

Prospettive settimanali

N. 12

24. marzo 2017
Raiffeisen Investment Office



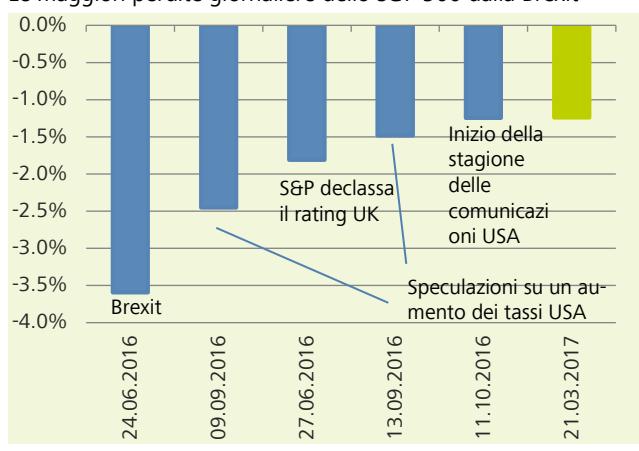
- Mercati azionari con pausa almeno temporanea
- L'euforia dovuta a Trump si arresta gradualmente
- Focus: le previsioni sui tassi cominciano a muoversi

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
27.03.	10:00	CH	Depositi a vista BNS, miliardi CHF	470.9		BNS non dovrebbe essere intervenuta ancora
27.03.	10:00	DE	Fiducia delle imprese IFO	Mar	111.0	Umore sempre positivo
30.03.	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Mar	107.2	Segnali positivi dall'industria
31.03.	01:30	JP	Prezzi al consumo, yoy	Feb	0.4%	Inflazione sempre molto bassa
31.03.	03:00	CN	Indici responsabili degli acquisti	Mar	51.6	Prospettiva stabile
31.03.	11:00	EZ	Prezzi al consumo, yoy	Mar	2.0%	1.8% L'effetto del prezzo dell'energia si inverte

Questa settimana, le borse azionarie hanno fatto una pausa per ora temporanea. Soprattutto negli indici USA, il persistente rialzo è stato interrotto da sensibili correzioni. Infatti, martedì il mercato guida S&P 500 ha per esempio dovuto subire la perdita giornaliera più forte da inizio ottobre dell'ultimo anno, quando la stagione delle comunicazioni USA relativa al secondo trimestre è stata aperta con risultati societari dapprima nettamente deludenti (v. grafico).

Grafico della settimana

Le maggiori perdite giornaliere dello S&P 500 dalla Brexit



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

In considerazione delle valutazioni sempre molto care, nonostante i miglioramenti dei profitti aziendali, tali moderate flessioni delle azioni non devono sorprendere. Tanto più in un contesto che può rapidamente determinare nervosismo sui mercati azionari. Si pensi per esempio alla riacquisita accelerazione della normalizzazione dei tassi da parte della Fed, al recente nuovo indebolimento del prezzo del petrolio e forse soprattutto al supporto (in seno al partito) in forte calo e alla diminuzione della fiducia per Donald Trump. Il fatto che dopo il pasticcio politico riguardante le restrizioni all'immigrazione anche l'abrogazione dell'«Obamacare», nonostante la dominante maggioranza repubblicana anche nella Camera dei rappresentanti, non sia stata

decisa ma rinviata, dovrebbe ulteriormente moderare l'iniziale euforia dovuta a Trump e determinare disillusione sui mercati. In considerazione di questa combinazione di focolai di disordini non sorprende che gli investitori attualmente tendano a evitare i rischi cercando sempre più rifugio in «porti sicuri». Di conseguenza ultimamente il franco svizzero, ma anche lo yen giapponese hanno registrato di nuovo forti movimenti rialzisti - il che determina anche una rispettiva penalizzazione delle azioni delle aziende giapponesi dipendenti dalle esportazioni.

Ciononostante, dal punto di vista congiunturale, con il miglioramento delle prospettive economiche i mercati azionari dovrebbero essere sempre ben supportati. Negli USA l'economia è robusta – benché ancora manchino i dettagli sul previsto programma economico di Trump. E nell'EZ, nonostante la fiducia dei consumatori in lieve diminuzione, il percorso di ripresa intrapreso è sempre intatto – con la Germania in testa, dove sia clima economico che indice dei responsabili degli acquisti dovrebbero mostrare un contesto congiunturale sempre solido. Se non si verificano problemi politici – per esempio un esito elettorale antieuropeo in Francia – la pressione rialzista del CHF rispetto all'EUR non dovrebbe aumentare ulteriormente e anche la pressione sulla BNS per intervenire sul mercato delle divise dovrebbe diminuire. La prossima settimana, i dati relativi ai depositi a vista dovrebbero confermare che i banchieri centrali svizzeri non vedono più alcun motivo di intervenire già all'attuale livello dell'EUR/CHF di 1.07 circa.

L'inflazione resta invece un problema in molti luoghi. In Giappone dovrebbe di nuovo rimanere nettamente al di sotto dell'auspicato obiettivo di quasi il 2%. E anche in Europa il tasso annuo a marzo dovrebbe aver superato il suo apice. L'effetto dei prezzi dell'energia si inverte e l'inflazione di base permane sotto il livello dell'1.0%.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Focus: le previsioni sui tassi cominciano a muoversi

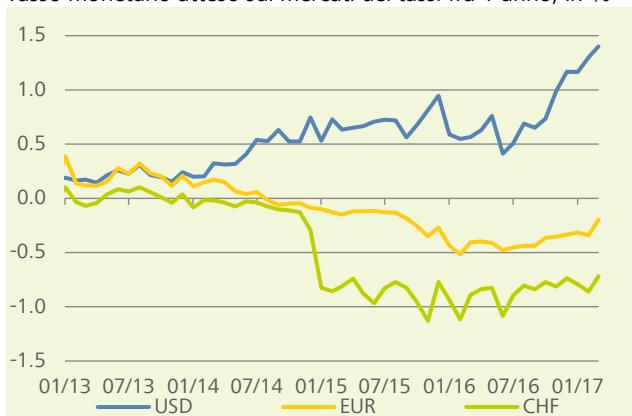
Nel frattempo i banchieri centrali USA hanno sufficiente fiducia nella ripresa della loro economia da proseguire gradualmente nella normalizzazione dei tassi. In Europa ciò non è ancora il caso. Almeno nella loro ultima valutazione della situazione, i funzionari della BCE, nel complesso, non si sono ancora mostrati convinti che il consolidamento della ripresa aumenterà l'inflazione in modo duraturo verso l'obiettivo della Banca centrale. La BCE continua quindi a prevedere che i tassi di riferimento rimarranno all'attuale o a un livello inferiore per molto tempo e ben oltre l'orizzonte temporale del programma di acquisti di obbligazioni.

La scorsa settimana questa opinione della maggioranza è stata però contestata. Non solo il Presidente della Bundesbank tedesca, Jens Weidmann, si è ripetutamente espresso a favore di una valutazione del rischio della BCE più equilibrata. Anche il membro del Consiglio austriaco, Ewald Nowotny, ha tirato in ballo un aumento anticipato del tasso negativo dei depositi. Il rappresentante italiano, Ignazio Visco, ha, a sua volta, sottolineato la possibilità di ridurre i tassi negativi straordinari più rapidamente del previsto.

La discussione ha messo in movimento le previsioni sui tassi per l'Europa. La reazione è stata nettamente più moderata rispetto a quella registrata ultimamente negli USA. Ma per l'EZ si prevede attualmente sul periodo di un anno un aumento del tasso sui depositi (v. grafico).

Le previsioni sui tassi sono salite

Tasso monetario atteso sui mercati dei tassi fra 1 anno, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

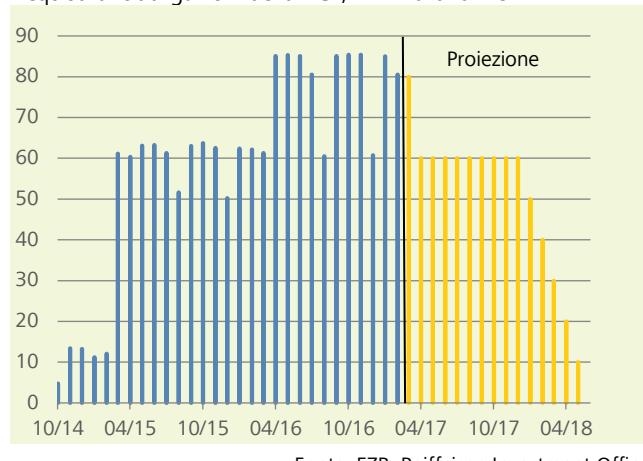
Ciò ha avuto effetto anche sulle previsioni per la politica monetaria svizzera. Quest'anno continua a non essere scontato alcun aumento dei tassi in Svizzera. Tuttavia non si prevede più una loro ulteriore riduzione da parte della BNS. E invece di un primo aumento dei tassi solo nel 2020, attualmente esso viene visto «già» per fine 2018. La differenza dei tassi rispetto all'EZ è decisiva per la politica dei tassi della BNS. Una certa normalizzazione dei tassi nell'EZ darebbe probabilmente alla BNS di nuovo un po' più di margine di manovra.

Resta incerto se alla fine si formerà una maggioranza del Consiglio della BCE già quest'anno per una riduzione del tasso negativo e quindi per un adeguamento della strategia complessiva. Nonostante i negativi effetti collaterali, nell'ultimo rapporto sulla stabilità finanziaria la BCE ha attribuito ai tassi negativi e gli altri strumenti non standard un influsso positivo finora netto sulla stabilità dei mercati finanziari. L'aggiornamento di questa valutazione è previsto alla fine di maggio con il prossimo rapporto semestrale sulla stabilità finanziaria.

Nel complesso la discussione rafforza la nostra previsione che nel corso dell'anno la BCE in un contesto congiunturale sempre positivo darà ai rischi ribassisti una ponderazione meno forte preparando i mercati almeno a una graduale riduzione degli acquisti di obbligazioni (v. grafico) – laddove anche la crescente carenza di obbligazioni acquistabili in alcuni paesi svolgerà un ruolo importante.

Tapering della BCE previsto per il 2018

Acquisti di obbligazioni della BCE, in miliardi di EUR



Fonte: EZB, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent

24.03.2017 11:00

	Azioni			Valute/Materie prime			Tassi		
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	8611	-1.0	4.8	EURCHF	1.071	-0.1	-0.1	CHF	-0.73
S&P 500	2346	-1.5	4.8	USDCHF	0.991	-0.8	-2.7	USD	1.15
Euro Stoxx 50	3442	-0.2	4.6	EURUSD	1.080	0.6	2.7	EUR (DE)	-0.33
DAX	12035	-0.5	4.8	Oro	1244	1.2	8.0	GBP	0.34
CAC	5017	-0.2	3.2	Greggio ¹⁾	50.9	-1.7	-10.4	JPY	0.04

RAIFFEISEN

Editore

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

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

<https://www.raiffeisen.ch/rch/it/chi-siamo/pubblicazioni/mercati-e-opinioni/pubblicazioni-research.html>

Importanti note legali**Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non rappresentano pertanto dal punto di vista legale né un'offerta né una raccomandazione all'acquisto ovvero alla vendita di strumenti d'investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova 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 in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o 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.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione 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 trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.