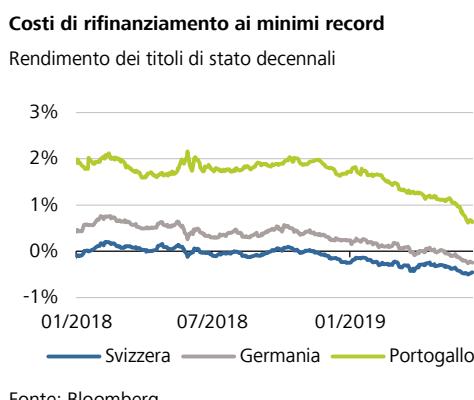


# Commento sul mercato

L'USD «troppo forte» riscalda – ancora una volta – gli animi. Tuttavia, in fatto di valutazione monetaria, vi sono sempre diverse verità. È tutta una questione di prospettiva – o di modello.



## GRAFICO DELLA SETTIMANA



I tassi sono in caduta libera e così, attualmente, molti paesi europei possono chiedere prestiti a condizioni vantaggiose in termini record. Chi questa settimana ha partecipato all'asta per i titoli di stato tedeschi a 10 anni, deve persino pagare allo stato tedesco lo 0.24% p.a. Il Portogallo ha dovuto sborsare ancora un più 0.64%.



## IN PRIMO PIANO

### L'azienda FinTech «esotica» entra nella borsa svizzera

Achiko, azienda FinTech indonesiana, aspira a una quotazione nella borsa svizzera SIX e prevede di emettere 100 milioni di azioni. Nell'ultimo round di finanziamento l'azienda è stata valutata con USD 0.70 per azione. La società FinTech permette agli utenti di pagare su Internet anche con contanti e senza carta di credito.



## IN AGENDA

### Fed al centro dell'interesse

La riunione della Fed della prossima settimana promette più tensioni del previsto. Ma questa volta non dovrebbe essere ancora in programma un intervento sui tassi. Gli operatori di mercato sperano però in segnali di una riduzione nel secondo semestre. Il mercato dei tassi la prevede a luglio con una probabilità dell'80%.

**È tutta una questione di valutazione...**: «*The Dollar is too strong (...) and it's killing us*» – all'inizio del 2017 Donald Trump, neoeletto Presidente USA, venne citato con queste parole, già a quel tempo drammatiche, nel «Wall Street Journal». Da allora la sua opinione non è cambiata. E le eccedenze commerciali di altri paesi – conseguite tramite valute apparentemente mantenute basse in modo artificiale e percepite come «unfair» – continuano a essere nel mirino del governo statunitense. Questa settimana Trump ha usato ancora una volta Twitter, il suo «canale di comunicazione preferito», per sferrare attacchi. Lo ha fatto inquietare un messaggio del servizio di news Bloomberg, secondo cui le destinazioni turistiche europee sono intasate da visitatori. Stando a Donald Trump ciò dipende solo dal fatto che l'euro (e altre valute) sono sottovalutati rispetto all'USD. Anche i banchieri centrali USA sono stati di nuovo attaccati dal Presidente che afferma che il tasso di riferimento Fed è troppo elevato, la riduzione del bilancio della Banca centrale (*quantitative tightening*) è ridicola e che in generale: «Non capiscono niente!».

Indipendentemente dal ripetuto assalto verbale nei confronti della Fed, nelle parole del Presidente USA sembra nascondersi un pizzico di verità, almeno per quanto riguarda la questione della valutazione. Secondo diversi modelli l'euro è effettivamente sottovalutato. Ad esempio l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) stima la sottovalutazione della moneta unica al 22%. Anche secondo l'indice «Big Mac», che converte il prezzo dell'omonimo panino di McDonald's nel corso attuale in USD, la moneta unica è troppo conveniente di circa il 15%. Ma non è così semplice. Stando a un altro modello, che si basa sulla parità del potere d'acquisto tra le due aree valutarie secondo i prezzi al consumo, la valutazione è quasi equa. E così, come spesso accade, tutti possono scegliersi l'argomentazione più adatta. Inoltre si deve osservare che i corsi di cambio divergono per la maggior parte del tempo dal valore ritenuto equo che, nel migliore dei casi, stabilisce la tendenza di lungo termine, mentre a breve e medio termine predominano altri fattori, come tassi, crescita o sviluppi politici. Negli ultimi anni uno dei principali fattori trainanti del corso EUR/USD è stata la differenza d'interesse tra l'Eurozona e gli USA che, in base ai tassi di riferimento rilevanti, è aumentata a quasi il 3% e rende l'USD relativamente più interessante. Tuttavia, il momento culminante nella divergente politica monetaria tra la BCE da un lato e la Fed dall'altro dovrebbe ora essere stato superato. Al momento il pendolo politico-monetario oscilla di nuovo in favore dell'EUR. Anche osservando i grafici dei prezzi il quadro migliora. Nell'ultimo anno la dinamica ribassista del corso EUR/USD è diminuita sensibilmente. Di recente è stato anche possibile superare la tendenza al ribasso in essere dall'autunno dell'anno scorso. Il minimo di maggio potrebbe aver segnato per quest'anno il punto più basso del corso EUR/USD.

**...anche per il franco svizzero**: secondo «*Burgernomics*» il franco svizzero è peraltro la più costosa di tutte le valute al mondo. Tuttavia altri modelli (sulla base dei prezzi alla produzione) sostengono il contrario. Quindi la Banca nazionale svizzera (BNS) considera solo il prezzo del Big Mac? In ogni caso, anche questa settimana ha ritenuto che il franco presenta una valutazione elevata. Per la BNS la solita frase fatta è probabilmente anche un mezzo per rafforzare la credibilità alla disponibilità a interventi valutari. Per il resto, questa settimana la Banca nazionale ha fatto registrare poche novità, tranne che per un dettaglio tecnico: fin da subito la fascia target attuale per il Libor a 3 mesi viene sostituita da un «tasso di riferimento della BNS». Ma il livello dei tassi rimane invariato a -0.75%.

Oliver Hackel, CFA  
Responsabile Macro & Investment Strategy

**RAIFFEISEN**

## Editor

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**