



- Le aspettative inflazionistiche hanno di nuovo registrato una netta correzione
- I rappresentanti Fed propensi a una pausa nell'aumento dei tassi a settembre
- Focus: la debole sterlina sovracompensa l'incertezza della Brexit

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
26.06.	10:00	DE	Fiducia delle imprese IFO	Giu	114.6	114.4	Il contesto per le imprese rimane solido
26.06.	14:30	US	Ordinativi di beni durevoli, mom	Mag	-0.8%	-0.7%	Situazione ordinativi di recente poco dinamica
30.06.	03:00	CN	Indici responsabili degli acquisti	Giu			Movimento laterale negli ultimi mesi
30.06	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Giu	101.6		Gli ordinativi hanno perso un po' di slancio
30.06.	11:00	EZ	Prezzi al consumo, yoy	Giu	1.4%	1.3%	Ancora nessuna tendenza rialzista individuabile

In Francia, come previsto, la seconda tornata delle elezioni parlamentari ha dato una comoda maggioranza assoluta al partito del nuovo presidente. La buona situazione di partenza per l'inizio del lavoro del governo viene tuttavia offuscata dalle dimissioni di diversi membri del gabinetto provvisorio, che si vedono esposti ad accuse di accettazione di vantaggi. Oltre alla fine delle elezioni in Francia, nell'Eurozona è stato rimosso un ulteriore ostacolo politico. La Grecia riceve il suo prossimo pagamento di aiuti. La sostenibilità del debito a lungo termine è stata tuttavia di nuovo rimandata. Ulteriori riduzioni del debito devono essere decise solo entro la metà del 2018 – dopo le elezioni del Bundestag in Germania. In linea di principio l'FMI ha approvato una partecipazione al pacchetto di aiuti, che tecnicamente si chiama «Approval in principle». Il denaro deve essere però, semmai, trasferito solo dopo un definitivo accordo su ulteriori riduzioni del debito. Nonostante le avviate trattative sulla Brexit (ved. al riguardo Focus a pagina 2) l'ostacolo politico per la congiuntura nell'Eurozona rimane quindi limitato. Ciò dovrebbe riflettersi nei sondaggi tra le imprese sempre solidi. La prossima settimana, dopo gli indici provvisori dei responsabili degli acquisti è prevista tra l'altro la pubblicazione della fiducia delle imprese IFO, che a maggio è salita a un nuovo massimo storico. In questo contesto anche il barometro congiunturale KOF dovrebbe recuperare di nuovo terreno dopo la correzione nel mese precedente.

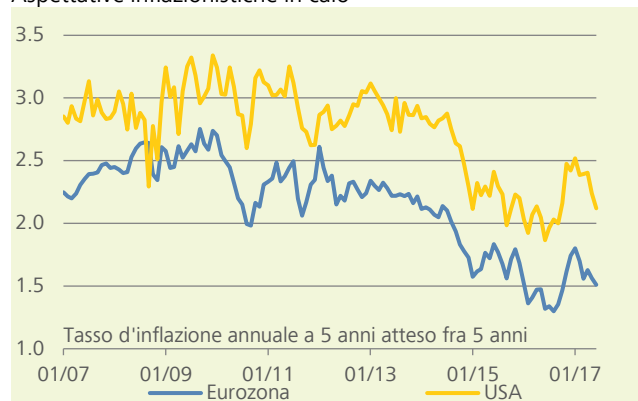
All'inizio della settimana, il positivo andamento nell'Eurozona aveva ulteriormente sostenuto i mercati azionari. Una nuova maggiore correzione del prezzo del petrolio ha tuttavia peggiorato temporaneamente l'umore. Il prezzo per un barile di Brent è sceso di nuovo sotto la soglia di USD 45. In particolare i dati della produzione e delle scorte USA non mostravano ultimamente alcun segnale di una rapida diminuzione dell'inondazione di petrolio. Ultimamente, il consolidamento dei prezzi delle materie prime, assieme ai deludenti dati salariali e dell'inflazione di base, ha ripetutamente frenato le aspettative inflazionistiche (ved. grafico), il che ha di nuovo penalizzato i rendimenti a lungo

termine. Ciò vale non da ultimo per gli USA, dove la ripresa congiunturale è la più avanzata, ma finora la pressione inflazionistica è molto contenuta. Il rendimento dei Treasury decennali è sceso da un massimo di oltre il 2.6% a marzo al 2.15%. Nel frattempo, i banchieri centrali USA mantengono sostanzialmente la loro prudente normalizzazione dei tassi. Tuttavia di recente alcuni rappresentanti si sono espressi a favore di una pausa negli aumenti dei tassi a settembre, a seguito dell'andamento moderato dei prezzi. Nel contempo, un annuncio dell'inizio della riduzione del bilancio della Fed già a settembre diventa più probabile.

Alla fine della prossima settimana sono previsti anche i prossimi dati sull'inflazione per l'EZ. Per l'inflazione di base di giugno non viene prevista quasi alcuna variazione su un livello sempre basso vicino all'1.0%. In GB, in contrasto con la tendenza, l'inflazione ha registrato un'accelerazione al 2.9%, a seguito della debole sterlina. Pertanto durante l'ultima riunione della Bank of England (BoE) anche tre degli otto aventi diritto di voto hanno votato per un aumento dei tassi. Questa settimana, il governatore della BoE, Mark Carney, ha tuttavia ribadito che attualmente a causa dell'indebolimento della dinamica dei consumi e dell'incertezza politica non è opportuno alcun aumento dei tassi.

## Grafico della settimana

Aspettative inflazionistiche in calo



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

# Focus: la debole sterlina sovracompensa l'incertezza della Brexit

Sebbene con l'inizio delle trattative sull'uscita, la Brexit abbia definitivamente accelerato, la situazione si mostra confusa e al più tardi dalle nuove elezioni britanniche è diventata ancora meno chiara. In primo luogo, con la sequenza delle trattative accettata dal ministro della Brexit Davis i problemi di tempo sono ancora

## Siete interessati?

Volete investire in base a questo tema del Focus? La vostra Banca Raiffeisen sarà lieta di aiutarvi nella concreta attuazione dell'inve-

umentati. Pertanto gli stati UE vogliono incaricare il negoziatore capo Barnier per i colloqui riguardanti il futuro rapporto con il Regno Unito, solo se entro l'autunno sono stati fatti progressi a sufficienza per quanto

riguarda il diritto di stabilire il proprio domicilio, il confine interno irlandese e la «Brexit Bill».

In secondo luogo rimangono forti divergenze materiali. Oltre alla questione collegata al diritto di stabilire il proprio domicilio, riguardante l'accesso ai sistemi di prestazioni sociali, o la (non) competenza della CGUE, la questione del calcolo della fattura per l'uscita da inviare a Londra dovrebbe rivelarsi un rompicapo.

In terzo luogo, la situazione britannica interna rappresenta una grande sfida per i colloqui sulle trattative. Secondo *yougov* una forte maggioranza dei britannici dovrebbe continuare a ritenere auspicabile la Brexit, ma una maggioranza parlamentare per qualsiasi modello è molto difficile da raggiungere. Infatti, il

## «La debolezza della sterlina causa per il momento un ulteriore supporto per le azioni britanniche»

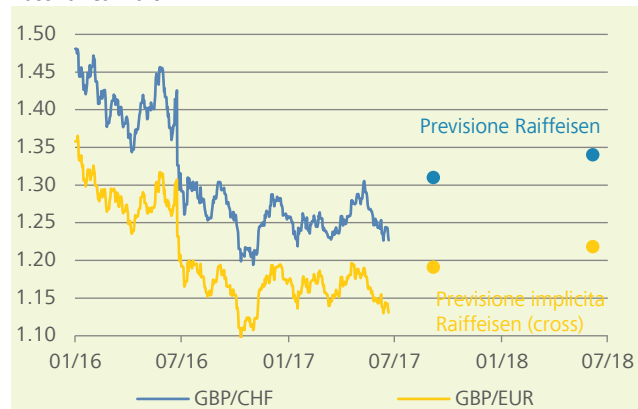
Dall'altro lato una Brexit «morbida» – ossia la permanenza nel mercato interno europeo – viene respinta da chi aveva approvato l'uscita dall'UE per ottenere di nuovo maggiore sovranità nazionale. E una ripetizione del referendum infine dovrebbe essere politicamente impraticabile. Come se non bastasse, May è visibilmente in difficoltà e se cadesse definitivamente, causerebbe per i Tories una nuova lotta per il potere e per i britannici, stanchi di votare, probabilmente una nuova elezione.

A causa di tutte queste imponderabilità non prevediamo che la sterlina, sotto pressione dal referendum sulla Brexit, si riprenderà tanto presto. Prevediamo che la valuta britannica nei prossimi

mesi dovrebbe rivalutarsi di nuovo leggermente, un ritorno alla forza (relativa) di prima del referendum sulla Brexit non dovrebbe però essere possibile nei prossimi dodici mesi (ved. grafico).

## La sterlina rimane in difficoltà

Tassi di cambio

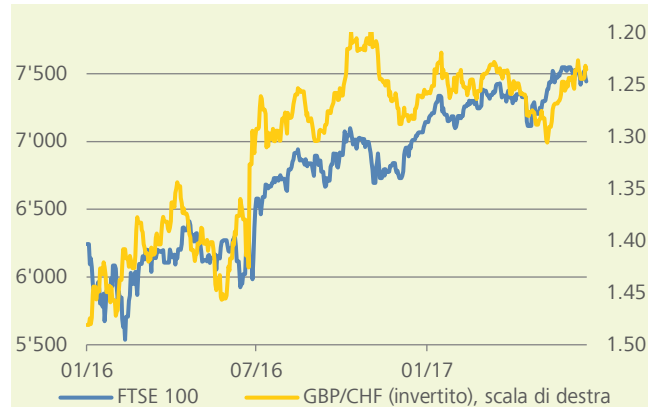


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Anche se la persistente incertezza per l'economia britannica dovuta alla Brexit nel complesso non è auspicabile, la collegata debolezza della sterlina determina per il momento un supporto per le aziende internazionali del Regno Unito. Di conseguenza l'indice di riferimento britannico è stato in grado di resistere alla confusione politica e di aumentare nettamente sulla scia della svalutazione della sterlina (ved. grafico). Con la previsione di una ripresa della sterlina, per il momento solo lieve, riteniamo quindi un impegno ampiamente diversificato nelle aziende britanniche che beneficiano particolarmente dalla debole sterlina, un'interessante integrazione della quota azionaria.

## La debolezza della sterlina dà supporto alle azioni UK

Andamento azionario e tasso di cambio



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9032	0.8	9.9	EURCHF	1.085	-0.5	1.2	CHF	-0.73	-0.15	3
S&P 500	2435	0.1	8.7	USDCHF	0.971	-0.3	-4.7	USD	1.30	2.16	-28
Euro Stoxx 50	3551	0.2	7.9	EURUSD	1.117	-0.2	6.2	EUR (DE)	-0.33	0.26	5
DAX	12780	0.2	11.3	Oro	1254	0.0	8.8	GBP	0.30	1.06	-18
CAC	5275	0.2	8.5	Greggio <sup>1)</sup>	45.3	-4.5	-20.4	JPY	0.00	0.06	1

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
23.06.2017 10:10

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