

MARZO 2020

Guida agli investimenti



Scrosciante pioggia di denaro

Nuovo record in vista per le
distribuzioni dei dividendi

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Scrosciante pioggia di denaro – Nuovo record in vista per le distribuzioni dei dividendi
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Preoccupazioni per il coronavirus: il coronavirus continua a diffondersi e assume progressivamente le caratteristiche di una pandemia. Gli effetti sulla congiuntura globale si fanno sempre più evidenti. Da un lato, intere catene di fornitura sono interrotte, il che si riflette negativamente sulla produzione industriale; dall'altro, nel caso di un'ulteriore diffusione del virus anche la fiducia dei consumatori potrebbe essere sempre più toccata.

Correzione necessaria da tempo: la correzione da noi attesa già a inizio gennaio si è verificata con leggero ritardo. I mercati azionari sono a lungo sembrati del tutto immuni al virus. Questo a differenza di tutte le altre classi d'investimento che indicavano un posizionamento «risk-off». Negli ultimi giorni, questa contraddizione si è andata dissipando. A nostro avviso, la correzione non è ancora del tutto conclusa, per cui manteniamo una leggera sottoponderazione tattica delle azioni.

Franco svizzero forte: il franco svizzero beneficia – come quasi sempre in periodi turbolenti – della sua funzione di porto sicuro e si è quindi ulteriormente rivalutato. Rispetto al CHF, di recente l'euro è addirittura sceso temporaneamente sotto la soglia di 1.06. La forza del franco torna così a essere un crescente

ostacolo per l'industria del paese. Prevediamo che al più tardi con un cambio di 1.05 la BNS tornerà ad essere attiva sul mercato delle divise.

Tassi in picchiata: a causa dell'aumento delle incertezze, i tassi del mercato dei capitali hanno registrato un'ulteriore netta flessione. Soprattutto i titoli di stato sicuri sono stati oggetto di forte domanda. Il rendimento dei titoli di stato USA a 10 anni è ultimamente sceso all'1.28% e quindi la curva dei tassi negli USA è nuovamente invertita. Anche in Svizzera i tassi sono scesi ancora: i titoli della Confederazione con durata di 10 anni «rendono» attualmente il -0.84% o 30 punti base in meno rispetto a inizio anno.

Banche centrali a sostegno: ancora una volta la speranza di molti investitori è riposta nelle banche centrali. In Cina, la banca centrale (PBOC) ha già ridotto i tassi e iniettato ulteriore liquidità nel sistema. L'obiettivo è impedire un'ondata di fallimenti. Molte aziende cinesi, infatti, hanno sempre maggiori problemi di liquidità. Le altre banche centrali per il momento si astengono ancora ad effettuare ulteriori misure. Globalmente la politica monetaria rimane tuttavia molto espansiva.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----

Liquidità

Obbligazioni

In franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media

In valuta estera con qualità del credito da elevata a media*

Obbligazioni ad alto rendimento*

Obbligazioni dei paesi emergenti*

Azioni

Svizzera

Mondiali

Europa

USA

Giappone

Paesi emergenti

Investimenti alternativi

Strategie alternative*

Immobili Svizzera

Metalli preziosi / Oro

Materie prime

Valute

Dollaro USA

Euro

Neutrale

Leggermente sotto-/sovrapponderato

Fortemente sotto-/sovrapponderato

*Con copertura valutaria

Nuovo record in vista per le distribuzioni dei dividendi



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

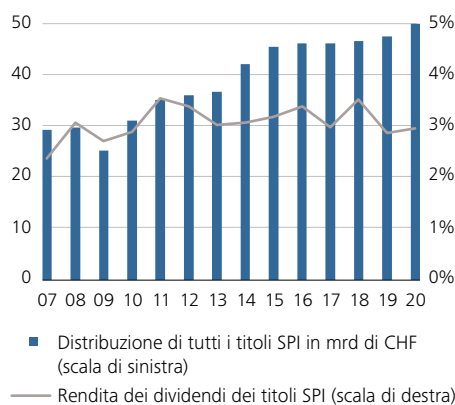
Il 2020 sarà un anno record – almeno per le distribuzioni dei dividendi. Solamente quest'anno le aziende svizzere quotate e incluse nello Swiss Performance Index (SPI) distribuiranno in totale circa CHF 49 miliardi agli azionisti, il che equivale a un rendimento dei dividendi di circa il 2.7%. Ciò corrisponde a una parte considerevole del rendimento annuo complessivo degli investimenti azionari. Nella media storica, infatti, circa il 40% dei rendimenti complessivi proviene dai dividendi. L'importante, però, non è solo l'ammontare delle distribuzioni ma soprattutto la loro sostenibilità e costanza.

Per gli azionisti si avvicina il giorno di paga; a marzo, infatti, entra nel vivo la stagione dei dividendi. Il 2020 dovrebbe segnare un nuovo record in questo ambito. In Svizzera, le società anonime quotate e incluse nello Swiss Performance Index (SPI) distribuiranno da sole complessivamente circa CHF 49 miliardi ► **Grafico 1**. Per contestualizzare la cifra: essa corrisponde quasi esattamente alla somma degli introiti dell'imposta federale diretta (24 miliardi) e dell'imposta sul valore aggiunto (23.5 miliardi) preventivati dalla Confederazione per il 2020 o pro capite a circa CHF 5'720. I miliardi però non finiscono nelle casse dello stato o nelle tasche della popolazione, ma vanno principalmente agli azionisti. Negli ultimi anni le distribuzioni hanno fatto segnare una netta tendenza al rialzo. Ha fatto eccezione il 2009, quando a seguito della crisi bancaria e finanziaria globale i dividendi sono stati in parte tagliati o, nel caso delle grandi banche UBS e Credit Suisse (quasi) del tutto cancellati.

1 Nuovo record

Distribuzioni complessive ancora in aumento

Dividendi in miliardi di CHF e rendimenti dei dividendi



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nell'anno in corso, comunque, non dovrebbero esserci sorprese. Diverse rinomate aziende hanno infatti già annunciato aumenti dei

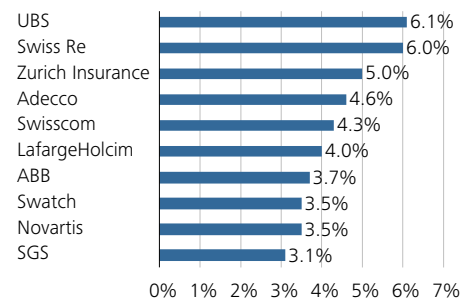
dividendi. La multinazionale farmaceutica Novartis, ad esempio, aumenterà il dividendo da CHF 2.85 a CHF 2.95 per azione e restituirà in totale quasi CHF 7.5 miliardi agli azionisti.

Il rendimento dei dividendi ammonta quindi a circa il 3.5%. Novartis presenta così un rendimento dei dividendi senza dubbio interessante, nell'indice Blue Chip è comunque «solo» nella media. In cima alla lista vi sono titoli quali UBS, Swiss Re, Zurich Financial, Adecco e Swisscom ► **Grafico 2**.

2 Le perle dei dividendi

Le azioni dello SMI con i rendimenti più elevati

Rendimenti dei dividendi in percentuale



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Oltre al livello attuale delle distribuzioni, però, sono decisivi anche il trend e la sostenibilità. L'importante è che i dividendi non vengano pagati con la sostanza o addirittura tramite un aumento del capitale di terzi, ma che possano essere finanziati dagli utili e dai cash flow realizzati. Una dimensione rilevante da questo punto di vista è la cosiddetta quota di distribuzione dei dividendi. Essa indica la quota dell'utile di esercizio che verrà distribuita agli azionisti sotto forma di pagamenti di dividendi. L'ideale è un valore inferiore al 66%. In caso di quote di distribuzione molto elevate è opportuna una certa prudenza: se, infatti, si riduce il profitto aziendale, ad esempio a causa di una flessione congiunturale o di fattori specifici dell'azienda, c'è il rischio di un'improvvisa riduzione dei dividendi.



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

Nel 2019, lo Swiss Performance Index (SPI) ha realizzato un rendimento complessivo di oltre il 30%, anche se il driver di gran lunga maggiore della performance è stata una netta espansione delle valutazioni. Per quest'anno ci aspettiamo proventi nel complesso più modesti sui mercati azionari. In questo contesto il dividendo assume importanza ancora maggiore. In un contesto di tassi zero e negativi (che dovrebbe persistere ancora a lungo in Svizzera), i dividendi restano certamente un fattore a favore delle azioni per investitori orientati al lungo termine – anche se quest'anno le oscillazioni sulle borse dovrebbero aumentare.



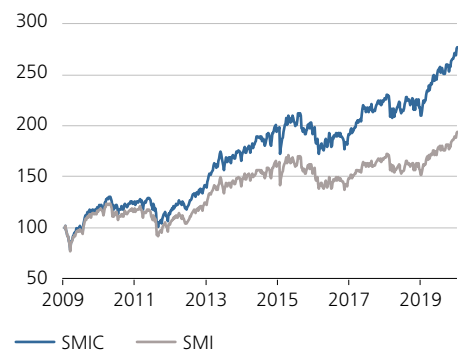
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Un altro fattore decisivo è la costanza nel pagamento dei dividendi. L'attuale leader in fatto di rendimenti, la grande banca UBS, ha ad esempio completamente sospeso per tre anni la distribuzione dei dividendi dopo la crisi finanziaria del 2008. Anche per l'attuale quota di distribuzione è senza dubbio lecito mettere in dubbio la sostenibilità. Processi giudiziari in corso e imprevedibili (come ad esempio in Francia) nonché la pressione strutturale sui margini, infatti, potrebbero portare alla necessità di ridurre le future distribuzioni. Il discorso è diverso per titoli quali Roche, Novartis e Nestlé. Negli ultimi 20 anni queste tre società dello SMI hanno continuamente aumentato le loro distribuzioni.

In generale, gli investitori dovrebbero prestare particolare attenzione ai rendimenti dei dividendi. Circa il 40% dei rendimenti complessivi realizzabili nella media di lungo termine con un investimento azionario, infatti, proviene dai dividendi. Questo risulta particolarmente evidente se si confronta un indice dei prezzi con il rispettivo indice «Total Return». Nel caso dello Swiss Market Index (SMI), escludendo i dividendi dello scorso decennio si è avuto un rendimento complessivo del 68.4% (o del 5.9% l'anno). Dividendi inclusi, ne è risultato addirittura un sostanziale aumento di oltre il 132%, che corrisponde a una performance annua dell'8.7% ► **Grafico 3**. Date l'attuale valutazione elevata di molti mercati azionari e le prospettive di crescita piuttosto modeste prevediamo che nei prossimi anni la quota dei dividendi sul rendimento complessivo aumenterà ancora e acquisirà maggiore importanza. Essa rimane anche un importante argomento per l'acquisto di azioni. Nell'attuale contesto di tassi bassi, con tassi zero sugli averi di risparmio e rendimenti alla scadenza spesso addirittura negativi delle obbligazioni, le azioni con dividendi elevati restano una buona alternativa per investitori orientati al lungo

3 Grande differenza

Differenza di performance con (SMIC) e senza dividendi (SMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

termine. Proprio l'attuale contesto dei tassi dovrebbe inoltre far sì che le distribuzioni di molte aziende rimangano elevate o addirittura aumentino ancora. Anche per le aziende, infatti, conviene sempre meno trascinarsi grosse riserve di liquidità su cui eventualmente pagare interessi negativi. Sembra quindi comunque più sensato far partecipare generosamente gli azionisti al risultato d'esercizio. La pioggia di denaro dovrebbe quindi continuare a scrosciare abbondante anche in futuro.

Obbligazioni

Nel 2019, le obbligazioni dei paesi emergenti sono state tra i principali vincitori del settore obbligazionario. Attualmente opportunità e rischi sono sostanzialmente bilanciati.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Bilancia delle partite correnti

La bilancia delle partite correnti comprende tutte le uscite e le entrate dell'economia di un paese, tra cui anche le importazioni e le esportazioni di beni e servizi. Il saldo delle partite correnti rappresenta un importante indice economico per valutare l'efficienza dell'economia di un paese. Nel caso di un'eccedenza delle partite correnti, aumenta il patrimonio estero netto del paese in questione. Spesso essa va di pari passo con un'eccedenza della bilancia commerciale: ciò significa che il paese in questione esporta più di quanto importa. Se la bilancia delle partite correnti è negativa, il paese interessato è dipendente dal capitale «estero» e, quindi, in periodi turbolenti è «più vulnerabile».

I tassi bassi e a volte addirittura negativi rendono la vita difficile agli investitori obbligazionari e la situazione resterà difficile anche nei prossimi anni. Per l'anno in corso non ci aspettiamo cambiamenti di rotta politico-monetari delle banche centrali e i tassi di riferimento dovrebbero restare ai livelli attuali. In altre parole: con titoli di stato sicuri e solide obbligazioni societarie, le prospettive per investitori in franchi svizzeri sono assai ristrette. Continuano invece a promettere rendimenti più elevati le obbligazioni dei paesi emergenti ► **Grafico 4**. Naturalmente vi sono anche buoni motivi per le remunerazioni più elevate: molti mercati emergenti sono considerati fragili e spesso mancano strutture democratiche stabili e sicurezza giuridica.

4 Ancora un po' di più?

Obbligazioni dei paesi emergenti con vantaggio di rendimento

Evoluzione dei rendimenti delle obbligazioni dei paesi emergenti



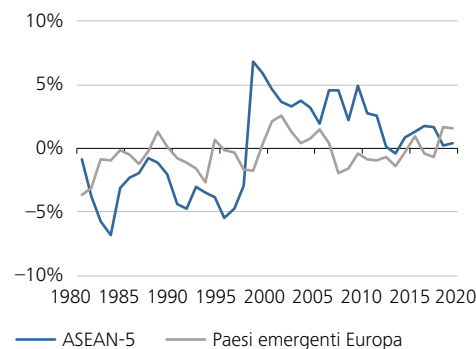
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nei paesi emergenti o in via di sviluppo, gli stati emettono i loro titoli nelle rispettive valute locali o in cosiddette valute forti, quali ad esempio dollaro USA o euro. All'acquisto di obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale le cospicue cedole sono certo allettanti, in compenso gli investitori sono però totalmente esposti alle oscillazioni dei tassi di cambio. L'andamento di valute quali lira turca o peso argentino mostra molto chiaramente cosa può significare una tale esposizione nel peggiore dei casi. Tra il 2015 e il 2020, la valuta turca si è svalutata rispetto al franco svizzero di ben il 62%. Ancora più drammatica è stata, nello

stesso periodo, la perdita di corso dell'86% del peso. Per investitori privati le obbligazioni dei paesi emergenti in valute locali non sono quindi consigliabili quali investimenti singoli – rischi e volatilità sono troppo elevati. A nostro avviso sono più interessanti le obbligazioni in valute forti. I rendimenti sono certo leggermente più bassi, le oscillazioni valutarie in compenso sono contenute. Inoltre, negli ultimi anni molti paesi emergenti sono diventati «più stabili». Un indice importante in tal senso è il saldo delle partite correnti ► **Grafico 5**. Quanto migliore è la **bilancia delle partite correnti**, tanto minore è la dipendenza da capitali esteri. Proprio questo era, infatti, un punto debole in passato. Non appena nei paesi industrializzati aumentavano i tassi, defluiva denaro dalle obbligazioni dei paesi emergenti, mettendoli così sotto pressione. Un tale scenario è, a nostro parere, attualmente piuttosto improbabile. Più problematico sarebbe un netto rallentamento della crescita nei mercati emergenti a causa di un'ulteriore diffusione del coronavirus o di un significativo peggioramento della bilancia delle partite correnti dovuto a una persistente deglobalizzazione.

5 Bilancia equilibrata

Andamento della bilancia delle partite correnti nei paesi emergenti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tutto sommato, riteniamo il rapporto opportunità/rischi al momento equilibrato. Queste obbligazioni «più esotiche» continuano a essere un opportuno strumento d'investimento da integrare in un portafoglio obbligazionario ampiamente diversificato.

Azioni

Mentre imperversa il coronavirus, le aziende pubblicano le loro chiusure annuali. Accanto ai dati effettivi, passano però in primo piano soprattutto le dichiarazioni sull'andamento degli affari nel 2020.



LO SAPEVATE?

Spesso si paragona l'attuale epidemia del coronavirus alla pandemia SARS del 2002/2003. Il paragone tuttavia non regge, non solo per quanto riguarda la malattia stessa ma soprattutto in relazione agli effetti economici. Oggi la Cina ha un peso maggiore per quanto riguarda la congiuntura globale. La sua quota nel commercio globale, così come l'output industriale sono triplicati negli ultimi 17 anni. Anche nel turismo la Cina ha occupato nel frattempo una posizione di spicco. Quasi il 20% delle spese annuali per il turismo provengono dalla Cina. Nel 2003 il valore era ancora ben al di sotto del 5%. Ciò che era da sempre vero per l'economia USA, si può ormai applicare anche alla Cina: quando la Cina starnutisce, il resto del mondo prende il raffreddore.

La stagione degli utili procede a pieno ritmo. Negli USA, la maggior parte delle 500 più grandi aziende ha ormai presentato la propria chiusura annuale. Le aziende incluse nell'indice S&P 500 hanno potuto indicare una crescita degli utili minima dello 0.3%. Rispetto all'esercizio precedente gli utili hanno quindi di fatto registrato una stagnazione. Naturalmente all'interno dei settori vi sono talvolta grandi differenze; ma nel complesso, tuttavia, il quadro è deludente. L'anno è stato ancora peggiore per i gruppi europei, che hanno addirittura incassato un calo degli utili di circa il 3%. La dinamica degli utili è stata leggermente migliore solo in Svizzera – grazie soprattutto ai tassi di crescita degli utili a due cifre dei gruppi farmaceutici Roche e Novartis.

Più importanti sono comunque le previsioni sugli utili per l'esercizio in corso, e qui gli analisti sono (come sempre) molto ottimisti. Nel complesso si prevedono tassi di crescita tra il 7 e il 9% a livello globale ► **Grafico 6**. Valori che, tuttavia, a nostro avviso sono (ancora una volta) irrealistici. Una crescita del genere, infatti, implicherebbe due cose: in primo luogo una sensibile ripresa della crescita economica globale, e in secondo luogo un ulteriore aumento dei margini degli utili. Le prospettive congiunturali sono tuttavia recentemente ancora peggiorate. In particolare il coronavirus

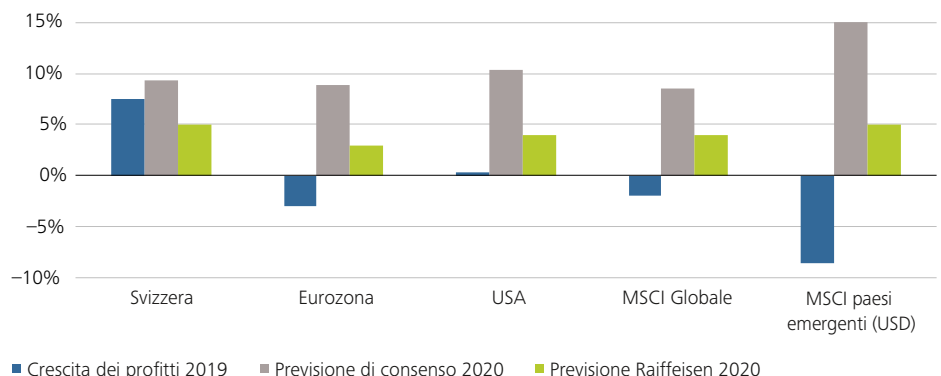
lascerà tracce durature. Solo in Cina la crescita dovrebbe essere inferiore di un mezzo punto percentuale, per cui l'obiettivo di crescita del governo cinese del 6% è fuori portata. Anche le previsioni per l'economia mondiale devono essere riviste al ribasso. Con uno scarso 3%, la crescita dovrebbe toccare il livello più basso dalla crisi finanziaria ed economica del 2008/2009. Non vi è quindi alcuna traccia di una forte dinamica di crescita. Inoltre, i margini di utile delle aziende sono attualmente a livelli record. Lo spazio di manovra per ulteriori aumenti è pertanto limitato. Ci aspettiamo quindi una crescita globale degli utili tra il 3 e il 4%, il che è nettamente inferiore alle aspettative.

In effetti il trend va già in questa direzione. Varie aziende di spicco quali Apple, Adidas, Michelin, Puma o Schindler hanno già rivisto al ribasso le loro previsioni per l'anno in corso. Altre dovrebbero seguire. Sul breve termine le prospettive per i mercati azionari non sono quindi rosee, dato che la crescita degli utili è un fattore fondamentale per l'andamento dei corsi. Rimaniamo quindi attualmente posizionati in modo leggermente prudente, preferendo azioni difensive, solidamente finanziate e con dividendi elevati.

6 Troppo ambiziose

Le previsioni di crescita degli utili per il 2020 sono troppo elevate

Crescita degli utili 2019 e previsioni 2020



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Investimenti alternativi

Il coronavirus causa nervosismo anche sul mercato petrolifero. In Cina la domanda ha a breve termine registrato un netto calo. L'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) cerca di contrastare tale situazione.

Il coronavirus lascia chiare tracce anche sul mercato petrolifero. In particolare le esportazioni di petrolio verso la Cina sono tempora-

7 Un virus lascia il segno

Prezzo del petrolio sotto pressione

Prezzo del greggio Brent con previsione Raiffeisen



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

neamente crollate di quasi del 20%. Al contempo, di recente sono fortemente aumentate le scorte negli USA. È quindi poco sorprendente che in pochi giorni il prezzo del petrolio abbia registrato un vero e proprio crollo da USD 65 a 54 al barile. Al meeting dell'OPEC di inizio febbraio a Vienna vi sono state accese discussioni su ulteriori tagli alla produzione, laddove i due maggiori paesi produttori, Arabia Saudita e Russia, non sono riusciti a trovare un accordo definitivo. Sarà quindi probabilmente ancora una volta l'Arabia Saudita da sola a ridurre la produzione per arrestare un ulteriore calo dei prezzi. Nei corsi attuali sono stati presi in considerazione molti fattori negativi. Non appena l'epidemia del coronavirus sarà sotto controllo, secondo le nostre previsioni, il prezzo del petrolio dovrebbe di nuovo leggermente riprendersi ► **Grafico 7**.



Valute

Le incertezze geopolitiche e il coronavirus hanno dato slancio alle tipiche valute rifugio. L'apprezzamento del franco svizzero è sostenuto anche da motivi fondamentali, per l'USD la situazione è diversa.



LO SAPEVATE?

L'indice del dollaro USA misura il valore della valuta americana rispetto a un paniere di altre sei «valute mondiali». In questo paniere di valute l'euro è quella più rappresentata, con una ponderazione del 57.6%. Seguono lo yen giapponese (13.6%), la sterlina britannica (11.9%), il dollaro canadese (9.1%), la corona svedese (4.2%) e, «last but not least», il franco svizzero (3.6%). L'andamento dell'indice del dollaro USA consente di misurarne la forza o la debolezza. Un indice in aumento segnala un apprezzamento del dollaro USA rispetto alle valute incluse nel paniere. Un indice in calo, invece, ne segnala un deprezzamento.

È uno schema classico: non appena sui mercati aumentano volatilità e incertezza, sul mercato delle divise si riscontra un «movimento di fuga» verso porti sicuri. Tipicamente, oltre al franco svizzero e allo yen giapponese, vi è soprattutto anche il dollaro USA a beneficiare del relativo apprezzamento. Il dollaro è, infatti, ancora di gran lunga la valuta più importante e più liquida del mondo. Riteniamo tuttavia le prospettive di medio termine per il «biglietto verde» sempre più negative. Ne vediamo il motivo principale nell'elevato debito pubblico e negli enormi deficit di bilancio. Solo lo scorso anno, il divario tra entrate e uscite ammontava a oltre USD 1 bilione. Stando alle ultime proposte di bilancio della Casa Bianca, anche nell'anno in corso la situazione non dovrebbe cambiare di molto. Oltre all'enorme indebitamento vi è anche un altro motivo favorevole a una svalutazione: la Banca centrale USA è una delle poche ad avere ancora margine di manovra per riduzioni dei tassi di interesse. C'è quindi il rischio latente che in futuro si riduca la differenza d'interesse non

solo rispetto all'euro ma anche rispetto allo yen e al franco svizzero. Ci aspettiamo quindi che nei prossimi mesi il dollaro statunitense subisca una spinta verso la svalutazione ► **Grafico 8**.

8 Perdita di slancio a breve?

Sul medio termine il dollaro USA dovrebbe trovarsi sotto pressione

Indice del dollaro USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

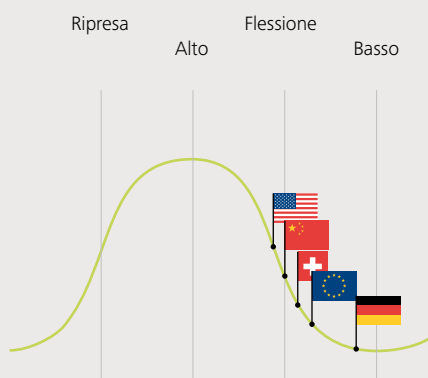
Uno sguardo al futuro

Il coronavirus richiede il suo tributo e lascia il segno sulla congiuntura.

D'altra parte, le banche centrali rimangono espansive e i tassi di riferimento rimangono bassi.



CONGIUNTURA



- Gli effetti congiunturali del coronavirus non sono ancora stati determinati in modo definitivo. È chiaro però che più a lungo questa situazione precaria continua, e più l'economia **Svizzera** ne sarà colpita. Tuttavia, i timori per una recessione sono infondati. Attualmente prevediamo (ancora) una crescita economica dell'1.3%.
- Ultimamente gli indicatori anticipatori per l'**EZ** sono leggermente migliorati. Gli effetti del coronavirus non sono tuttavia ancora stati presi in considerazione totalmente. Per ora manteniamo invariata la nostra previsione di crescita dell'1.3%.
- Anche negli **USA** non vediamo attualmente pericoli di recessione. La crescita economica dell'1.6% da noi prevista per il 2020 rappresenta tuttavia un netto rallentamento rispetto all'anno precedente.

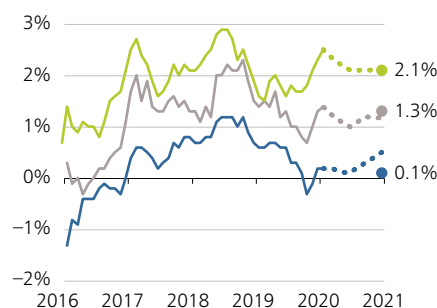


INFLAZIONE

Le aspettative inflazionistiche rimangono basse

L'inflazione svizzera resta vicina allo zero anche nel 2020

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A gennaio, l'inflazione in **Svizzera** è leggermente aumentata dello 0.2%. Nel corso dell'anno essa dovrebbe comunque rimanere bassa. Soprattutto l'ulteriore rivalutazione del franco svizzero ha un effetto deflazionistico. La nostra previsione annuale rimane allo 0.1%.
- Nemmeno nell'**EZ** prevediamo una duratura tendenza rialzista dell'inflazione. Per il 2020 pronostichiamo un tasso di inflazione dell'1.3%.
- Negli **USA** ci attendiamo un'inflazione intorno al 2%, che corrisponderebbe esattamente all'obiettivo inflazionistico della Banca centrale. Il dollaro USA, ultimamente un po' più forte, e una crescita economica più debole rispetto all'anno scorso impediranno una maggiore spinta inflazionistica.

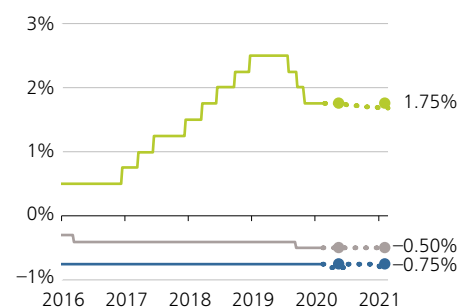


POLITICA MONETARIA

Banche centrali in «stand by»

Per ora non si prevedono cambiamenti

Tassi di riferimento e previsioni



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

*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Sia congiuntura che inflazione rispecchiano attualmente le attese della **Fed**. Essa, inoltre, negli anni delle elezioni si tiene tendenzialmente in disparte. Nei prossimi 12 mesi non ci attendiamo quindi modifiche degli interessi.
- A seguito delle tendenze alla stabilizzazione nel settore industriale e delle crescenti critiche alla politica monetaria ultraespansiva, nei prossimi mesi non ci aspettiamo ulteriori riduzioni dei tassi da parte della **BCE**.
- La **BNS** è tra l'incudine e il martello: da un lato il franco si è ulteriormente rivalutato, dall'altro il margine di manovra politico-monetario è ridotto. Dato che la Svizzera è tornata sulla watchlist del Dipartimento del Tesoro USA, sono cresciuti gli ostacoli a ulteriori interventi valutari. Inoltre, aumentano costantemente le critiche ai tassi negativi. I tassi di riferimento dovrebbero quindi rimanere al -0.75%.

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 scopo informativo e pubblicitario. 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 ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. 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). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. 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 nel commercio di strumenti finanziari». 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.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI



I NOSTRI AUTORI



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.