

# Commento sul mercato

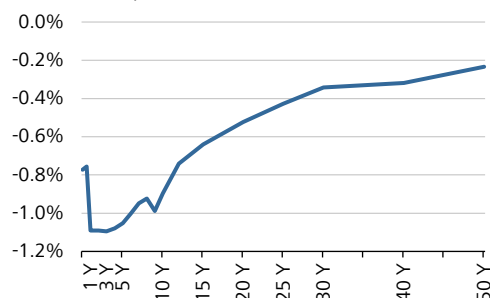
**Macché tregua estiva: in questi giorni i tweet di Trump non danno pace agli investitori. Il periodo di tregua è definitivamente finito anche per la BNS, che deve di nuovo metter mano al portafoglio per frenare il franco forte.**



## GRAFICO DELLA SETTIMANA

### Contesto di rendimenti in Svizzera sotto lo zero

Curva dei tassi per i titoli di stato svizzeri



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen CIO Office

I «porti sicuri» sono ora più richiesti che mai. E ciò è reso possibile dai tweet impulsivi del presidente USA Trump e dall'escalation della guerra commerciale. Oltre a oro e CHF, anche i titoli di stato svizzeri sono molto apprezzati. Nel frattempo persino il rendimento per i titoli di stato svizzeri con una durata di 50 anni è in territorio negativo.



## IN PRIMO PIANO

### Critica al presidente «cinguettante»

I quattro ex presidenti della Fed insistono sull'indipendenza della stessa. In un articolo sul Wall Street Journal, Paul Volcker, Alan Greenspan, Ben Bernanke e Janet Yellen richiedono che la Fed agisca da sola per tutelare al meglio gli interessi dell'economia. Sebbene Donald Trump non sia citato esplicitamente, è chiaro a chi è rivolta la critica.



## IN AGENDA

### Dati del PIL tedeschi e depositi a vista BNS

I dati previsti per martedì sul prodotto interno lordo in Germania dovrebbero risultare deboli. In Svizzera i dati del PIL per il 2° trimestre sono previsti solo a inizio settembre. Ma lunedì saranno di nuovo interessanti quelli sui depositi a vista BNS.

**Dalla guerra commerciale alla guerra valutaria?** Durante la conferenza stampa dopo la recente riduzione dei tassi, Jerome Powell ha affermato che al momento il conflitto commerciale tra USA e Cina sta cuocendo a fuoco lento, senza tenere conto delle reazioni imprevedibili di Trump. Questi, già il giorno dopo, usava Twitter, il suo «canale di comunicazione domestico», per minacciare dazi punitivi sulle esportazioni cinesi finora ancora risparmiate, innescando in tal modo un nuovo livello di escalation nel confronto tra le due maggiori economie mondiali.

La risposta della Cina non si è fatta attendere. Da un lato le aziende statali cinesi sono state istruite a non acquistare più prodotti agricoli USA. Dall'altro – ancora più emblematico – la Banca centrale cinese ha fatto scendere il renminbi al di sotto della soglia magica di sette yuan per USD. Il culmine provvisorio della schermaglia è stato poi raggiunto di nuovo dal presidente USA che ha bollato la Cina come «manipolatrice di valute». Per i mercati finanziari il caso era chiaro: un ulteriore aggravarsi della spirale dei tassi, che interessasse ora iPhone, laptop e scarpe da ginnastica, potrebbe seriamente far vacillare il consumo, pilastro finora affidabile della congiuntura USA. La recessione non sarebbe allora più lontana. Di conseguenza, a inizio settimana le azioni hanno registrato notevoli riduzioni di corso.

Con i recenti sviluppi i due contendenti si sono ora davvero messi in un vicolo cieco da cui – senza perdere la faccia – non vi è facile uscita. La guerra commerciale rischia persino di diventare una guerra valutaria. Trump ha già più volte espresso la sua preferenza per un indebolimento intenzionale dell'USD. Ed effettivamente il Dipartimento del Tesoro USA ne avrebbe i mezzi (benché limitati). Tuttavia, il successo di un tale intervento è molto discutibile. Ad ogni modo, storicamente, tali interventi hanno funzionato solo se effettuati in coordinamento con la politica monetaria e, di preferenza, anche con altri paesi. In ogni caso la giustificazione dell'amministrazione USA non regge. Infatti si possono rinfacciare molte cose alla Cina, non però una manipolazione del renminbi. Anzi, al contrario, negli ultimi anni la Banca centrale ha spesso cercato di evitare una svalutazione della valuta, talvolta impiegando considerevoli riserve valutarie. Con i suoi tweet, Trump ha ancora una volta diffuso «fake news»...

**Fine del periodo di tregua per la BNS:** da settimane il corso EUR/CHF conosce solo una direzione: verso il basso. Ultimamente è stata infranta persino l'importante soglia psicologica di CHF 1.10, soglia di tolleranza anche per la BNS. L'aumento dei depositi a vista delle banche commerciali presso la BNS indica che nelle ultime due settimane essa è di nuovo intervenuta in modo significativo sul mercato delle valute, per la prima volta dalle elezioni francesi della primavera 2017. Al momento, per la BNS questa strategia avrà la priorità. Un ulteriore incremento dei tassi negativi dovrebbe per ora essere escluso. Infatti un tasso di riferimento BNS di -1% esaurirebbe probabilmente del tutto lo strumento degli «interventi sui tassi». E, inoltre, la pressione sul settore bancario è comunque già abbastanza elevata. Ma conviene gonfiare ancora il bilancio della Banca centrale? Negli ultimi anni non è comunque stato possibile stabilizzare l'euro tramite interventi. Il corso si è sempre stabilizzato solo con l'inversione dei macrofattori scatenanti. Tuttavia che ciò accada rapidamente – ossia che la politica monetaria nell'Eurozona diventi più restrittiva e che USA e Cina sotterrino l'ascia di guerra – è attualmente piuttosto improbabile.

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)

### Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni)

### 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)

### 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**