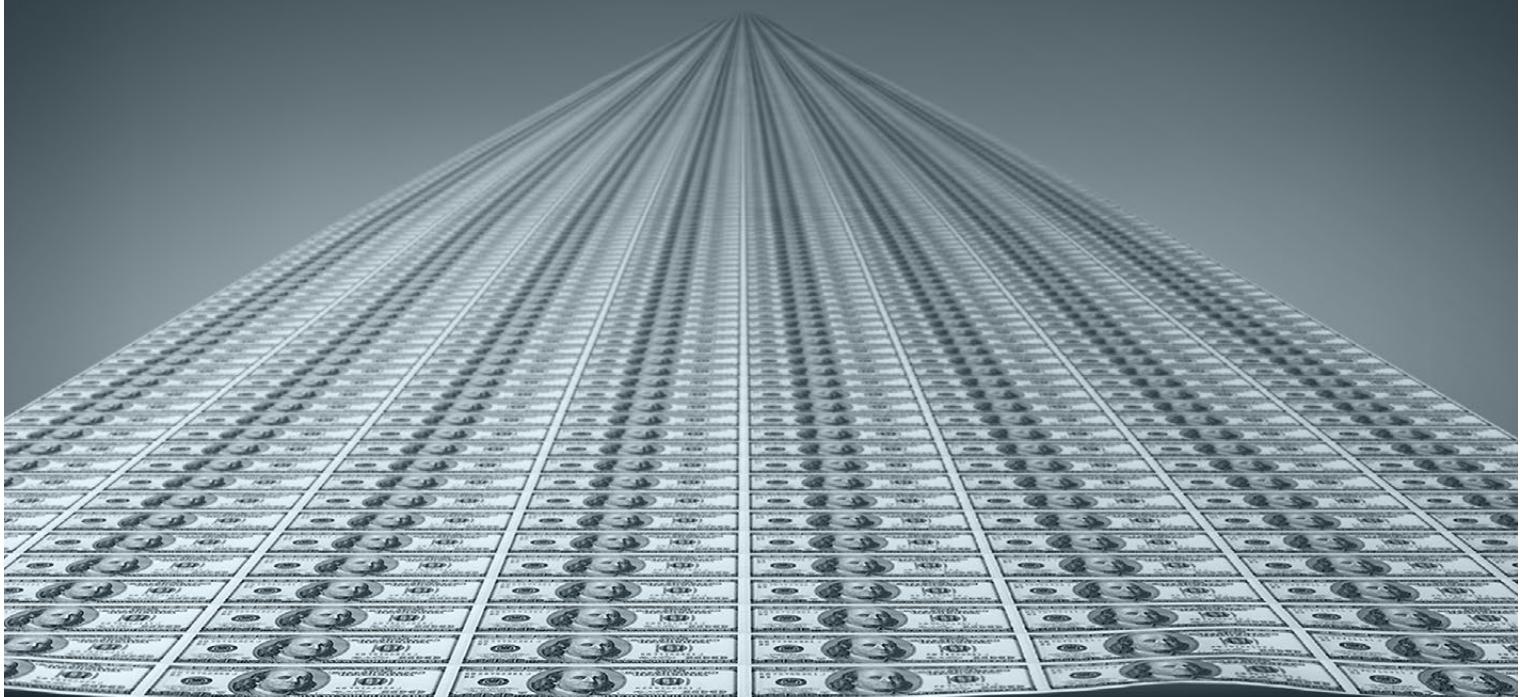


DICEMBRE 2019

# Guida agli investimenti



## Senza limiti

Cresce la montagna dei debiti USA

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati



## IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Senza limiti – Cresce la montagna dei debiti USA
- P.5** Le nostre valutazioni:
  - Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
  - Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

**Debiti a profusione:** tre anni fa, il neoeletto Presidente USA Donald Trump iniziò il suo mandato annunciando che il debito pubblico USA sarebbe presto appartenuto al passato. Tuttavia, non se ne è rapidamente più parlato. Nonostante una ripresa economica da record, gli USA registrano enormi deficit di bilancio. Senza un'inversione di rotta politica, ciò non cambierà nemmeno nei prossimi anni. Sul lungo termine c'è il rischio che il debito pubblico aumenti a oltre il 100% della produzione economica. Attualmente, gli operatori di mercato sembrano ignorare il problema. Ciò potrebbe però prima o poi cambiare.

**Stabilizzazione a un livello basso:** nelle ultime settimane, gli indicatori congiunturali anticipatori si sono stabilizzati a un livello basso. In Germania, nel terzo trimestre, l'economia è cresciuta in modo marginale, evitando così una recessione. Attualmente non ci sono però segnali di un'accelerazione della crescita. Per il prossimo anno prevediamo invece tassi di crescita bassi ma positivi, in Svizzera come in Europa e USA.

**Banche centrali in ibernazione:** in autunno, le grandi banche centrali hanno definito una politica monetaria «a prova d'inverno». La BCE acquista obbligazioni per EUR 20 miliardi al

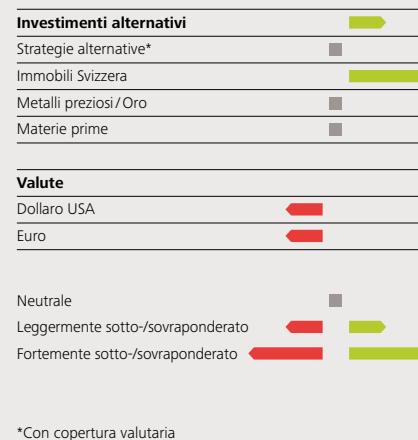
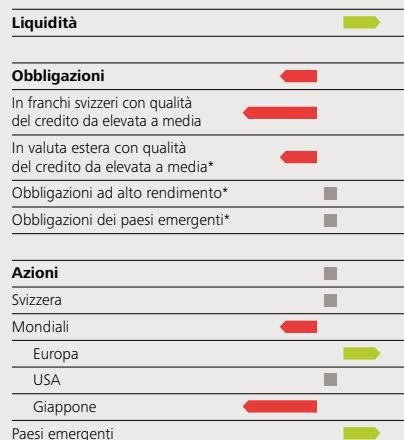
mese a tempo indeterminato. Nel frattempo, negli USA, la Fed ha per ora concluso il suo aggiustamento della politica monetaria. Per il momento non si prevedono ulteriori riduzioni dei tassi su entrambe le sponde dell'Atlantico. Non si devono nemmeno attendere tassi più alti, almeno per i prossimi 18 mesi. La politica monetaria dovrebbe rimanere molto accomodante anche nel 2020.

**Gli investitori vedono tutto roseo?** Negli ultimi tempi, i rischi (geo)politici sono passati leggermente in secondo piano. Eppure, nel conflitto commerciale tra USA e Cina, non si è ancora visto neanche l'annunciato «Phase 1 Deal». Questo accordo di minima potrebbe eventualmente trascinarsi fino all'anno prossimo; esso, comunque, a nostro avviso, cela un certo potenziale di delusione. Anche la «Brexit» è in stato di attesa. Dopo le elezioni del 12 dicembre, le cose dovrebbero tuttavia nuovamente muoversi in questo ambito.

**Supporto stagionale:** quest'anno i mercati finanziari seguono i tipici modelli stagionali, per cui nel quarto trimestre i mercati azionari hanno dato un segnale di forza. Dopo già elevati utili di corso a due cifre non ci aspettiamo tuttavia alcun forte rally di fine anno. Manteniamo quindi l'attuale tattica d'investimento.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



# Cresce la montagna dei debiti USA



## ASPECTI PRINCIPALI IN BREVE

Il debito pubblico USA cresce a dismisura. Le entrate nelle casse pubbliche ristagnano a causa dei regali fiscali del Presidente USA Trump e di una crescita più debole. Per quanto riguarda le uscite, invece, anche se non c'è denaro si largheggia. Pur trovandosi nella più lunga ripresa economica di tutti i tempi, il deficit di bilancio USA è di recente salito a quasi USD 1 bilione. Senza un'inversione di rotta nella politica di bilancio, incombono anche nei prossimi anni ampie cifre in rosso: l'Ufficio del bilancio indipendente del Congresso prevede per il prossimo decennio deficit tra il 4.5% e il 5%. C'è il rischio che entro il 2029 il debito pubblico aumenti dall'attuale quasi 80% a circa il 95% del prodotto interno lordo. Al momento a Washington D.C. quasi nessuno vuole sentir parlare dei rischi di tale sviluppo. Essi non devono tuttavia essere sottovalutati: si rischia infatti un netto aumento dei tassi a lungo termine e l'indipendenza delle banche centrali è più che mai in pericolo.

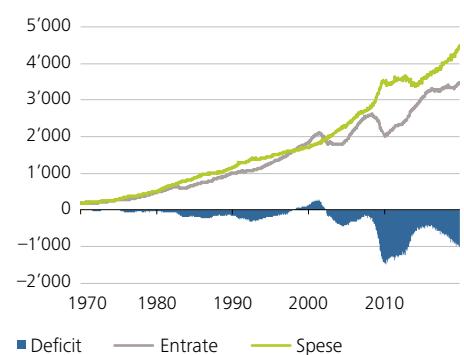
Sono passati ormai più di tre anni dalla spettacolare vittoria elettorale di Donald Trump. Non è quindi trascorso tanto tempo da quando l'attuale Presidente USA durante la sua campagna elettorale 2016 parlava di saldare i debiti degli USA entro soli otto anni – all'insegna del motto «Make America Great Again!». In effetti, a dicembre 2016 il neo-eletto Presidente scelse, con Mick Mulvaney, un vero e proprio «falco» in materia di politiche di bilancio come primo responsabile del budget della Casa Bianca. Ciò che seguì fu tuttavia una delle più sbalorditive inversioni di rotta per le quali Trump è ormai molto famoso. Infatti, di risparmio e riduzione del debito non si è ben presto più parlato.

Solo un anno dopo le elezioni è stata approvata un'ampia riforma fiscale. Mentre dopo di ciò gli utili della Corporate America abbondavano più che mai, le entrate statali degli USA praticamente non aumentavano. A un'analisi più distaccata, del fatto che le riduzioni fiscali si sarebbero finanziate con una maggiore crescita – si parlava del 4% – non può più essere questione. Anzi, da allora, a entrate stagnanti si contrappongono spese in costante crescita. Di recente, vi è stato a luglio un costoso «deal» sul budget tra Repubblicani e Democratici, che ha archiviato l'increscioso tema del tetto del debito USA, ma che ha ancora peggiorato la situazione delle finanze statali. A fine ottobre, il debito pubblico degli USA ammontava a USD 984 miliardi ►Grafico 1. La soglia del bilione dovrebbe quindi di nuovo presto essere superata.

Essa è già stata infranta una volta: 10 anni fa. Tuttavia allora ciò accadde a causa della grande crisi finanziaria del 2007/2008. Lo stato ha attinto nelle riserve a sostegno dell'economia in crisi per evitare un collasso di dimensioni ancora maggiori. Oggi la situazione è un'altra: malgrado fattori di disturbo quali guerra commerciale e preoccupazioni congiunturali nell'industria, lo scorso anno l'economia USA è cresciuta in media di un robusto 2%. Quella che ormai è la più lunga ripresa economica della storia degli USA continua, ed essa ha fatto

### 1 Ampia lacuna 1

Le spese crescono più rapidamente delle entrate  
Entrate e spese statali degli USA, in miliardi USD

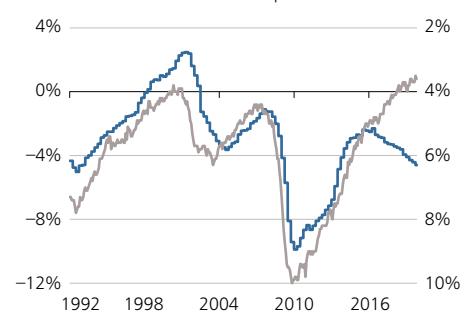


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

ultimamente scendere il tasso di disoccupazione a solo il 3.6%. In un tale stato di salute si supporrebbe che il bilancio statale debba essere relativamente a posto. A inizio del nuovo millennio, con simili dati sulla disoccupazione vi furono avanzi di bilancio; nell'ultima ripresa economica vi era almeno solo un deficit di poco più dell'1% ►Grafico 2. In contrasto a ciò oggi il disavanzo del budget ammonta a circa il 4.5% della produzione economica – tendenza: in ulteriore aumento.

### 2 Ampia lacuna 2

Enorme deficit malgrado ripresa economica  
Saldo di bilancio USA e disoccupazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



## IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER VOI COME INVESTITORI?

Il debito (pubblico) cresce ininterrottamente non solo negli USA, ma anche nel resto del mondo. Attualmente, la montagna dei debiti globali è pari a USD 250 bilioni, ovvero il 318% del prodotto interno lordo (PIL) mondiale. Tuttavia questo spiacente sviluppo non è attualmente al centro di particolare attenzione, dato che i tassi bassi a livelli record permettono agli stati di (ri)finanziare il proprio debito. Persino la Grecia, che poco più di 7 anni fa ha dovuto procedere a un taglio del debito, paga oggi solo l'1,4% di interessi annui per titoli di stato decennali. Anche se prevediamo tassi di riferimento ancora bassi e nei prossimi 12 mesi non ci aspettiamo aumenti dei tassi, i rischi rimangono latenti. Le banche centrali possono infatti intervenire solo in misura limitata sui tassi a lungo termine del mercato dei capitali, influenzati da un lato dalle attese inflazionistiche e dall'altro dalla fiducia degli investitori nella capacità di stati e aziende di pagare i propri debiti anche in futuro. Con rendimenti obbligazionari al momento estremamente bassi e la crescente montagna di debiti, restiamo posizionati in modo prudente rispetto a titoli di stato e obbligazioni.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Ad agosto, l'Ufficio del bilancio indipendente del Congresso ha previsto per il prossimo decennio – a legislazione invariata – deficit tra il 4,5% e il 5%, quindi ben al di sopra della media degli ultimi 50 anni. Entro il 2029 esso vede aumentare il debito pubblico da un attuale quasi 80% a circa il 95% del prodotto interno lordo – il valore più alto dalla seconda guerra mondiale. Le proiezioni a lungo termine (leggermente azzardate) per i prossimi 30 anni prevedono una crescita della montagna dei debiti USA addirittura a oltre il 140% entro il 2049 ►Grafico ③. La presentazione di queste cifre a Washington D.C. non ha tuttavia suscitato grida d'allarme. L'assenza di timore per l'accumularsi del debito pubblico sembra essere attualmente uno dei pochi denominatori comuni tra i partiti. Non solo i candidati democratici alla presidenza si sfidano a colpi di promesse elettorali avventurosamente costose. Anche il Presidente Trump prospetta altre riduzioni fiscali, che stavolta dovrebbero interessare anche il cittadino medio.

Anche alla domanda su come finanziare questo eccesso di debito vi sono sempre più (e supposte migliori) risposte. Fa sempre più proseliti, ad esempio, la tesi secondo cui il deficit di bilancio non è un problema finché i tassi reali sono inferiori alla crescita economica. Un esponente di questa corrente di pensiero è l'ex economista capo del Fondo monetario internazionale

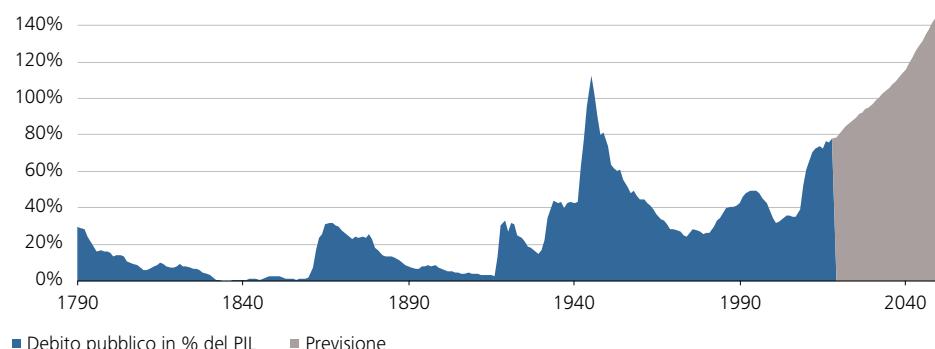
(FMI) Olivier Blanchard, secondo il quale deficit duraturi sarebbero necessari per generare sufficiente crescita di domanda e produzione. Ancora oltre vanno i sostenitori della cosiddetta «Modern Monetary Theory» (MMT), che quest'anno hanno guadagnato sempre più presenza mediatica. La loro teoria sostiene che un debito pubblico elevato non è un problema per paesi che grazie alla propria valuta possono stampare denaro. Questi paesi, infatti, non potrebbero andare in bancarotta.

In questa prospettiva tutta rosea si perdono tuttavia di vista i rischi legati a un aumento del debito pubblico. Uno di essi è costituito dai costi del servizio del debito. Al momento gli USA pagano in media un tasso di circa l'1,7% su tutti i debiti in essere. Le spese per interessi rappresentano attualmente meno del 9% del bilancio domestico. Questa situazione ancora comoda è merito soprattutto della plurennale politica di tassi bassi della Fed. Senza un cambio di rotta nella politica di bilancio, nei prossimi anni e decenni il cumulo degli interessi dovrebbe tuttavia crescere dolorosamente. C'è inoltre il rischio che, con un aumento del debito pubblico, gli investitori chiedano premi di rischio più alti, facendo in tal modo salire i tassi a lungo termine. In un modo o nell'altro, la Fed rischia di essere strumentalizzata dalla politica più quanto lo sia già oggi e di essere costretta a mantenere tassi a livelli bassi.

### ③ La crescente montagna dei debiti...

...sarà presto maggiore della produzione economica

Debito pubblico USA in rapporto al prodotto interno lordo



Fonti: CBO, Raiffeisen Svizzera CIO Office



# Obbligazioni

Com'è noto, l'alta marea solleva tutte le barche. Quest'anno, anche le obbligazioni ad alto rendimento hanno beneficiato della politica monetaria espansiva e della ricerca di rendimento. Ormai, però, gli investitori fanno più attenzione e iniziano a vendere gradualmente.

Quest'anno non solo gli investitori nelle azioni registrano i rendimenti positivi a due cifre. Dopo un deludente 2018, quest'anno sono stati nuovamente ottenuti notevoli utili anche con obbligazioni ad alto rendimento. Ciò grazie non da ultimo alle banche centrali in tutto il mondo, che da inizio anno hanno effettuato un totale di quasi 60 riduzioni dei tassi. E anche a livello dei bilanci continua l'abbondanza di denaro – nei prossimi mesi, il totale dei bilanci sommati delle banche centrali dovrebbe raggiungere un nuovo valore record. Il segmento dell'high yield ha beneficiato anche del dilagante stato di emergenza per gli investimenti nel settore del reddito fisso. Fino a estate inoltrata, il volume delle obbligazioni a tasso negativo era cresciuto a livello globale fino a raggiungere USD 17 biliioni (!) prima che di recente si registrasse una certa distensione. Anche questo ha spinto gli investitori verso obbligazioni con qualità del credito inferiore.

Tuttavia quest'anno gli investitori non hanno agito alla cieca. Ormai, soprattutto sul mercato obbligazionario USA, molto ampio e liquido, si separa il grano dalla pula. La maggiore performance di circa il 12 % di quest'anno per le obbligazioni americane ad alto rendimento, ad esempio, non è supportata da tutti i settori: il settore energetico, particolarmente colpito finanziariamente, ha registrato una performance di poco positiva dall'inizio dell'anno.

► **Grafico 4.** E anche all'interno del settore high yield si differenzia ormai maggiormente: mentre nel corso dell'anno i premi per il rischio sono costantemente diminuiti per i livelli di rating BB e B, negli ultimi mesi hanno registrato un forte aumento per le aziende particolarmente deboli dal punto di vista della solvibilità

► **Grafico 5.**



## LO SAPEVATE?

Per le imprese non è mai stato conveniente come quest'anno indebitarsi sul mercato dei capitali. Ciò vale soprattutto per aziende con una migliore qualità del credito, del cosiddetto settore investment grade. Negli USA, nel 2019, si prospetta in questo segmento un nuovo record di emissioni. Nei primi nove mesi dell'anno, il volume di obbligazioni investment grade di nuova collocazione è stato di USD 515 miliardi. Si potrebbe quindi addirittura infrangere il record del 2017 (USD 644 miliardi). La caccia al record ha tuttavia anche i suoi lati negativi: il 65 % delle obbligazioni emesse ha «solo» un rating «BBB» e si trova quindi sulla soglia delle obbligazioni ad alto rendimento. Alla prossima contrazione economica, ciò potrebbe diventare un problema. I declassamenti dei rating potrebbero infatti creare una serie di «angeli caduti», per cui non si potrebbero escludere maggiori turbolenze sui mercati obbligazionari.

### 4 Gli investitori separano il grano...

Settore energetico tra i titoli da vendere

Indici Bloomberg Barclays di obbligazioni high-yield USA



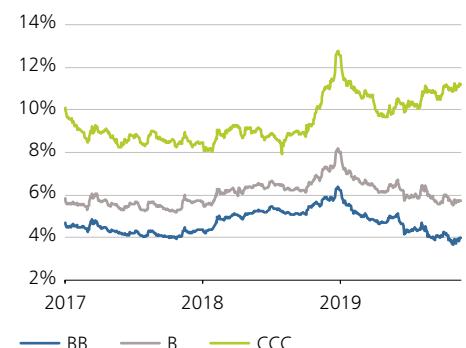
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

credito sono ultimamente peggiorati. Che l'anno prossimo questo comporti necessariamente un andamento negativo dei prezzi non è detto. Da un lato, in tal senso il sostegno della politica monetaria è troppo forte e dall'altro l'anno prossimo il contesto economico dovrebbero stabilizzarsi a un livello basso. Per le obbligazioni high yield, comunque, i tempi degli utili di corso facili dovrebbero essere finiti.

### 5 ...dalla pula

Le solvibilità (molto) deboli vengono evitate

Premi di rischio per diversi livelli di solvibilità



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## CATEGORIE D'INVESTIMENTO

# Azioni

Mentre l'industria si indebolisce, il consumo resta finora molto robusto. La bassa disoccupazione e salari in moderato aumento hanno un effetto di supporto. Ne beneficia anche l'industria del lusso.

## LO SAPEVATE?

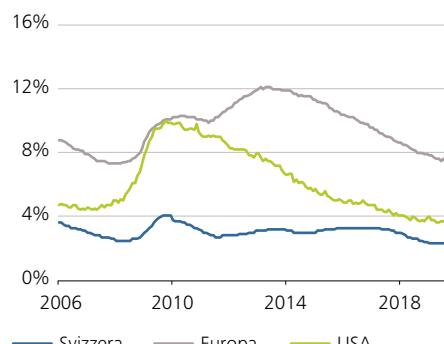
Chi investe in indici di singoli paesi dovrebbe essere consapevole della composizione settoriale che talvolta è molto diversa. Mentre ad esempio il 54% del peso complessivo dello Swiss Market Index (SMI) è rappresentato dai tre titoli difensivi Nestlé, Novartis e Roche, a dominare il DAX tedesco sono i titoli del settore automobilistico e chimico per un peso totale di oltre il 25%. Il CAC 40 francese è invece un piccolo «indice dei beni di lusso». I titoli LVMH, Kering, Hermès, EssilorLuxottica e L'Oréal rappresentano circa il 20% dell'indice. La diversa composizione settoriale comporta quindi, a seconda del ciclo congiunturale, andamenti dei corsi molto diversi.

In occasione del «Singles Day» si è registrato un nuovo record. Nel giorno dei cuori solitari, lanciato dai gruppi Internet cinesi – volto a invogliare i consumatori allo shopping online con forti sconti – il solo commerciante online Alibaba ha fatturato oltre USD 38 miliardi. Anche il «Black Friday» e le vendite natalizie dovrebbero riempire le casse dei rivenditori al dettaglio. Tuttavia, a prima vista la buona propensione agli acquisti è un po' sorprendente nel contesto del raffreddamento della congiuntura globale. Il motivo principale è che la contrazione nell'industria non si è ancora ripercossa sul mercato del lavoro e non ha avuto luogo nessuna grande riduzione di posti di lavoro. I tassi di disoccupazione sono costantemente calati e in molti paesi sono giunti a livelli bassi da record ►Grafico 6. Inoltre, ultimamente anche i salari sono moderatamente aumentati. Per il momento, quindi, la fiducia dei consumatori dovrebbe restare positiva.

### 6 Tassi di disoccupazione a minimi record

La piena occupazione sostiene la propensione al consumo

Tassi di disoccupazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

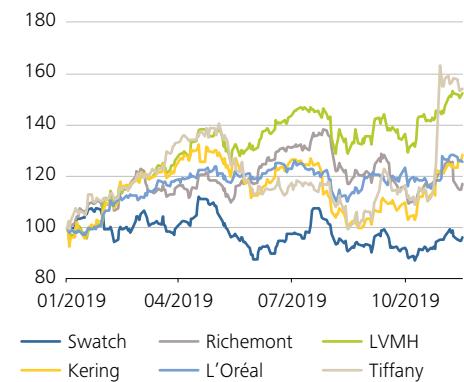
Della buona propensione agli acquisti beneficiano, oltre ai rivenditori su Internet quali Alibaba e Amazon, anche i gruppi di beni di lusso. Quest'anno, il fatturato complessivo dei beni di lusso (orologi e gioielli, cosmetici, alta moda e accessori) dovrebbe raggiungere circa USD 293 miliardi, per un aumento di circa il 2% rispetto all'anno precedente. Questo andamento positivo ha lasciato il segno anche

sul mercato azionario. Le azioni del più grande gruppo di beni di lusso al mondo, Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH), sono salite nel corso dell'anno di ben il 57%. Con una capitalizzazione di mercato di EUR 205 miliardi, il gruppo, con sede a Parigi, è la seconda più grande società anonima d'Europa dopo il colosso petrolifero Royal Dutch Shell. Anche i titoli di Kering (Gucci, Yves Saint Laurent), Tiffany, Richemont (Cartier, IWC) e L'Oréal hanno segnato un netto rialzo. Solo il gruppo orologiero Swatch, che ha particolarmente sofferto delle tensioni a Hong Kong, non è riuscito a tenere il passo ►Grafico 7. A livello di settori, tuttavia, i beni di lusso sono tra i grandi vincitori di quest'anno.

### 7 (Quasi) tutto oro quel che luccica

In rialzo le azioni dei beni di lusso

Performance da inizio anno in franchi svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel breve termine, l'ulteriore potenziale delle azioni dei beni di lusso dovrebbe ora tuttavia essere quasi esaurito: le valutazioni sono infatti nettamente salite. È inoltre prevedibile che l'indebolimento osservato nel settore industriale abbia prima o poi effetti negativi anche sulla fiducia dei consumatori. I trend di lungo periodo rimangono tuttavia positivi. Soprattutto nei paesi emergenti dell'Asia, e in particolare in Cina, la domanda di beni di lusso resta sempre alta.

# 2 Investimenti alternativi

Per gli investitori il 2019 è finora un anno estremamente positivo. Tutte le classi d'investimento hanno avuto incrementi, talvolta chiaramente a due cifre. Fanalino di coda sono (una volta ancora) gli hedge fund.

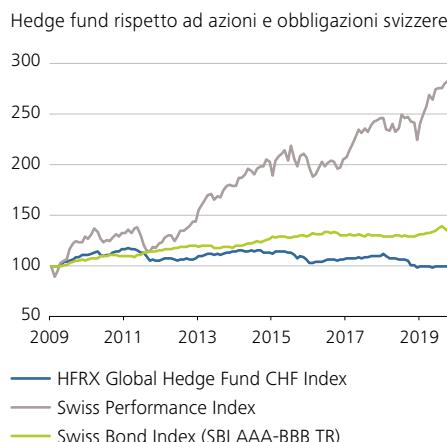
## LO SAPEVATE?

Il primo hedge fund è stato fondato nel 1949 da Alfred Winslow Jones, che per il suo fondo impiegava una cosiddetta strategia long-short con lo scopo di una copertura contro forti perdite di corso. Poiché questa strategia non era stata utilizzata in modo sistematico fino a quel momento, riuscì a battere l'indice Dow Jones per un lungo periodo di tempo. Visto il successo, entro breve tempo vi furono numerosi imitatori del suo stile d'investimento. Ed è proprio questo uno dei problemi tipici degli hedge fund: quanti più sono gli imitatori, tanto più è difficile per il singolo fondo ottenere un rendimento sopra la media.

Il mondo degli hedge fund assomiglia a una giungla e comprende gli stili d'investimento più

### 8 È più la spesa che l'impresa

Esigua performance a 10 anni



disparati. Alcuni sfruttano piccole differenze di prezzo (arbitraggio), altri speculano su eventi speciali o acquisizioni, altri ancora eseguono vendite allo scoperto. Di norma, questi fondi tramite l'acquisizione di molto capitale di terzi hanno un forte «effetto leva» e sono quindi soggetti a rischio. Questo non sembra però spaventare gli investitori (istituzionali) – anzi: a causa dello stato di emergenza per gli investimenti, a metà 2019 i patrimoni gestiti hanno raggiunto un nuovo record con USD 3.25 bilioni. La performance rimane però deludente ►Grafico 8. L'ampiamente diversificato Hedge Fund Index segna il passo da dieci anni. In ciò si rispecchiano tra le altre cose la problematica dell'eterogeneità, citata all'inizio, nonché i costi elevati. Decisiva per il successo è quindi una selezione molto accurata (e impegnativa). Spesso però i fondi di maggiore successo sono chiusi o non accessibili ai piccoli investitori per ragioni normative. Per questi motivi, gli hedge fund sono raccomandabili solo limitatamente.

# 3 Valute

Gli analisti valutari considerano particolarmente sensibile il rapporto tra il dollaro australiano e lo yen giapponese. La recente stabilizzazione rispecchia un aumento della propensione al rischio tra gli operatori di mercato.

Gli analisti dei mercati finanziari sono sempre alla ricerca di modelli o variabili che consentano di gettare uno sguardo al futuro – o che almeno diano indicazioni al riguardo. Nella loro cassetta degli attrezzi vi sono al riguardo anche vari indicatori della fiducia. Per quanto riguarda la classe d'investimento Azioni, ad esempio, si tende ad osservare quanto ottimisti o pessimisti sono gli investitori. Ci si avvale volentieri anche dell'indice di volatilità VIX, noto anche come «barometro delle apprensioni». Anche per le valute c'è una grandezza di misura sensibile alla fiducia: la coppia di valute dollaro australiano/yen giapponese. L'«Aussie» in quanto valuta di materie prime è molto ciclico, e lo yen è probabilmente la valuta più difensiva del mondo. Il rapporto tra le due è pertanto un indice apprezzato sia per misurare il sentimento sul mercato valutario che sui mercati finanziari. Osservando il rispettivo grafico si constata una certa stabilizzazione da agosto dopo una

lunga tendenza ribassista ►Grafico 9. Ciò riflette l'attuale fase «risk on» sui mercati. Gli ottimisti lo considerano però anche un segnale di stabilizzazione della congiuntura mondiale.

### 9 Un canarino nella miniera di carbone?

Incoraggiante inversione di tendenza

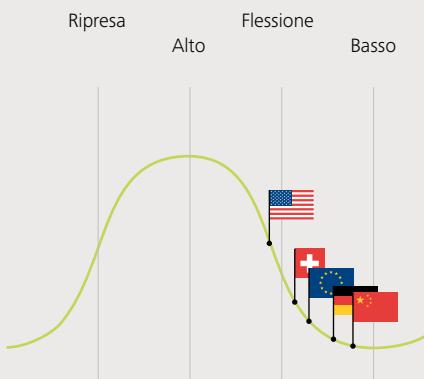


# Uno sguardo al futuro

In Germania la temuta recessione non si è verificata. Tuttavia, la debolezza dell'industria si ripercuote sempre più sull'economia globale. Finora, la congiuntura svizzera si mostra ancora un po' più robusta.



## CONGIUNTURA



- La **Svizzera**, piccola economia aperta, non può sottrarsi al rallentamento dell'economia globale. Quest'anno, la crescita del prodotto interno lordo dovrebbe ammontare a solo circa l'1%. Per il 2020 prevediamo in Svizzera di nuovo una leggera accelerazione della crescita all'1.3%.
- Nel 3° trimestre, contro le aspettative, l'economia tedesca è cresciuta dello 0.1%, riuscendo così a evitare di poco una recessione tecnica. Anche negli altri paesi dell'**EZ** la crescita è rimasta leggermente positiva. Nel complesso, 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 3.6%, ultimamente il tasso di disoccupazione è rimasto vicino al minimo toccato a settembre. Per l'intero 2019 prevediamo una crescita del 2.2%.



## INFLAZIONE

### Inflazione sotto zero

Inflazione svizzera temporaneamente negativa

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A ottobre, l'inflazione in **Svizzera** è scesa in territorio negativo (-0.3%). Ciò dovrebbe tuttavia essere solo temporaneo. Per il 2020 prevediamo – non da ultimo per la persistente forza del franco – tassi d'inflazione sempre bassi, ma positivi (0.4%).
- Nemmeno nell'**EZ** ci aspettiamo una duratura tendenza rialzista dell'inflazione. Prevediamo per l'anno prossimo un tasso d'inflazione dell'1.3%.
- Negli **USA**, da un lato i dazi punitivi contro la Cina per alcuni prodotti dovrebbero avere un sensibile effetto sui prezzi. Dall'altro, la crescita economica più debole dovrebbe in parte ridurre la pressione inflazionistica. La nostra prima stima sull'inflazione per il 2020 è: 2.1%.

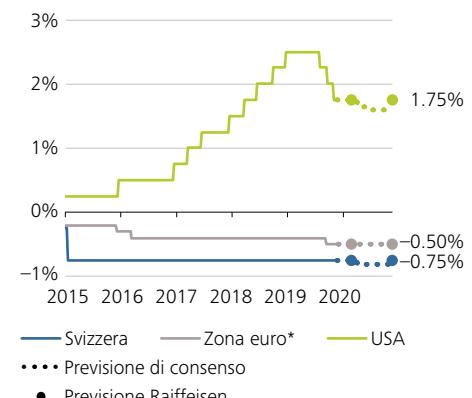


## POLITICA MONETARIA

### Banche centrali in letargo

Per ora non si prevedono cambiamenti

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 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.
- All'inizio di novembre, Christine Lagarde ha preso le redini della **BCE**. Resta da vedere quanto tempo le sarà necessario per distanziarsi dall'eredità di Mario Draghi e dare una propria impronta alla politica monetaria europea. Per un totale cambio di direzione sembra al momento troppo presto; l'era del denaro a buon mercato non è ancora finita.
- 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. 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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/investire](http://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](http://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](http://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](mailto: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](mailto: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.