

Come ogni anno

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tel. +41 (0)44 226 74 41



Jackson Hole è una piccola cittadina nello Stato USA del Wyoming, dove ogni anno ha luogo il summit dei principali governatori delle banche centrali del mondo, che i mercati finanziari seguono con grande attenzione per sapere quale sarà la direzione di marcia decisa. Jackson Hole è situato a pressoché 2000 metri sopra il

livello del mare. Una volta l'anno, i guardiani monetari approfittano dell'occasione per prendere una "boccata d'aria di alta montagna". Si trovano così alla stessa altezza di molti mercati azionari, che grazie alla politica monetaria estremamente espansiva negli ultimi otto anni hanno registrato un andamento in un'unica direzione: ossia in ripido rialzo.

A parte qualche mercato che ha accusato una flessione dopo la crisi cinese del 2015 – come ad esempio l'indice di riferimento svizzero SMI che nell'estate del 2015 ha perso terreno – i mercati statunitensi hanno proseguito l'impennata, acquisendo persino slancio dopo l'elezione di Trump quale Presidente. Anche l'indice azionario mondiale MSCI ha messo a segno un livello record dopo l'altro. In rapporto al cosiddetto rapporto prezzo/utile le azioni statunitensi sono storicamente piuttosto costose, pertanto ci vuole una bella fantasia per riuscire a convincere gli investitori a entrare ancora adesso in questo mercato. Tuttavia, vi sono ancora innumerevoli operatori sul mercato, che nonostante siano preoccupati per la valutazione piuttosto sportiva, continuano a raccomandare gli impegni azionari in assenza di alternative. Anche questo argomento comincia però a stancare, e secondo il mio parere se si inizia a parlare di nuovi principi di valutazione diventa piuttosto rischioso. Nel frattempo sono numerosi gli investitori che interpretano come sostituti delle obbligazioni non solo gli immobili, ma anche le azioni, assumendo impegni corrispettivi. Ciò può aver senso se si considera la mancanza di alternative, ma in questo caso il rischio assunto viene effettivamente compensato? Storicamente è risaputo che i corsi azionari sono più volatili di quelli dei titoli di Stato. Questa scommessa può quindi rivelarsi valida soltanto se la politica monetaria continua a sostenere i rispettivi mercati come è avvenuto dalla crisi finanziaria, da quando la liquidità è in eccedenza.

Solo toni molto pacati sulla politica monetaria attuale

In occasione dell'incontro di Jackson Hole, Janet Yellen non si è espressa in merito all'attuale politica monetaria. Sono mancati i segnali sperati di una mossa sui tassi o persino di una riduzione del bilancio. E Mario Draghi ha lasciato intravedere qualcosina in più soltanto nella ses-

sione di domande, ossia che per ora non vi è alcun "avvicinamento autosufficiente dell'inflazione all'obiettivo di medio termine". Ribadendo che un aiuto "in considerevole misura è tuttora giustificato". Chi lo sa, forse la Yellen ha già confidato a Draghi che non intende effettuare alcun intervento sui tassi in settembre? Il dollaro statunitense ha già perso ampio terreno rispetto all'euro. Per quanto riguarda la tanto auspicata inflazione, vige un chiaro clima di perplessità. Una perplessità che spinge la BCE e la Deutsche Bundesbank (!) a incoraggiare i sindacati a richiedere contratti collettivi più elevati. Evento storicamente degno di nota, lontano quindi dai toni pacati.

Politica salariale?

Fino agli anni '90 era consuetudine, non soltanto alle nostre latitudini, compensare il rincaro ai lavoratori con un rispettivo incremento del salario nominale. Meccanismo che ha creato ripetutamente una spirale salari/prezzi: i salari trainavano i prezzi e viceversa. Una volta avviato questo meccanismo era difficile fermarlo e pertanto il livello dei prezzi a cui miravano le banche nazionali è stato regolarmente superato. Con la globalizzazione, il progresso tecnologico e la conseguente crescita della produttività dell'economia mondiale, i tassi di inflazione si sono stabilizzati a livelli più bassi. Troppo bassi, in particolare nelle economie nazionali mature, ritengono i banchieri nazionali dei rispettivi Paesi, in misura tale che non temono più nulla e spingono persino i cosiddetti sindacati ad agire ai fini della politica monetaria. In una prospettiva di politica di ripartizione equa questo proposito è sicuramente giustificato, ma la politica di ripartizione non è un ambito di competenza delle banche centrali. Ciò può dunque essere interpretato in un solo modo: nessuna delle grandi banche centrali è riuscita a dare slancio all'inflazione, nonostante l'impiego di mezzi storicamente singolare. Non è dunque giunta l'ora di mettere in discussione la propria politica? Considerato che non riesco proprio a capire perché l'1,7% di inflazione negli USA e una pressoché piena occupazione dovrebbero rappresentare un livello così scomodo? Che cosa sarebbe meglio? Un surriscaldamento congiunturale e il 3% di inflazione o più? Non sono in grado di rispondere a queste domande, come pure nessun altro economista. Non mi auguro così ardentemente come molti altri una maggiore inflazione. E neppure i mercati finanziari, dato che in tal caso avrebbero subito timore degli interventi sui tassi.

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. 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 sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o 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.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione 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 trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.
