



- A differenza della BNS, la BCE pianifica la modifica della politica monetaria
- PIL svizzero senza spinta al recupero
- Focus: il prezzo del WTI rimane ben protetto al ribasso

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
14.09.	09:30	CH	Decisione sui tassi della BNS	T3	-0.75%	-0.75%	Nessun adeguamento previsto
14.09.	13:00	UK	Decisione sui tassi della BoE	Sett	0.25%	0.25%	Incertezza Brexit posticipa intervento tassi
14.09.	14:30	US	Prezzi al consumo, yoy	Ago	1.7%	1.8%	Ancora nessuna ripresa inflazione base
15.09.	14:30	US	Fatturati vendite al dettaglio, mom	Ago	0.6%	0.1%	Il consumo rimane il pilastro della crescita

Il conflitto nordcoreano determina agitazioni continue sui mercati finanziari. I dati congiunturali si mostrano però relativamente indifferenti. In agosto, l'aumento dell'occupazione negli USA è stato leggermente inferiore del previsto, così come la crescita dei salari. La dinamica del mercato del lavoro USA può però essere classificata solida come sempre. Questo è stato dimostrato dai recenti sondaggi tra i responsabili degli acquisti (ISM). È inoltre di supporto l'accordo su un'ulteriore breve sospensione del tetto massimo del debito USA, mediante il quale il governo USA potrà affrontare i rimborsi del debito probabilmente fino alla fine del 1T18. La prossima settimana sono previsti i dati industriali, del commercio al dettaglio e inflazionistici degli USA.

La ripresa dell'economia svizzera fatica chiaramente a tenere il passo con la dinamica negli USA e nell'Eurozona. Nel secondo trimestre il PIL svizzero è aumentato dello 0.3% secondo la prima stima. I trimestri precedenti sono stati inoltre rivisti al ribasso e presentano al cambio dell'anno persino un arresto della dinamica di crescita. Quindi i livelli della fiducia nettamente superiori alla media dei sondaggi tra le imprese non si riflettono nei recenti dati del PIL. Tuttavia, i dati sulla crescita aggiornati mostrano anche che l'economia svizzera è riuscita ad affermarsi molto bene dopo lo shock per il tasso di cambio. Di conseguenza, a differenza dell'Eurozona forti effetti di recupero di quest'anno rimangono improbabili. In base ai provvisori dati del PIL per quest'anno è persino possibile che il tasso di crescita annuo scenda sotto l'1%. Nel secondo semestre il contesto di crescita favorevole dovrebbe però continuare a supportare la congiuntura svizzera e portare a una dinamica di crescita più forte. Per il 2018 continuiamo a prevedere un'accelerazione della crescita del PIL all'1.5%.

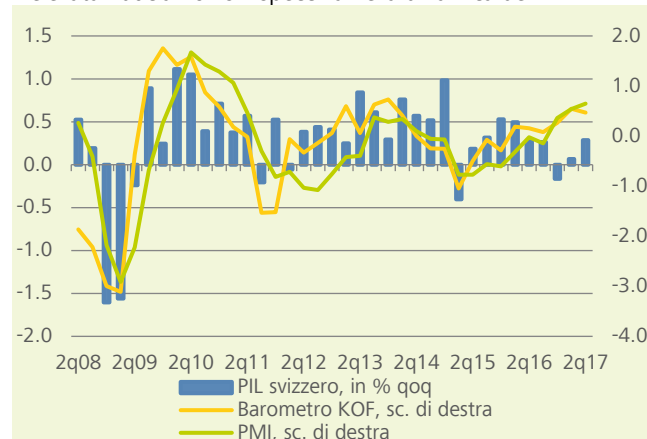
In questo caso l'inflazione dovrebbe muoversi ancora lentamente al rialzo. In agosto il tasso annuo è aumentato a +0.5%. La tendenza inflazionistica rimane però secondaria per il futuro corso politico-monetario della BNS. La Direzione Generale ha già messo in chiaro già prima della riunione ufficiale di giovedì prossimo che il franco e la differenza d'interesse rispetto all'Eurozona rimangono gli aghi della bussola per i banchieri centrali. Secondo

il presidente della BNS, Thomas Jordan, la ripresa dell'euro ha contribuito a una riduzione della forte sopravvalutazione del franco. La situazione rimane comunque fragile. Di conseguenza attualmente non esiste l'intenzione di adeguare la politica monetaria o di vendere divise. Anche nel prossimo futuro la situazione sembra invariata. Inoltre, anche il membro della Direzione Generale BNS, Andrea Maechler, ha confermato la persistente necessità della politica dei tassi negativi.

La BCE, invece, secondo il suo Presidente, Mario Draghi, durante la sua riunione a fine ottobre intende decidere sulla continuazione degli acquisti di obbligazioni oltre la fine dell'anno. In questo caso il tasso di cambio rimane un fattore d'incertezza. All'attuale livello, il Consiglio direttivo BCE rimane però fiducioso che alla fine la solida ripresa porterà il percorso inflazionistico verso l'obiettivo. Se il contesto non dovesse quindi cambiare notevolmente, alla fine di ottobre la BCE dovrebbe decidere una riduzione degli acquisti di obbligazioni dall'inizio del 2018. Non si è però discusso del tasso negativo. I relativi effetti positivi, secondo Draghi, continuano a superare nettamente gli effetti secondari negativi.

Grafico della settimana

L'elevata fiducia non si rispecchia nella dinamica del PIL



Fonte: SECO, Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Focus: il prezzo del WTI rimane ben protetto al ribasso

Da quando l'OPEC ha frenato la produzione, le quotazioni di petrolio vengono negoziate all'interno di una fascia controllabile. Né la delibera del cartello petrolifero è riuscita a spingere nettamente i prezzi verso i livelli precedenti al crollo dei prezzi del 2014, né si è verificato un nuovo crollo dei prezzi come all'inizio del 2016. In considerazione della tendenza ribassista delle scorte a fronte però di una contemporanea eccedenza di offerta non ancora superata, la stabilizzazione sembra consolidata a un livello di USD 50 circa. Neppure l'uragano «Harvey» è riuscito a modificare qualcosa, nonostante abbia fermato notevolmente la

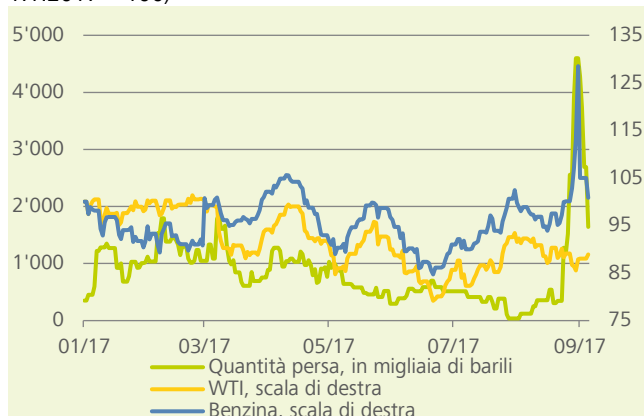
Siete interessati?

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

produzione delle raffinerie nella costa sud degli USA: Sebbene nel frattempo oltre il 22% delle capacità delle raffinerie USA non era disponibile, il WTI ha reagito solo moderatamente al conseguente calo

della domanda di greggio. Tuttavia, la sensibile penalizzazione dell'industria petrolifera USA ha generato solo una preoccupazione estremamente breve per le eventuali difficoltà di approvvigionamento per i richiedenti finali, come si evince dai prezzi della benzina USA (ved. grafico). Pertanto eventuali distorsioni dei prezzi a causa dell'uragano «Irma» dovrebbero rimanere controllate e temporanee.

Uragano Harvey: solo minimi effetti sui prezzi del petrolio
Interruzione della produzione giornaliera delle raffinerie USA e dei future front month sul WTI e sulla benzina USA (indicizz., 1.1.2017 = 100)



Fonte: EIA, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

I prezzi del petrolio sembrano quindi essere ben protetti al ribasso anche in caso di shock esterni, perfino se allo stesso tempo

non è prevedibile un forte rialzo. Infatti a causa del nuovo regime sul mercato del petrolio, un aumento troppo forte dei prezzi determinerebbe un nuovo rafforzamento della flessibile produzione di shale USA, il che comporterebbe un nuovo aumento dell'inondazione di petrolio e una rispettiva correzione dei prezzi.

Nonostante la flessibilità delle imprese USA di fracking, le scorte dei magazzini USA mostrano una tendenza leggermente in calo.

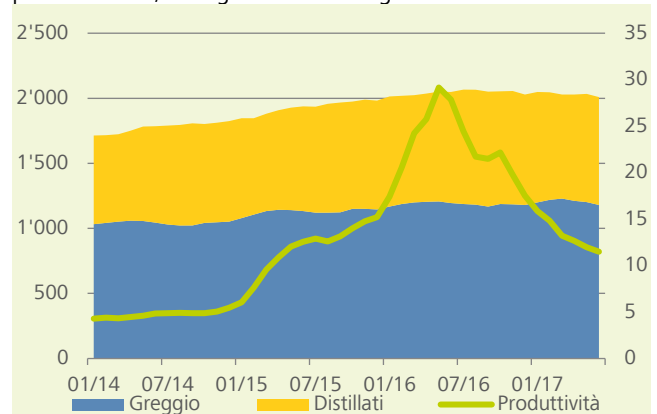
Una parte del calo delle scorte di greggio osservabile da questa primavera è dovuto a uno spostamento strutturale verso i prodotti distillati. Ciò significa che la diminuzione delle scorte di greggio fino a un certo

punto è dovuto a una costituzione di scorte di carburanti o di olio combustibile. Tuttavia, il fatto che le scorte complessivamente diminuiscono almeno leggermente, può senz'altro essere ritenuto un piccolo successo della strategia dell'OPEC, finora rispettata insolitamente in modo disciplinato. Soprattutto il fatto che l'aumento della produttività dell'estrazione di shale in considerevole misura ha dovuto essere di nuovo abbandonato lascia il prezzo del WTI ben protetto verso il basso.

«La lieve diminuzione delle scorte è un piccolo successo della strategia dell'OPEC»

I dati USA lasciano il prezzo WTI ben protetto

Dati sulle scorte USA, in milioni di barili e produttività media per pozzo di shale, in migliaia di barili al giorno



Fonte: EIA, Raiffeisen Investment Office

Un crollo dei prezzi sotto la soglia di USD 40 è poco probabile in questo contesto. Riteniamo quindi opportuna un'attuazione di un impegno WTI, che tenga conto delle peculiarità del mercato petrolifero USA.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8888	-0.6	8.1	EURCHF	1.141	-0.3	6.4	CHF	-0.73	-0.16	3
S&P 500	2465	0.3	10.1	USDCHE	0.947	-1.9	-7.1	USD	1.32	2.03	-42
Euro Stoxx 50	3442	0.0	4.6	EURUSD	1.205	1.6	14.6	EUR (DE)	-0.33	0.30	9
DAX	12283	1.2	7.0	Oro	1353	2.1	17.4	GBP	0.28	0.97	-27
CAC	5097	-0.5	4.8	Greggio ¹⁾	54.6	3.5	-3.9	JPY	-0.03	0.00	-4

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent
08.09.2017 10:07

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.