

Prospettive settimanali

N° 40

13 ottobre 2017
Raiffeisen Investment Office



- Il conflitto per l'indipendenza dalla Spagna non rallenta i mercati finanziari
- Ultimamente, la dinamica salariale statunitense è al rialzo
- Focus: notevoli differenze per le obbligazioni dei paesi emergenti

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
13.10.	14:30	US	Prezzi al consumo, yoy	Set	1.9%	2.3%	Uragani fanno aumentare i prezzi della benzina
16.10.	03:30	CN	Prezzi al consumo, yoy	Set	1.8%	1.6%	Prezzi alimentari mantengono bassa l'inflazione
17.10.	15:15	US	Produzione industriale, mom	Set	-0.9%	0.0%	Recente situazione degli ordini in entrata robusta
19.10.	04:00	CN	PIL, yoy	T3	6.9%	6.8%	Indicato un leggerissimo rallentamento
19.10.	08:00	CH	Esportazioni, mom	Set	2.8%	-	Forte domanda dall'UE

Dopo il referendum, questa settimana il presidente del parlamento catalano ha firmato una dichiarazione sull'indipendenza, ma allo stesso tempo per il momento ha sospeso la decisione per entrare in trattative con il governo centrale spagnolo. Ciò ha determinato per ora una distensione sui mercati finanziari spagnoli e anche per l'euro. Sulla base del referendum illegittimo Madrid non vuole però dialogare e prepara un'esautorazione del governo regionale. Dai Paesi Bassi sono giunte invece notizie positive per la politica europea. Sei mesi dopo le elezioni è stato formato finalmente un governo di 4 partiti. A causa del buon andamento del bilancio, il nuovo governo prevede riduzioni fiscali e maggiori spese per investimenti. Ciò dovrebbe sostenere ulteriormente la ripresa congiunturale già forte nei Paesi Bassi.

Nel complesso i segnali congiunturali provenienti dall'Eurozona rimangono sempre positivi. In particolare la recente serie di dati industriali tedeschi ha sorpreso positivamente. Dopo dati più deboli dovuti a effetti stagionali nel mese precedente, gli ordini e anche la produzione sono di nuovo nettamente aumentati. Pertanto è ancora previsto un ritmo di crescita sempre solido come nel primo semestre. Ciò vale anche per gli altri grandi paesi dell'Eurozona. Per non mettere a rischio la ripresa la BCE sta attenta a non far salire di molto né l'euro né i tassi a lungo termine. Il verbale dell'ultima riunione della BCE ha confermato che alla fine di ottobre dovrebbe essere presa una decisione sulla riduzione degli acquisti di obbligazioni. Allo stesso tempo questa settimana dai funzionari della BCE è stato ribadito che non si vuole toccare il tasso negativo fino a quando continuerà il programma di acquisti. Le prospettive di tassi negativi o di tassi a breve termine molto bassi ancora per molto tempo limita conseguentemente il potenziale rialzista dei tassi a lungo termine.

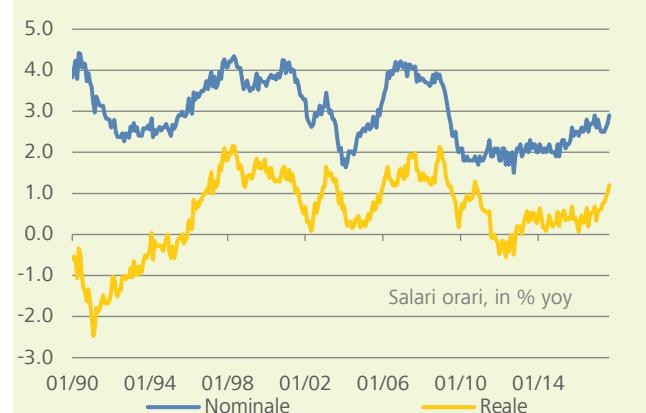
Negli USA la Fed è intenzionata a continuare lentamente ad aumentare i tassi di riferimento. Le previsioni della Fed di un tasso d'interesse di equilibrio a lungo termine inferiore al 3.0% e il basso livello dei tassi nelle altre importanti aree valutarie non consentono però neppure per i Treasury alcun forte aumento dei rendimenti. Il recente rapporto sul mercato del lavoro USA ha

consolidato l'aumento delle aspettative di un prossimo aumento dei tassi a dicembre. A settembre l'occupazione è scesa rispetto al mese precedente per la prima volta da 7 anni. Ciò è da attribuire tuttavia agli effetti provvisori degli uragani. A parte questo, il mercato del lavoro USA si trova in ottime condizioni. I piani di occupazione delle aziende rimangono espansivi e la disoccupazione continua a diminuire. Inoltre, il rapporto sul mercato del lavoro per il terzo trimestre ha mostrato una leggera accelerazione della crescita salariale.

Con una tendenza inflazionistica sempre debole la dinamica salariale osservata significa netti aumenti dei salari reali per le famiglie USA. Allo stesso tempo gli aumenti dei costi per le aziende rimangono limitati, il che dovrebbe consentire ancora un positivo andamento degli utili. Ciò viene confermato dalla corrente stagione delle comunicazioni USA. Le previsioni sugli utili per il terzo trimestre sono state di nuovo superate nella maggior parte delle 30 pubblicazioni circa delle aziende dello S&P500, finora rese note.

Grafico della settimana

Solida dinamica dei salari reali USA



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

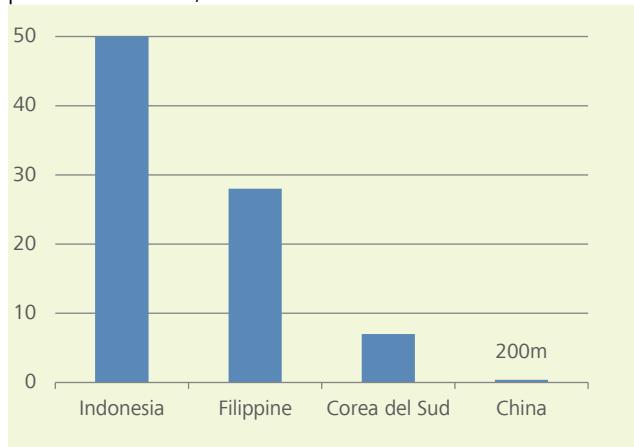
Focus: notevoli differenze per le obbligazioni dei paesi emergenti

Puntualmente in occasione del Congresso di partito che inizierà la prossima settimana, questa settimana la Cina ha sorpreso. La seconda economia mondiale intende emettere ancora questo mese per la prima volta dal 2004 titoli di stato denominati in USD. Si parla di un volume di emissione di USD 2 miliardi, che sarà emesso per metà come titoli di stato a cinque anni e per metà a dieci anni.

Con la prevista emissione di obbligazioni la Cina intraprende un altro passo per migliorare la sua posizione di creditore sui mercati internazionali, tanto più che il paese sul mercato dei capitali internazionale al di fuori della Cina per le obbligazioni denominate in USD ha ancora un ruolo minore (ved. grafico).

Cina quasi assente sul mercato dei capitali internazionale

Obbligazioni asiatiche in circolazione (ex-Japan) al di fuori del paese di emissione, in miliardi di USD



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

A ciò si aggiunge il fatto che ultimamente si registrano un po' di ostacoli: infatti con Standard & Poor's e Moody's, quest'anno due delle tre grandi agenzie di rating hanno declassato la valutazione della solvibilità della Cina per tener conto del debito cinese in rapida crescita. Pertanto sarà interessante vedere quale interesse incontreranno tra gli investitori le nuove obbligazioni. Pechino dovrebbe ritenere un successo – e probabilmente ritenersi soddisfatta – se riuscirà a emettere le nuove obbligazioni con un minore premio di rischio rispetto ai titoli della Corea del Sud – il diretto paese confinante e altro peso massimo economico nella regione. Attualmente le obbligazioni in USD della Corea del Sud in scadenza a settembre 2023 – che tra le obbligazioni della Corea del Sud in circolazione si avvicinano di più alla durata di cinque anni – vengono scambiate con un premio di 70

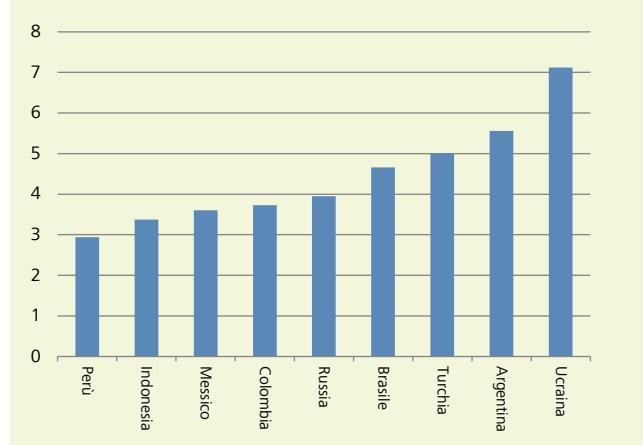
punti base circa rispetto alle comparabili obbligazioni USA. Per le obbligazioni in scadenza nel 2027 il premio di rischio rispetto ai corrispondenti Treasury USA ammonta a circa 73 punti base. Una domanda probabilmente vivace e quindi un premio basso è importante per la Cina in quanto le nuove obbligazioni servono come nuova linea guida per la determinazione dei prezzi delle obbligazioni societarie e comunali, che (denominate in USD) quest'anno hanno raggiunto un nuovo volume record di emissioni.

Da tali premi di rischio, relativamente bassi, altri paesi emergenti sono ben distanti. Con le relazioni ultimamente molto peggiorate con gli USA, i premi di rischio delle obbligazioni della Turchia, che si trova comunque già in una difficile situazione politica, sono ancora nettamente aumentati. I titoli di stato a cinque anni denominati in USD vengono scambiati rispetto ai corrispondenti titoli USA con un premio di rischio di circa 230 punti base, per le obbligazioni in scadenza nel 2027 il premio di rischio ammonta a quasi 270 punti base.

Gli esempi della Cina e della Turchia mostrano chiaramente che le obbligazioni dei paesi emergenti non vanno affatto ritenute un'omogenea sottocategoria d'investimento (ved. grafico).

Le obbligazioni dei paesi emergenti non sono tutte uguali

Rendimenti delle obbligazioni decennali, in USD, in %



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

L'investitore dovrebbe piuttosto, considerando il personale profilo di rischio / rendimento, osservare una sufficiente diversificazione geografica, che tenga conto dei differenti rischi di credito dei singoli paesi.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Azioni			Valute/Materie prime			Tassi				
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9295	0.5	13.1	EURCHF	1.154	0.5	7.7	CHF	-0.73	-0.04	15
S&P 500	2551	0.0	13.9	USDCHF	0.975	-0.3	-4.3	USD	1.36	2.32	-12
Euro Stoxx 50	3609	0.1	9.7	EURUSD	1.183	0.9	12.5	EUR (DE)	-0.33	0.42	22
DAX	12986	0.2	13.1	Oro	1295	1.4	12.4	GBP	0.37	1.40	16
CAC	5360	0.0	10.2	Greggio ¹⁾	57.1	2.7	0.6	JPY	-0.04	0.06	2

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent

13.10.2017 10:55

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.