



## Update Valute – Luglio 2017

Raiffeisen Investment Office

### Panoramica

Valute	Attuale*	Previsione			Commento
			3 mesi	12 mesi	
EUR/CHF	1.09	1.10 ➔	1.11 ↑		Meno rischi nell'UEM, normalizzazione della politica monetaria europea nel 2018
USD/CHF	0.97	1.00 ↑	0.96 ➔		La normalizzazione della politica monetaria della BCE e della BNS nel 2018 non è favorevole all'USD
EUR/USD	1.13	1.10 ↓	1.14 ➔		Normalizzazione della politica della BCE, ciclo di incremento dei tassi USA già in fase avanzata
USD/JPY	113	116 ↑	110 ↓		Controllo della curva dei tassi giapponese nel contesto di globale aumento dei rendimenti negativo per JPY
SEK/CHF**	11.4	11.8 ↑	12.3 ↑		Anche la Riksbank dovrebbe normalizzare la politica monetaria nel 2018
GBP/CHF	1.25	1.32 ↑	1.35 ↑		A breve termine rimangono i rischi politici, ma la GBP ha già una valutazione conveniente
CNY/CHF**	14.2	14.3 ➔	13.7 ↓		Solo un moderato indebolimento nei prossimi mesi
AUD/CHF	0.74	0.74 ➔	0.70 ↓		Segnali congiunturali misti, leggera sopravalutazione della valuta
NOK/CHF**	11.5	11.9 ↑	11.9 ↑		Moderata ripresa congiunturale ma potenziale limitato per il petrolio
NZD/CHF	0.70	0.71 ➔	0.74 ↑		Una valutazione elevata dovrebbe limitare il potenziale di ripresa

\*05.07.2017 \*\* moltiplicato per 100

Banca Raiffeisen Freiburg Ost, sede principale Düdingen

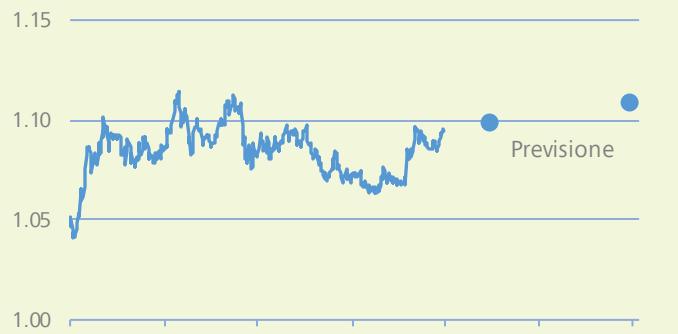
Architetto: MZ Architekten GmbH, Düdingen

Fotografo: Stefan Zurkinden

RAIFFEISEN

## EUR/CHF

Un calo dei rischi politici nell'EZ, passi avanti nel salvataggio delle banche italiane e dati congiunturali migliorati sono favorevoli a una lenta riduzione del programma d'acquisto di obbligazioni della BCE a inizio 2018. Tuttavia, l'annuncio dovrebbe avvenire già in autunno. Dato che ci aspettiamo la normalizzazione della politica monetaria della BNS con un certo ritardo, prevediamo un ampliamento delle differenze d'interesse a scapito del CHF. Non vediamo però il tasso di cambio EUR/CHF molto sopra 1.11, dato che la BNS userebbe un CHF nettamente più debole per ridurre il bilancio tramite vendite di divise.



## USD/CHF

La Fed ha comunicato a chiare lettere che molto probabilmente a partire dal T4 2017 avverrà la riduzione del bilancio. Ci aspettiamo anche un ulteriore aumento dei tassi della Fed entro fine anno, che non è ancora del tutto scontato. Questo dovrebbe nuovamente rafforzare l'USD nel breve termine, in particolare perché la BNS potrebbe attendere ancora più a lungo della BCE prima di normalizzare la politica monetaria. A lungo termine, tuttavia, riteniamo che il blocco delle valute europee (EUR, SEK, CHF, ecc.) sia più forte nei confronti dell'USD. Questo perché il ciclo di rialzo dei tassi USA si trova già in fase avanzata.



## EUR/USD

L'inizio della normalizzazione della politica monetaria della BCE nel 2018 si confronta con il ciclo di incremento dei tassi della Fed. Poiché quest'ultimo si trova già in fase avanzata, ci aspettiamo un effetto positivo per l'EUR/USD. Neanche l'inizio della riduzione di bilancio degli USA dovrebbe cambiare la situazione. Infine, i membri votanti della Fed hanno indicato che questa procederà molto lentamente. Ci aspetteremmo un rinnovato e netto potenziale rialzista solo nel caso, ormai piuttosto improbabile, di un programma fiscale fortemente espansivo e di misure notevolmente protezionistiche.



## USD/JPY

Continuiamo a prevedere nel breve termine uno JPY piuttosto debole rispetto a EUR, USD e CHF. Mentre non registriamo ancora segnali di un'imminente normalizzazione della politica monetaria in Giappone, vi sono molti elementi del genere nell'EZ e negli USA. Questa divergenza nella politica monetaria è a favore di una svalutazione dello JPY nei confronti delle valute principali. Ci aspettiamo una lenta normalizzazione della politica monetaria della BoJ solo verso fine 2018. In combinazione con una forte eccedenza delle partite correnti e una netta sottovalutazione, lo JPY dovrebbe poi aumentare rispetto all'USD.



## SEK/CHF\*\*

La SEK ha resistito nelle ultime settimane al rally dell'EUR e si è rivalutata rispetto a EUR e CHF. Tuttavia potrebbe essere prematuro sperare in una fine del programma d'acquisto di obbligazioni svedese in estate. Finché i salari nazionali cresceranno solo dell'1% (yo-y) – generando così un'insufficiente pressione inflazionistica interna – la Banca centrale svedese dovrà evitare una rivalutazione troppo forte della SEK rispetto alla valuta dell'EZ in quanto partner commerciale più importante. Pertanto il rally della SEK dovrebbe accelerare solo con l'annuncio della fine del programma d'acquisto della BCE.



Fonte: Datastream, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

\*\* moltiplicato per 100

## GBP/CHF

Dopo la sconfitta elettorale dei conservatori, Theresa May è riuscita per lo meno a formare un governo di minoranza. Non è ancora chiaro se con questo governo sia possibile una Brexit «morbida» – un'uscita dall'UE più tollerabile per l'economia dell'UK, che sarebbe comunque un fattore positivo per la GBP. Infine, la valutazione molto conveniente fa presumere che un certo premio di rischio è già stato scontato. Qualora dovesse esservi una Brexit «dura», secondo la nostra stima, GBP/CHF scenderà a breve termine a circa 1.20. La politica monetaria più restrittiva della BoE in questo caso è contraria a una maggiore correzione.

## CNY/CHF\*\*

Le nostre prospettive ottimistiche per le valute europee (incl. CHF) nel medio-lungo periodo valgono anche rispetto al CNY. In particolare ci aspettiamo un moderato rallentamento della crescita in Cina nel S2. Malgrado gli indicatori di fiducia dell'economia di giugno abbiano sorpreso positivamente, riceviamo i primi segnali che la più rigida politica monetaria in vigore da fine 2016 sta ripercuotendosi lentamente sull'economia. Si riscontrano tassi di crescita in flessione in particolare negli investimenti infrastrutturali e immobiliari. La contrazione al 6.8% da noi prevista per il 2017 potrebbe tuttavia essere molto moderata.

## AUD/CHF

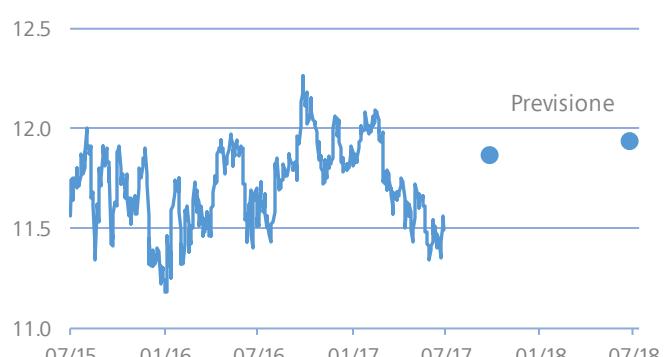
Gli indicatori anticipatori dell'economia australiana sono favorevoli a una graduale ripresa congiunturale. I bassi tassi di crescita dei salari reali (-0.6%, yoy) frenano tuttavia le prospettive dei consumi delle famiglie. Finora il mercato del lavoro, che si sta restringendo, non ha portato a un aumento duraturo dei salari nominali. Per ora non ci aspettiamo un aumento netto della pressione inflazionistica. Con un tasso d'inflazione attuale del 2.1% (fascia di tolleranza: 2-3%) ritieniamo che non ci sia immediato bisogno di un aumento dei tassi, motivo per cui il potenziale per l'AUD rimane contenuto.

## NOK/CHF\*\*

A causa della vulnerabilità del prezzo del petrolio prevediamo oggi un rischio superiore che – qualora il prezzo del petrolio dovesse rimanere a USD 45-50 al barile – minerà la ripresa congiunturale norvegese. Abbiamo perciò leggermente rivisto al ribasso la nostra previsione per la NOK. Un solido bilancio pubblico, un'elevata ecedenza delle partite correnti e un'inflazione presto stabilizzata continuano tuttavia a favorire una leggera ripresa della NOK rispetto al CHF. La recente debolezza della NOK ha attirato l'attenzione della Banca centrale norvegese, che ritiene ora più probabile un aumento dei tassi.

## NZD/CHF

Dopo un debole T1 2017, le previsioni congiunturali sono di nuovo un po' migliorate. Il mercato del lavoro in netta restrizione - la disoccupazione è di recente scesa sotto il 5% - è favorevole a consumi sempre solidi. Anche i tassi di crescita salariale dovrebbero beneficiare della forte crescita occupazionale (+6%, yoy) e del basso tasso di disoccupazione. La conseguenza potrebbe essere una politica monetaria più restrittiva nel 2018. Infine, l'inflazione è al 2.2% (obiettivo 2% +/- 1%) e senza forte crescita salariale. Il potenziale di ripresa a lungo termine è però limitato a causa della valutazione già oggi elevata.



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office  
\*\* moltiplicato per 100

**Editore**

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

<http://www.raiffeisen.ch/web/investire>

**Consulenza**

Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale

<http://www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca>

**Ulteriori pubblicazioni**

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen

<http://www.raiffeisen.ch/web/pubblicazioni>

---

**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.