

# Commento sul mercato

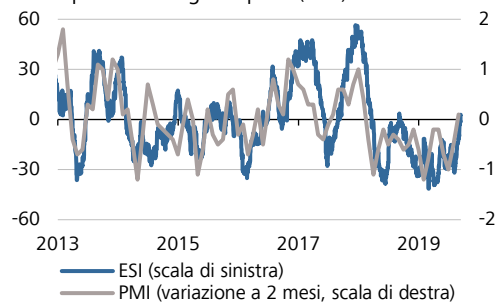
La Banca centrale europea (BCE) reagisce ai deboli dati congiunturali dell'Eurozona con una serie di misure. Oltre alla riduzione dei tassi, viene ripreso anche il programma di acquisto di obbligazioni.



## GRAFICO DELLA SETTIMANA

### Luce alla fine del tunnel congiunturale?

G10 Economic Surprise Index (ESI) e indice globale dei responsabili degli acquisti (PMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Di recente gli indicatori congiunturali per i paesi industrializzati si sono stabilizzati. Dopo che le previsioni degli analisti sono state continuamente riviste al ribasso, di recente sono state registrate sporadicamente anche le prime sorprese positive sui dati. Sono state poste le basi per una ripresa congiunturale a un basso livello. La luce che vediamo è la fine del tunnel o un treno in arrivo? Le prossime settimane lo mostreranno.



## IN PRIMO PIANO

### L'«unicorno» si scontra con una valutazione elevata

L'ingresso in borsa del fornitore di co-working «The We Company» rischia di diventare un flop. Dopo che a gennaio la start-up era stata valutata con USD 47 miliardi, gli investitori hanno ora accordato all'«unicorno» solo circa la metà. Un rifiuto dell'IPO all'ultimo minuto non sarebbe una sorpresa.ng.



## IN AGENDA

### Banche centrali parte 2

Con le riunioni della Bank of Japan (BoJ), della Fed e della Banca nazionale svizzera (BNS), la prossima settimana sono di nuovo in programma tre importanti decisioni delle banche centrali. Mentre negli USA prevediamo un'ulteriore riduzione dei tassi, per ora la BoJ e la BNS non dovrebbero reagire.

**La BCE riduce nuovamente i tassi:** alla luce del netto rallentamento della crescita globale, che va ricondotto non da ultimo al perdurante conflitto commerciale tra USA e Cina, e del calo delle previsioni inflazionistiche, ieri la Banca centrale europea (BCE) ha annunciato un ulteriore allentamento della politica monetaria. Concretamente, il tasso sui depositi è stato spinto ulteriormente in settore negativo da -0.4% a -0.5%. Al riguardo viene ora introdotto uno scaglionamento dei depositi interessati delle banche commerciali presso la BCE. In questo modo si intende alleggerire un po' i bilanci delle banche. Viene ripreso anche il programma di acquisto di obbligazioni («quantitative easing»). Da novembre la BCE acquisterà mensilmente obbligazioni del controvalore di EUR 20 miliardi. Il programma non ha una durata fissa e verrà abbinato all'andamento dell'inflazione. Nel complesso gli annunci sono stati in linea con le aspettative e, quindi, sono stati limitati anche i movimenti del mercato. Movimenti leggermente più consistenti vi sono stati nei rendimenti obbligazionari, che hanno subito un forte calo. Tuttavia, dopo la decisione della BCE, i mercati azionari europei hanno registrato pochi cambiamenti.

**La validità o meno di ulteriori misure di stimolo:** naturalmente ci si chiede che cosa possano effettivamente ottenere le ultime misure della BCE. A nostro avviso, in termini di economia reale, poco o niente. Attualmente non vi sono problemi di liquidità. Al contrario: praticamente le aziende possono rifinanziarsi sul mercato dei capitali a costo zero o persino ricevere in parte denaro per il capitale raccolto. Tuttavia, nel contesto attuale manca la disponibilità a effettuare investimenti consistenti – grazie al conflitto commerciale. Anche tra i privati i tassi negativi non generano automaticamente un incremento delle spese per i consumi. Anche in tal caso è emerso piuttosto un atteggiamento contrario: visto che manca l'effetto degli interessi composti, per raggiungere i propri obiettivi i risparmiatori devono mettere da parte ancora più soldi. Di conseguenza la quota di risparmio tende persino ad aumentare ulteriormente. Alla fine rimane ancora un possibile «effetto sul patrimonio», che si verifica se l'ulteriore liquidità delle banche centrali determina un incremento di valore dei valori patrimoniali (in particolare azioni e immobili). Dato che però gli europei (a differenza degli statunitensi) non conoscono una forte cultura azionaria, l'effetto sul patrimonio rimane limitato e circoscritto essenzialmente al settore immobiliare. Nel complesso, quindi, ulteriori misure di allentamento dovrebbero risultare ampiamente inefficaci o avere persino un vantaggio (marginale) negativo.

**Rimane la pressione sulla BNS:** la Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe aver aspettato la decisione della BCE con un certo nervosismo. Tuttavia, il tasso di cambio EUR/CHF è di nuovo al di sopra del livello di 1.09, il che significa che la pressione sulla BNS si è leggermente attenuata nel breve termine. Si presume pertanto che la Banca nazionale lascerà il tasso sui depositi invariato a -0.75% il 19 settembre. Una nuova riduzione dei tassi dovrebbe venire adottata come ultima ratio. Se però nelle prossime settimane e nei prossimi mesi il franco dovesse essere di nuovo fortemente vittima di una pressione rialzista, inizialmente la BNS dovrebbe ricorrere ancora al «valido» strumento degli interventi sul mercato delle divise. Tuttavia, per i risparmiatori, la situazione di partenza continua a rimanere scomoda. Dopo la recente riduzione dei tassi della BCE, probabilmente Thomas Jordan avrà le mani legate ancora a lungo per un aumento dei tassi vicino allo zero. I tassi bassi e il relativo stato di emergenza degli investimenti persisteranno quindi ancora un po'.

Matthias Geissbühler, CFA, CMT  
Chief Investment Officer (CIO)

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**