

Prospettive settimanali

N° 34

1° Settembre 2017
Raiffeisen Investment Office



- Esercizio di equilibrismo per la BCE
- I dati significativi non segnalano alcuna accelerazione congiunturale svizzera
- Focus: il dollaro dovrebbe aumentare di nuovo

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
01.09.	14:30	US	Occupazione escl. agricoltura	Ago	+209k	Mercato del lavoro sempre solido
05.09	07:45	CH	PIL, qoq	T2	0.3%	Nessun segno di accelerazione
05.09	09:15	CH	Prezzi al consumo, yoy	Ago	0.3%	Il prezzo del petrolio fa salire il tasso annuo
06.09	16:00	US	ISM industria non manifatturiera	Ago	53.9	Recenti dati congiunturali USA di nuovo migliori
07.09	13:45	EZ	Decisione sui tassi della BCE	Set	-0.4%	La forza dell'euro preoccupa sempre di più
08.09	07:45	CH	Tasso di disoccupazione, destag.	Ago	3.2%	Disoccupazione scende ancora lentamente

Durante la conferenza della Federal Reserve Bank of Kansas City regionale a Jackson Hole alla fine della settimana scorsa non vi sono state nuove dichiarazioni dei banchieri centrali sul futuro corso di politica monetaria. Il silenzio del Presidente della BCE, Mario Draghi, sulla recente forza dell'euro, resp. il mancato avvertimento sulle conseguenze di una rivalutazione troppo forte della moneta unica europea, sono stati però accompagnati da un ulteriore temporaneo aumento dell'EUR/USD.

Pertanto la BCE nella sua riunione di giovedì prossimo si troverà di fronte a un difficile esercizio di equilibrismo. A seguito della solida dinamica congiunturale nell'EZ, ulteriormente confermata questa settimana dalla ripresa della fiducia dei consumatori in Italia, e a causa dell'ormai scarso volume di titoli di stato acquistabile, la BCE praticamente deve preparare una riduzione del programma di acquisti. In questo modo si rischia però un'ulteriore rivalutazione dell'euro. Il forte aumento del tasso di cambio significa un irrigidimento delle condizioni monetarie (v. grafico), analogamente a un aumento dei tassi, il che dovrebbe avere un effetto sempre più frenante sulla dinamica congiunturale e inflazionistica dell'EZ. In agosto l'inflazione di base è rimasta invariata a un moderato 1.2%. Ciò a sua volta è favorevole a un corso più lento nella normalizzazione della politica monetaria. Di conseguenza, per la riunione della BCE prevediamo l'inizio della discussione sul programma di acquisti, non ancora, però, una decisione su una riduzione del volume di acquisti. Inoltre è senz'altro possibile che a differenza del discorso a Jackson Hole i rischi del tasso di cambio siano discussi in modo esplicito.

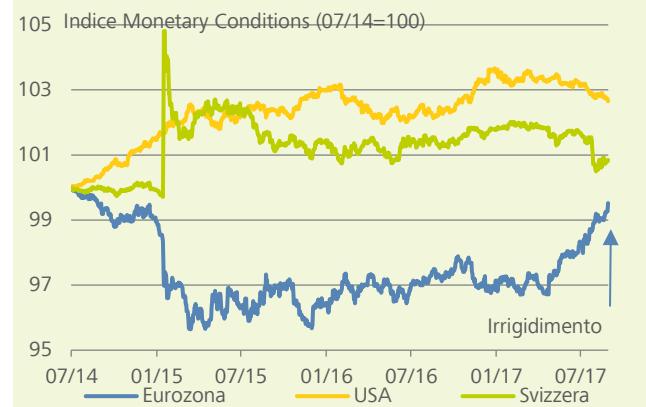
Oltre al silenzio a Jackson Hole, questa settimana il riaccendersi del conflitto nordcoreano ha mosso i mercati finanziari. Inoltre hanno provocato agitazione l'uragano «Harvey» e le preoccupazioni per un nuovo «Government shut-down» negli USA. Il Presidente intende approvare il nuovo bilancio USA solo se verranno considerati i mezzi finanziari per un muro al confine con il Messico, il che dovrebbe determinare trattative molto difficili con il

Congresso. Gli effetti dell'uragano dovrebbero essere nell'insieme modesti per gli USA da un punto di vista puramente congiunturale e non dovrebbero far rallentare l'attuale ripresa. Un netto aumento della fiducia dei consumatori con una solida valutazione delle possibilità occupazionali e una revisione al rialzo della crescita annualizzata del PIL del T2 al 3.0% hanno consolidato questa settimana la robusta situazione economica USA.

In Svizzera, in agosto, il barometro congiunturale KOF ha invece subito una sensibile correzione. A parte le oscillazioni mensili, il livello rimane però chiaramente sopra la media. Il contesto favorevole per l'economia svizzera dovrebbe riflettersi la prossima settimana in un ulteriore calo del tasso di disoccupazione e in un tasso d'inflazione leggermente rialzista. Infine è prevista anche la pubblicazione della prima stima sul PIL per il secondo trimestre. A differenza degli elevati livelli di fiducia, i dati disponibili su commercio al dettaglio, produzione e commercio estero indicano ancora una dinamica nettamente più moderata rispetto ai paesi vicini.

Grafico della settimana

Rivalutazione dell'euro significa irrigidimento della politica monetaria della BCE



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Focus: il dollaro dovrebbe aumentare di nuovo

Per la prima volta da gennaio 2015, questa settimana l'euro rispetto all'USD ha brevemente superato la soglia di 1.20. La moneta unica europea è riuscita a trarre profitto dalle continue tensioni tra Corea del Nord e USA e da una crescente aspettativa del mercato, per cui la Banca centrale USA procederà nell'irrigidimento della politica monetaria in modo ancora un po' più moderato rispetto a quanto fatto finora. Infatti dopo la conferenza delle Banche centrali a Jackson Hole la probabilità implicita nei future di un ulteriore aumento dei tassi USA a dicembre si è ulteriormente indebolita. Sul mercato nel frattempo si trova una probabilità di oltre il 50% per un prossimo aumento dei tassi della Fed solo per giugno 2018 (v. grafico).

Gli investitori prevedono una Fed esitante

Probabilità implicita nel mercato di un aumento dei tassi USA



La previsione sul mercato non corrisponde però al nostro scenario di base. Noi prevediamo che la Banca centrale USA nel prossimo dicembre aumenterà i tassi di altri 25 punti base. Poiché la BCE allo stesso tempo non dovrebbe reagire e quindi non dovrebbe effettuare interventi per l'inizio di una normalizzazione dei tassi, la differenza d'interesse, non ancora scontata, e in ulteriore aumento tra USA e l'Unione monetaria dovrebbe dare ancora un po' di spinta al biglietto verde. Per questo motivo sul periodo di tre mesi vediamo EUR/USD di nuovo un po' più debole.

Un po' diversa è la situazione per l'andamento del dollaro rispetto al franco svizzero. Infatti, sul periodo di tre mesi, rispetto al franco la valuta USA dovrebbe aumentare ancora leggermente. Questo movimento è dovuto soprattutto all'andamento della valuta nazionale rispetto all'euro. Infatti la diminuzione dei

rischi politici nell'Unione monetaria europea dovrebbe per ora proteggere il franco svizzero da un nuovo rafforzamento rispetto all'euro e addirittura determinare, nel corso dei prossimi dodici mesi, un ulteriore leggero indebolimento.

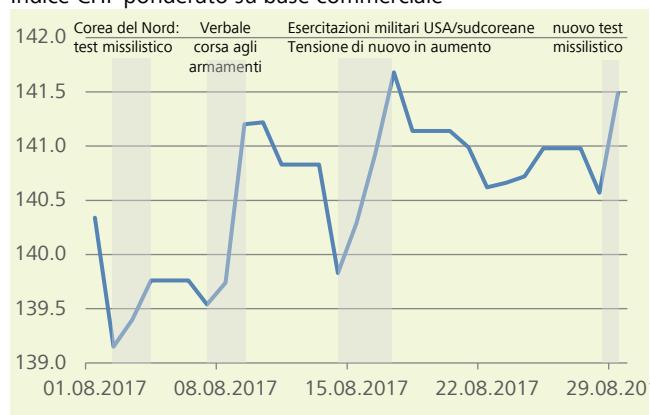
L'andamento del dollaro non è in nessun caso una strada a senso unico né rispetto all'euro né rispetto al franco svizzero. Molte imponderabilità (politiche) possono influenzare notevolmente, almeno a breve termine, da

«L'andamento del dollaro non è una strada a senso unico»

un lato il biglietto verde e dall'altro soprattutto anche il franco svizzero nel suo ruolo di valuta di porto sicuro (v. grafico). Proprio guardando al focolaio di disordini al momento probabilmente più acuto, la Corea del Nord, si è visto ultimamente in modo chiaro che la temporanea fase di de-escalation è stata solo di breve durata e che Kim Jong Un non è disposto a piegarsi alla pressione internazionale e vede in provocazioni sempre più gravi un mezzo efficace per tener testa alla comunità di stati e soprattutto agli USA. Una spirale di escalation in aumento tra USA e Corea del Nord può quindi di nuovo rapidamente avere effetti sensibili sul mercato valutario.

Crisi della Corea del Nord: franco svizzero come porto sicuro

Indice CHF ponderato su base commerciale



Per l'investitore svizzero ciò significa che proprio per le obbligazioni in valuta estera rimane raccomandabile un'attuazione con copertura valutaria.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Azioni			Valute/Materie prime			Tassi					
	attuale	%, 5 giorni	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD			
SMI	8943	0.4	8.8	EURCHF	1.142	0.1	6.6	CHF	-0.73	-0.14	5
S&P 500	2472	1.3	10.4	USDCHF	0.961	0.5	-5.7	USD	1.32	2.12	-32
Euro Stoxx 50	3442	0.1	4.6	EURUSD	1.188	-0.3	13.0	EUR (DE)	-0.33	0.36	15
DAX	12108	-0.5	5.5	Oro	1319	2.1	14.5	GBP	0.28	1.03	-21
CAC	5122	0.3	5.3	Greggio ¹⁾	52.6	0.3	-7.5	JPY	-0.03	0.00	-5

Fonte: Bloomberg, ¹⁾Brent

01.09.2017 10:17

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>

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.