

FEBBRAIO 2020

Guida agli investimenti



Petrolio in primo piano

L'oro nero resta importante
e a buon mercato

RAIFFEISEN

IN SINTESI

La nostra visione dei mercati



IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Petrolio in primo piano – L'oro nero resta importante e a buon mercato
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Motivo di correzione: il coronavirus, che da metà gennaio si sta rapidamente diffondendo in Cina, richiama alla memoria degli investitori la pandemia SARS del 2002/2003. Allora, questa malattia polmonare non causò soltanto un raffreddamento della congiuntura in Asia ma anche una netta flessione dei mercati azionari. Anche se questa volta le autorità cinesi agiscono più rapidamente e comunicano in modo più trasparente di allora, non si può escludere uno sviluppo simile.

Tecnica di mercato vulnerabile: dal punto di vista tecnico, i mercati azionari sono stati recentemente vulnerabili a una correzione. I sondaggi sul sentimento mostravano un aumento dell'ottimismo tra gli investitori e gli indicatori del momentum erano in zona di ipercomprato. Un consolidamento, che nelle prossime 4–8 settimane potrebbe causare flessioni dei corsi del 4–6%, è a nostro avviso molto probabile e sarebbe solo salutare. Di conseguenza, nell'ultimo comitato d'investimento abbiamo ridotto la nostra quota azionaria a «leggermente sottoponderata».

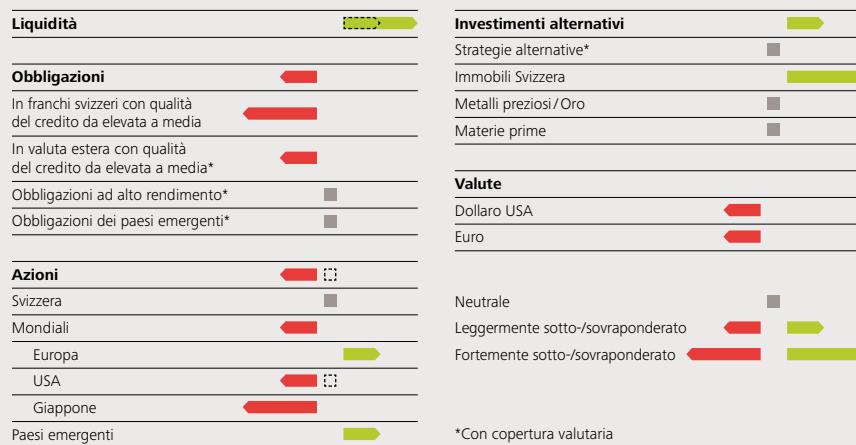
Franco svizzero forte: da inizio anno il franco svizzero si è ulteriormente rafforzato, e di recente è sceso sotto la soglia di CHF 1.07 rispetto all'euro. Dopo che la Svizzera nell'attuale rapporto sulle valute del Dipartimento del

Tesoro USA è nuovamente tornata sulla watch list dei manipolatori di valute, sono aumentati gli ostacoli a nuovi interventi valutari da parte della BNS. Continuiamo a prevedere un corso EUR/CHF di CHF 1.06 a dodici mesi.

Tipica stagione degli utili: la stagione delle comunicazioni sul quarto trimestre 2019 segue uno schema noto, secondo cui le previsioni degli analisti, in precedenza riviste al ribasso, sono state leggermente superate dalle aziende. Le stime sugli utili per l'intero 2020 rimangono tuttavia decisamente ambiziose e si potranno raggiungere solo in caso di netta accelerazione della crescita. I dati congiunturali pubblicati recentemente mostrano certo un'ulteriore stabilizzazione, ma manca finora ampiamente la necessaria dinamica.

Alla ricerca dell'inflazione: a dicembre l'inflazione in Svizzera è tornata di poco sopra lo zero. Attualmente, sia nell'EZ che negli USA l'inflazione si trova sempre chiaramente sotto l'obiettivo delle banche centrali. A gennaio, la Banca centrale europea ha avviato la verifica del proprio obiettivo inflazionistico. Il presidente della Fed, Powell, ha sottolineato durante la riunione di gennaio che i tassi di riferimento verrebbero nuovamente aumentati solo dopo un netto incremento dell'inflazione.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO



L'oro nero resta importante e a buon mercato

ASPECTI PRINCIPALI IN BREVE

Lo scorso anno, l'«onda verde» è stata più forte che mai. Tuttavia, nonostante le preoccupazioni per l'ambiente e gli sforzi per agire in modo «sostenibile» crescano tra la popolazione e nell'economia, il greggio rimarrà un importante lubrificante per l'economia mondiale anche nei prossimi anni. Sono tuttavia cambiate le regole del gioco sul mercato mondiale del petrolio. I tempi in cui l'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) poteva dettare i prezzi del petrolio sono infatti definitivamente finiti. Nell'industria del petrolio di scisto, l'OPEC ha trovato negli USA un degno avversario. Dal punto di vista dei consumatori sono notizie positive: Nonostante persistano vari focolai geopolitici in o vicino a importanti paesi produttori di petrolio, negli ultimi trimestri il prezzo del greggio è rimasto in una banda di oscillazione relativamente stretta. A nostro avviso ciò dovrebbe rimanere tale anche nel 2020. Possibili impennate dei prezzi oltre quota USD 75 per barile di petrolio Brent dovrebbero essere solo temporanee.

Il 2019 è finito da poche settimane, ma possiamo già attribuirgli perlomeno un'impronta ben precisa: è stato l'anno dell'«onda verde». Non per nulla, l'edizione della Guida agli investimenti dello scorso novembre era all'insegna di questo motto. Non abbiamo solo osservato i successi elettorali dei partiti verdi, siamo anche stati testimoni dei viaggi di Greta, dei suoi scatti d'ira e delle manifestazioni per il clima del venerdì. Nel mondo degli investimenti, gli «investimenti sostenibili» sono stati più che mai sulla bocca di tutti. Anche in più ampi strati della popolazione si è cominciato a interessarsi sempre più degli obiettivi climatici dell'ONU, che prevedono un riscaldamento della terra di un massimo di 2 gradi Celsius entro il 2050. Non da ultimo, il fallimento della Conferenza di Madrid sul clima ci ha ricordato che il cammino per raggiungere questo obiettivo sarà irta di ostacoli – si è unicamente stati d'accordo sul fatto di non potersi accordare su nulla. Quasi al contempo è entrato in borsa il più grande gruppo petrolifero al mondo, Saudi Aramco, che con una capitalizzazione di mercato di quasi due miliardi di dollari è diventato d'un colpo la società con la più alta valutazione al mondo.

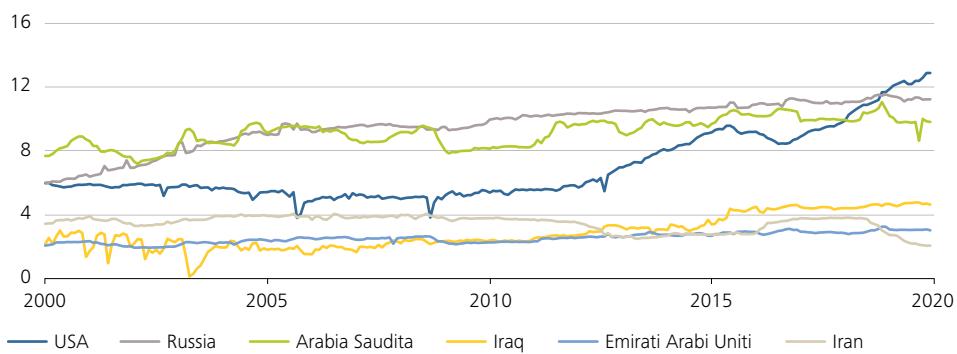
Questo imponente ingresso in borsa ha simbolizzato non da ultimo il fatto che malgrado l'«onda verde» il tempo del greggio non è finito. Esso è e resterà anche nei prossimi anni un importante lubrificante dell'economia mondiale, sia per il trasporto (di merci) che per l'in-

dustria chimica. Ciò che però è cambiato sono le regole del gioco sul mercato mondiale del petrolio. Oggi, infatti, gli USA sono il maggiore produttore mondiale di greggio ►Grafico 1. Come si è arrivati a questo? Per capirlo occorre tornare indietro di dieci anni: quando nel 2009 l'industria petrolifera si stava lentamente riprendendo dalla crisi finanziaria, le aziende USA iniziarono a scoprire il potenziale del greggio insito nelle rocce scistose. Tali risorse energetiche non erano in sé nulla di nuovo, ma fino ad allora erano state impiegate soprattutto nell'industria del gas naturale. Data la previsione di prezzi del petrolio in aumento sul lungo termine, all'inizio il petrolio di scisto sembrava «solo» un concetto molto promettente. Allora, però, ben pochi avevano fatto i conti con i suoi effetti potenzialmente dirompenti. Bastarono tuttavia solo cinque anni di prezzi del petrolio costantemente elevati per generare una vera e propria rivoluzione del petrolio di scisto. Tra il 2010 e il 2015, negli USA l'estrazione di petrolio da rocce scistose è decuplicata, arrivando a circa cinque milioni di barili al giorno. Era nato un nuovo attore sul mercato globale del greggio. Vista la concorrenza dall'ovest, l'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) decise di abbandonare le già fragili quote di estrazione. Il suo obiettivo fu quindi estrarre quanto più petrolio possibile in modo che la produzione di petrolio di scisto, allora ancora relativamente cara, non fosse redditizia.

1 Nuovo numero 1

Gli USA davanti a Russia e Arabia Saudita

Estrazione di greggio in milioni di barili al giorno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Il nuovo anno è iniziato con un colpo di scena geopolitico. Dopo l'assedio dell'ambasciata americana ad opera di manifestanti filo-iraniani a Bagdad, il 3 gennaio le forze armate USA hanno reagito con l'assassinio mirato del generale Qassem Soleimani, capo delle temute Brigate Quds. Vi è stato il rischio di un'escalation e una volta ancora sono chiaramente emerse la grande fragilità e le latenti tensioni nel Medio Oriente. Il prezzo del petrolio ha reagito con un (breve) rialzo del corso da USD 66 a quasi USD 72 al barile. Per fortuna, da allora la situazione si è di nuovo un po' distesa. Tuttavia, per gli investitori si è trattato forse di un primo assaggio di ciò che avevamo già delineato e prospettato nelle nostre Prospettive d'investimento 2020: il ritorno della volatilità. Ci aspettiamo ancora che aumentino le oscillazioni sui mercati finanziari, per cui raccomandiamo un'ampia diversificazione e una tattica d'investimento attiva.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Più conveniente che in passato

Il petrolio di scisto impone limiti di prezzi

Prezzo del greggio Brent con previsione Raiffeisen



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La nuova strategia del cartello petrolifero sembrò dapprima un successo. Inizialmente la produzione globale di petrolio salì a oltre 100 milioni di barili al giorno e le riserve petrolifere continuarono ad accumularsi. Dato che il prezzo del petrolio crollò per l'elevata offerta, negli USA i produttori di petrolio di scisto iniziarono a chiudere i luoghi di trivellazione non più redditizi. Molte aziende andarono in perdita e a dozzine furono costrette a dichiarare fallimento. Quello che inizialmente era parso un netto successo dell'OPEC si rivelò una vittoria di Pirro. Il netto calo dei prezzi del greggio, infatti, ridusse i proventi delle esportazioni mettendo sotto pressione i bilanci dei paesi produttori di petrolio. Tutto ciò in un periodo in cui la situazione sia geopolitica che di politica interna nel Vicino Oriente era molto tesa – come lo è tuttora. Nell'autunno del 2016 la necessità di un maggiore budget per la difesa, le sempre più forti rivendicazioni della popolazione e la necessità di preparare l'economia all'era dopo il greggio costrinsero infine l'Arabia Saudita – leader segreto del cartello petrolifero – a cambiare approccio. Da allora, l'OPEC limita la sua produzione di petrolio in accordo con dieci paesi partner, tra cui un peso massimo quale la Russia – e vi si attiene. Questi tagli sono già stati prorogati più volte e a dicembre 2019 persino ulteriormente ampliati.

I tempi in cui l'OPEC poteva dettare i prezzi del petrolio sono ormai definitivamente finiti. Nell'industria del petrolio di scisto, l'OPEC ha trovato negli USA un degno avversario. Dal punto di vista dei consumatori sono notizie positive. Infatti, nonostante persistano vari focolai geopolitici in o vicino a importanti paesi produttori di petrolio, negli ultimi trimestri il prezzo del petrolio è rimasto in una banda di oscillazione relativamente stretta. A nostro avviso ciò dovrebbe restare pressoché invariato anche nel 2020. Anche se quest'anno la congiuntura mondiale dovesse andare meglio di quanto da noi atteso, per il greggio la crescita dei prezzi, viste le nuove condizioni quadro, dovrebbe essere limitata. Riteniamo che quota USD 75 per un barile di petrolio Brent sia un tetto dal punto di vista non solo fondamentale ma anche tecnico. Per automobilisti non ancora dotati di propulsione elettrica la nostra previsione di base è ancora più positiva: sui 3 mesi vediamo il prezzo del petrolio a USD 62, tra un anno a soli USD 58 ►Grafico 2.

CATEGORIE D'INVESTIMENTO



Obbligazioni

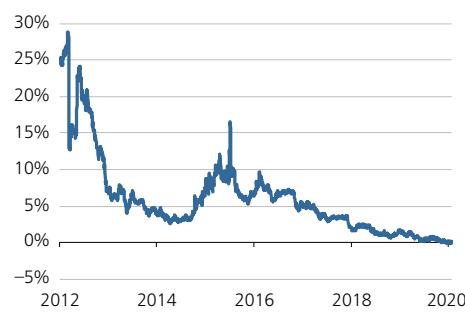
Gli investitori alla disperata ricerca di rendimento assumono sempre più rischi. Tuttavia anche per le obbligazioni vale il principio: quanto più elevati i rendimenti, tanto più elevati i rischi.

Grazie alla politica monetaria ultra-accomodante delle banche centrali, i mercati dei capitali rimangono ancora (fortemente) distorti. I titoli di stato svizzeri sicuri sono in territorio negativo su tutte le durate. Ad esempio, i titoli della Confederazione con una durata di 50 anni e una cedola del 2% sono attualmente quotati a quasi 200. Il rimborso a giugno 2064 avverrà tuttavia (nel migliore dei casi) a 100 e il risultante rendimento alla scadenza è quindi del -0.17% l'anno. Non sorprende, quindi, che gli investitori cerchino alternative con rendimenti migliori. Il problema è in tal caso che rendimenti più elevati non sono gratuiti. Gli investitori devono assumere maggiori rischi di perdite su crediti, di cambio e/o di modifica degli interessi. La domanda è se questi rischi vengono attualmente ancora indennizzati in maniera adeguata. Ciò può essere illustrato con il seguente esempio: attualmente, il rendimento dei titoli di stato greci a 10 anni è solo dell'1.38% ed è quindi ormai inferiore a quello dei titoli italiani ►Grafico 3.

3 Un mondo al contrario

Titoli di stato greci con rendimenti al minimo

Differenza di rendimento tra i titoli di stato decennali greci e italiani



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ciò è ancora più sorprendente visto che la Grecia continua a trascinare una montagna di debiti di ben EUR 340 miliardi. In rapporto al prodotto interno lordo (PIL) il debito pubblico a fine 2018 ammontava a circa il 185%, che dopo Giappone (237%) e Sudan (212%) è il terzo valore più elevato a livello mondiale. In Grecia sussiste quindi ancora un latente

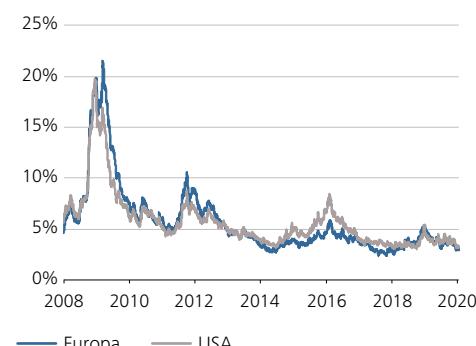
rischio d'insolvenza o addirittura di un nuovo taglio del debito nei prossimi anni. In questo contesto, un rendimento dell'1.38% ci sembra ridicolamente basso e gli investitori dovrebbero tenersi lontani da questa obbligazione.

Aumentano i segnali d'allarme anche nel settore delle obbligazioni ad alto rendimento. Da un lato, negli ultimi anni è tornato a crescere costantemente l'indebitamento delle aziende, dall'altro, negli ultimi mesi sono continuamente diminuiti i premi per il rischio («credit spread») ►Grafico 4.

4 Rischi di perdita ormai indennizzati in misura insufficiente

I premi per il rischio scendono a minimi storici

Premi per il rischio Europa e USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'indennizzo per l'assunzione di maggiori rischi di perdite su crediti è quindi diventato sempre meno interessante per gli investitori. A ciò si aggiunge il fatto che è diminuita la liquidità e quindi anche la negoziabilità delle cosiddette «high yield» bond sul mercato secondario. Molte banche e società di brokeraggio raccomandano ancora di «sovraponderare» nel portafoglio le obbligazioni ad alto rendimento. Ma prima o poi il vento dovrebbe cambiare e se allora tutti gli investitori vorranno uscire allo stesso tempo, i «credit spread» saliranno alle stelle. Al più tardi in quel momento gli investitori realizzeranno che: rendimenti più elevati comportano anche sempre rischi più elevati.

LO SAPEVATE?

A seguito della crisi bancaria e finanziaria globale, anche la Grecia ha vacillato. A ottobre 2009 Giorgos Papandreou dovette ammettere che i dati statistici erano stati «falsificati» in modo sistematico. Invece di un deficit di bilancio indicato del 3.7%, esso, in base ai dati rettificati, ammontava effettivamente al 12.7%. Per evitare la bancarotta di stato, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e l'Unione Europea (UE) approntarono un pacchetto di aiuti per un totale di EUR 278 miliardi. Nonostante queste misure di sostegno, i rendimenti dei titoli di stato greci continuarono ad aumentare, raggiungendo un massimo di oltre il 30% a inizio 2012. Quale via d'uscita rimase solo un taglio del debito, effettuato poi a marzo 2012. Gli investitori dovettero così «rinunciare» ai ben EUR 100 miliardi.

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

Azioni

In termini relativi, nell'ultimo decennio i titoli energetici hanno fatto parte dei perdenti. Perlomeno all'inizio degli anni 2020, ciò potrebbe di nuovo cambiare. Il settore ha una valutazione interessante e paga dividendi elevati.

LO SAPEVATE?

Non è un caso che le azioni vengano chiamate anche titoli a dividendi. Sul lungo termine, vale a dire sull'arco di decenni, i dividendi rappresentano circa un terzo del rendimento azionario. Con rendimenti dei dividendi sopra la media come quelli che si registrano ad esempio nel settore energetico, tale quota è ancora nettamente superiore. Ciò può tra l'altro portare a forti distorsioni tra gli indici dei prezzi (senza dividendi) e gli indici total return (con dividendi). Nel decennio compreso tra il 2010 e il 2019 il settore energetico mondiale non ha registrato perdite solo grazie ai dividendi. Questi nell'ultimo decennio hanno comunque portato a un incremento del 24% (2.2% annualizzato). Escludendo dai calcoli i dividendi, sarebbe risultata una perdita del 12%.

Sui mercati azionari siamo sempre accompagnati da trend e cicli. Ormai non è più un segreto che gli anni 2010 appena conclusi, completamente dominati dal mercato rialzista iniziato a marzo 2009, sono stati il decennio dei titoli di crescita e tecnologici. Con Apple, Microsoft, Amazon e Alphabet (Google) vi sono nel frattempo quattro giganti tecnologici che hanno infranto la soglia di USD 1 bilione di capitalizzazione di mercato. Nell'ultima decade il dominio di pochi enormi gruppi tecnologici si è rispecchiato non da ultimo nell'outperformance di azioni USA e nell'andamento degli utili negli USA decisamente migliore rispetto ad altre regioni.

Del tutto diverso è stato nell'ultimo decennio l'andamento dei corsi di azioni del settore energetico. Mentre tra il 2010 e fine 2019 per il settore tecnologico globale è stato realizzato un rendimento annuo del 16% e per l'MSCI Mondo comunque un buon 10%, nel complesso le azioni dell'energia hanno fruttato un magro ricavo di poco più del 2% (dividendi inclusi) ►Grafico 5. Ancora nel decennio precedente, il confronto tra le performance era del tutto diverso: negli anni 2000, infatti, era il settore energetico a far battere i cuori degli investitori con un rendimento annualizzato

5 Nessun decennio...

Le azioni tecnologiche hanno dominato gli anni 2010

Indice mondiale e settori dal 2010 al 2019



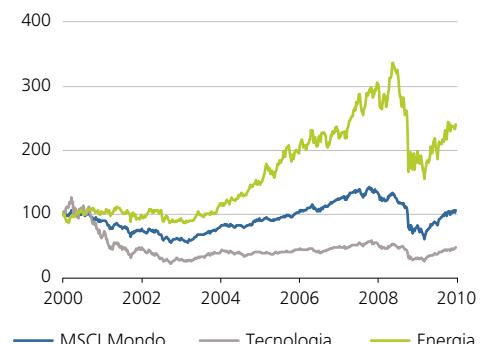
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

di ben il 9%. Le azioni tecnologiche, invece, si riprendevano solo lentamente dallo scoppio della bolla a inizio millennio e anche a fine 2009 erano ancora di oltre il 50% sotto il picco di inizio 2000 ►Grafico 6.

6 ...è uguale all'altro

Negli anni 2000 era il contrario

Indice mondiale e settori dal 2000 al 2009



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A inizio 2020, e quindi di un nuovo decennio, assisteremo nuovamente a un cambio di preferenze? Sarebbe certamente un po' esagerato affermarlo. Certo gli ostacoli per il settore tecnologico aumentano costantemente, come lo abbiamo ad esempio abbozzato nella Guida agli investimenti di agosto 2019. Tuttavia, il nuovo decennio dovrebbe portare svariate sfide anche per il settore energetico – incluse delle opportunità. A seguito della breve emivita delle previsioni di lungo termine ci limitiamo quindi alla prospettiva tattica. Da questo punto di vista, la situazione di partenza per i titoli energetici è promettente. Con quasi il 5%, il rendimento dei dividendi del settore è quasi il doppio di quello del mercato complessivo. Il settore ha una valutazione interessante anche in termini di rapporto prezzo/utile. Quale classico rappresentante della categoria «value», il segmento dell'energia, con una ripresa congiunturale, potrebbe prossimamente tornare a far parte dei vincitori, almeno a medio termine.

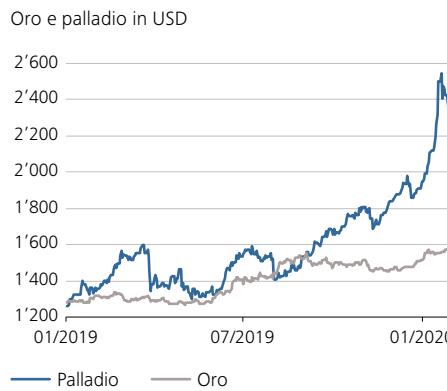
CATEGORIE D'INVESTIMENTO

2 Investimenti alternativi

Con un aumento di circa il 20 %, nel 2019 il prezzo dell'oro ha senz'altro brillato. Ancora meglio è andata per il palladio, un po' meno illustre, che negli ultimi dodici mesi si è nettamente lasciato alle spalle il metallo prezioso giallo.

Nei resoconti del mercato dei metalli, al centro dell'attenzione c'è solitamente il prezzo dell'oro. E ad esempio anche in queste righe si fa riferimento regolarmente al metallo prezioso giallo. Sono normalmente meno in vista altri

7 Splendore argenteo Il palladio ruba la scena all'oro



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

metalli preziosi quali argento, platino o palladio. Proprio quest'ultimo, tuttavia, nelle ultime settimane e negli ultimi mesi ha rubato la scena all'oro: nel 2019, il metallo dallo splendore argenteo è aumentato di oltre la metà del valore. A prezzi ultimamente oltre USD 2'100, esso costa nel frattempo addirittura circa un terzo più dell'oro ►Grafico 7. Alla base di questo rally c'è una classica sproporzione tra domanda e offerta – da ormai otto anni, infatti, la domanda di palladio è maggiore della produzione. Da un lato, i due principali esportatori – Sud-africa e Russia – hanno difficoltà a fornire maggiore quantità di questo metallo. Dall'altro aumenta la domanda, soprattutto da parte dell'industria automobilistica. I fattori trainanti per i corsi sono, tra gli altri, le più rigide norme sui gas di scarico, l'aumento della domanda di motori a benzina e il crescente successo delle vendite di veicoli ibridi. Nonostante una story solida, attualmente non vediamo (più) alcuna opportunità di acquisto visto che il prezzo del palladio è salito di troppo.

3 Valute

Boris Johnson ha tagliato il traguardo della «Brexit». Sul mercato valutario, il non verificarsi del «worst case» era già stato scontato nell'ultimo trimestre 2019. La sterlina britannica dovrebbe ora tornare a navigare in acque più tranquille.



LO SAPEVATE?

Con i suoi oltre 1'200 anni, la sterlina è la valuta più antica ancora in uso. Per esempio il dollaro USA, diventato nel frattempo molto più importante, è stato introdotto solo nel 1785. La coppia di valute sterlina britannica/dollaro USA è stata a lungo la più importante e più negoziata al mondo. Nel 1866 fu posato il primo cavo sottomarino per il collegamento telegrafico attraverso l'Atlantico. Tramite questo «cavo» (inglese: «cable»), che univa la Gran Bretagna agli USA, sono state effettuate le prime transazioni GBP/USD. Per questo, ancora oggi i negoziatori di valute parlano di «cable» quando si riferiscono a questa coppia di valute.

Dopo un'odissea di tre anni e mezzo l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea (UE) è cosa fatta. Per ora il Premier britannico è considerato astuto stratega e presunto vincitore di quello che per il momento è l'ultimo capitolo nella saga della «Brexit». Il mercato valutario ha riconosciuto e scontato i segnali di distensione tra Gran Bretagna e UE già lo scorso autunno. Con la ripresa della sterlina britannica è da allora fortemente diminuito il premio di rischio della «Brexit», in precedenza giunto a livelli considerevoli. Nel corso dell'anno dovrebbero riacquisire importanza i normali driver valutari e determinare l'ulteriore corso della sterlina. Oltre ai dati sull'inflazione e sulla crescita, dovrebbe riacquistare maggiore importanza anche la politica monetaria. In tal senso i segnali non sono necessariamente

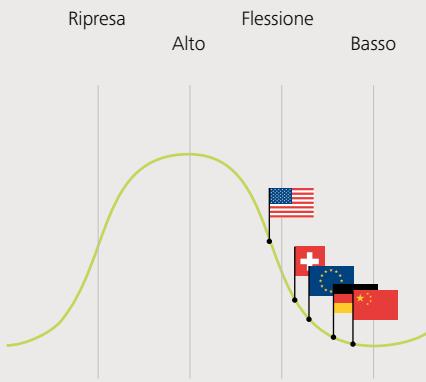
favorevoli alla valuta britannica. Attualmente, infatti, il mercato prevede con una probabilità di circa il 70 % una riduzione dei tassi della Bank of England entro fine anno, il che significa vento contrario a livello di politica monetaria. La valutazione sempre conveniente rende d'altra parte improbabile che nel 2020 i corsi scendano nuovamente ai minimi dello scorso anno. Nel complesso, prevediamo per quest'anno dei movimenti laterali volatili della sterlina. Rispetto al franco svizzero, vediamo la valuta britannica a CHF1.31 in tre mesi e a 1.28 CHF in dodici mesi.

Uno sguardo al futuro

Nel nostro scenario principale, nel 2020 i tassi di riferimento rimangono invariati sia negli USA che in Svizzera e nell'EZ. I bassi tassi d'inflazione non danno alle banche centrali alcun motivo per un cambio di rotta.



CONGIUNTURA



- Nello scorso anno, tecnicamente a livello di crescita la **Svizzera** ha registrato per lo più un andamento nettamente migliore rispetto ai suoi vicini europei. Dopo una crescita economica stimata dell'1% nel 2019, per il 2020 ci attendiamo nuovamente tassi di crescita positivi dell'1.3%.
- Anche nell'**EZ** ci attendiamo per quest'anno una lieve accelerazione della crescita (1.3%). Ultimamente, gli indicatori congiunturali anticipatori si sono stabilizzati a un livello basso.
- Nel 2020 la ripresa economica negli **USA** potrebbe proseguire per il dodicesimo anno. Il mercato del lavoro e i consumatori continuano a essere in buona forma risp. con propensione agli acquisti. Nei confronti del 2019 il vantaggio di crescita rispetto al resto del mondo dovrebbe tuttavia ridursi leggermente (1.6%).



INFLAZIONE

Nessuna inflazione

L'inflazione svizzera resta prossima allo zero anche nel 2020

Inflazione e previsioni

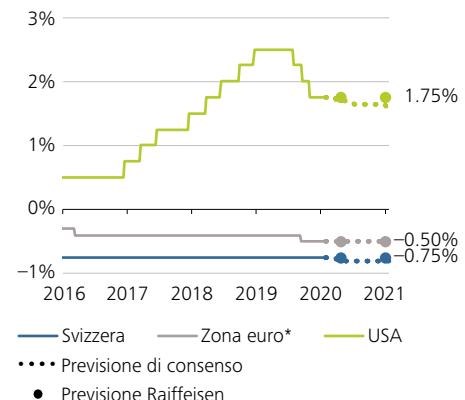


POLITICA MONETARIA

Banche centrali in letargo

Per ora non si prevedono cambiamenti

Tassi di riferimento e previsioni



- A dicembre, l'inflazione in **Svizzera** è tornata in territorio positivo (0.1%). Per il 2020 non è tuttavia atteso un significativo aumento dell'inflazione. La nostra previsione annuale si attesta sullo 0.1%.
- Nemmeno nell'**EZ** ci aspettiamo una durata tendenza rialzista dell'inflazione. Per il 2020 prevediamo un tasso di inflazione dell'1.3%.
- Negli **USA** la guerra commerciale con la Cina, temporaneamente smorzata, dovrebbe portare a un certo sgravio per l'inflazione importata. Inoltre la crescita economica più debole riduce in parte la pressione inflazionistica. La nostra prima stima sull'inflazione per il 2020 è del 2.1%.

- A gennaio la **Fed** lo ha nuovamente ribadito: non è atteso alcun aumento dei tassi fintanto che l'inflazione non salirà in modo duraturo sopra il 2%. Questo non dovrebbe accadere nel 2020. Nei prossimi 12 mesi non ci attendiamo interventi sui tassi (né di aumento, né di riduzione).
- Anche per quanto riguarda la **BCE** nei prossimi mesi vi saranno pochi cambiamenti a livello di politica monetaria. L'obiettivo inflazionario verrà sottoposto a una revisione, i tassi negativi e gli acquisti di titoli persistranno tuttavia ancora a lungo.
- Nel frattempo, la **BNS** deve una volta ancora convivere con un franco che diventa sempre più forte. Ora che la Svizzera è tornata sulla watchlist del Dipartimento del Tesoro USA, dovrebbero tuttavia essere aumentati gli ostacoli a ulteriori interventi valutari. La Banca nazionale non dovrebbe nemmeno ricorrere agli estremi rimedi dei tassi. Nel corso dell'anno ci attendiamo il tasso di riferimento della BNS costante a -0.75%.

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 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 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.