

# Commento sul mercato

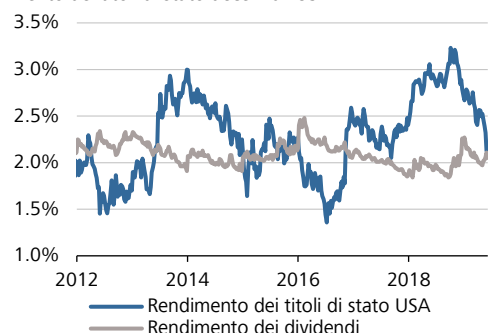
Dall'entusiasmo più travolgente all'angoscia più cupa: negli ultimi mesi le previsioni sui tassi hanno subito una virata di 180 gradi. Sono quindi in programma, a breve, le prossime riduzioni dei tassi?



## GRAFICO DELLA SETTIMANA

### Le azioni USA diventano (relativamente) più attraenti

Rendimento dei dividendi dell'indice S&P 500 e rendimento dei titoli di stato decennali USA



Fonte: Bloomberg

Di recente negli USA gli interessi dei titoli di stato sono scesi al livello dei rendimenti dei dividendi di azioni. Anche se le due classi d'investimento non hanno lo stesso profilo di rischio – per gli investitori orientati al lungo termine i titoli con dividendi sono quindi diventati più interessanti. In Svizzera il vantaggio relativo delle azioni rispetto alle obbligazioni è ancora maggiore.



## IN PRIMO PIANO

### Lo «sceriffo dei dazi» attacca di nuovo

Dal 10 giugno gli USA riscuoteranno dazi del 5% su tutte le importazioni dal Messico. Se l'immigrazione clandestina dal paese confinante non verrà limitata, la «pena» salirà al 25% entro ottobre.

### I giganti tecnologici nel mirino delle autorità

Le autorità di cartello USA vogliono verificare se Alphabet (Google), Amazon, Apple e Facebook siano anticoncorrenziali e abusino del loro potere di mercato.



## IN AGENDA

### Lungo fine settimana

Nel lunedì di Pentecoste le borse di Zurigo e Francoforte rimarranno chiuse. Anche gli agenti di borsa potranno godersi il bel tempo.

**Una questione di tempo:** i mercati finanziari sono sempre in movimento, ma a volte in modo particolarmente veloce. Solo nell'autunno dell'anno scorso – in base ai prezzi a termine – il mercato prevedeva che nel 2019 la Fed avrebbe aumentato i tassi di riferimento di 75 punti base. Oggi, nove mesi dopo, le previsioni hanno subito una virata di 180 gradi. Intanto, ci si aspettano due riduzioni dei tassi entro la fine dell'anno. Per la riunione della Fed di fine luglio, ultimamente la probabilità di una riduzione dei tassi – quindi al 2.25% – è salita al 65%. Nei mesi scorsi i banchieri centrali USA non hanno tenuto il passo rispetto alle aspettative del mercato né retoricamente né in fatto di previsioni. Jerome Powell ha sottolineato spesso la sua pazienza («patience») – non da ultimo quella per la bassa inflazione. Tuttavia, questa settimana tale termine ha lasciato il posto a una nuova frase retorica. Il presidente della Fed ha dichiarato di agire in modo appropriato («act as appropriate») per mantenere in vita la ripresa economica. Le tre parole lasciano agli operatori di mercato abbastanza margine d'interpretazione. Tuttavia, così Powell ha seguito in parte altri membri della Fed che hanno menzionato direttamente la «riduzione dei tassi». La porta per un intervento di questo tipo risulta quindi un po' aperta. Se il contesto macroeconomico non dovesse migliorare velocemente, la prossima riduzione dei tassi sarà solo una questione di tempo.

**Poche sorprese da Francoforte Vilnius:** questa settimana la Banca centrale europea (BCE) non ha avuto altra scelta se non associarsi al tono «dovish» dei colleghi da oltreoceano. La guerra commerciale, che nel frattempo si scatena su più fronti, un calo inaspettatamente forte dell'inflazione a maggio e il mancato miglioramento dei dati dell'industria non hanno però fatto prevedere niente di diverso. I buoni dati sulla crescita nel primo trimestre non sono stati interpretati con eccessivo ottimismo dal consiglio direttivo della BCE, che questa volta si è riunito nella capitale lituana. Predominano i rischi congiunturali e così anche le condizioni per i nuovi crediti a lungo termine, i cosiddetti TLTRO, sono risultate relativamente generose per le banche europee. Poco sorprendenti sono state anche le revisioni alle previsioni sulla crescita e sull'inflazione per il prossimo anno. Si potrebbe pensare che, alla luce di un tasso sui depositi di -0.4%, in realtà Mario Draghi non abbia (più) lo strumento per ridurre i tassi. Alla conferenza stampa ha affermato però che alcuni membri della BCE prendono in considerazione questa possibilità. Per ora Draghi si è limitato a posticipare ulteriormente la prospettiva per l'inversione dei tassi, che quindi non dovrebbe avvenire prima dell'estate del 2020.

**Che cosa fa la Banca nazionale svizzera?** Anche ai banchieri centrali a Zurigo, che si riuniranno giovedì prossimo per la riunione trimestrale, rimangono poche opzioni. Con -0.75%, il tasso di riferimento della Banca nazionale svizzera (BNS) è il più basso al mondo. Un tasso negativo ancora maggiore non sarebbe solo impopolare nell'opinione pubblica, ma metterebbe lentamente in grande difficoltà anche alcune banche. Ciò non vuol dire però che lo strumento di politica monetaria sia già stato effettivamente esaurito. Almeno verbalmente, nelle ultime settimane il presidente della BNS Jordan ne ha già tracciato la strada. Infatti, per quanto riguarda il tasso di riferimento svizzero, nel frattempo anche le curve dei mercati a termine mostrano già una probabilità del 50% per una riduzione dei tassi entro marzo 2020. Alla fin fine, probabilmente la BNS non si sottrarrebbe del tutto a un'altra ondata globale di allentamento della politica monetaria. Ma è ancora troppo presto per questo scenario che solo poco tempo fa era impensabile. Dalla riunione della prossima settimana dovrebbe innanzitutto emergere che la BNS ritiene sopravvalutato il franco svizzero. A livello di politica monetaria, al momento è quasi l'unica misura affidabile.

Oliver Hackel, CFA

Responsabile Macro & Investment Strategy

### 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/rch/it/clientela-privata/investire/  
mercati-opinioni.html](http://www.raiffeisen.ch/rch/it/clientela-privata/investire/mercati-opinioni.html)

### 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.

**RAIFFEISEN**