

# Prospettive settimanali

N° 45

17 novembre 2017  
Raiffeisen Investment Office



- L'economia cinese ha superato l'apice della crescita
- Crescente inflazione base USA cementa aspettative aumento tassi a dicembre
- Focus: anche la statistica «impedisce» l'inflazione

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
21.11.	08:00	CH	Esportazioni, mom	Ott	-0.9%	- Solida domanda globale
22.11.	14:30	US	Ordinativi di beni durevoli, mom	Ott	2.0%	0.3% Andamento ordinativi di recente dinamico
23.11.	08:45	FR	Fiducia delle imprese INSEE	Nov	109	- Il picco della fiducia persiste
23.11.	10:00	EZ	Composite PMI	Nov	56.0	55.8 Nessun cambiamento essenziale atteso
23.11.	13:30	EZ	Verbale della riunione della BCE	Ott		Più dettagli su discussione «tapering»
24.11.	09:15	CH	Produzione industriale, yoy	T3	2.9%	- Ripresa su base più ampia
24.11.	10:00	DE	Indice sulla fiducia delle imprese IFO	Nov	116.7	116.5 Aziende: l'ottimismo prosegue

Il consolidamento sui mercati azionari è proseguito questa settimana. Non da ultimo i più deboli dati congiunturali della Cina hanno portato a riduzioni di corso e a correzioni di prezzo per alcune quotazioni delle materie prime. La produzione industriale cinese e anche i fatturati delle vendite al dettaglio in ottobre sono stati un po' più deboli di quanto atteso. Un forte rallentamento della dinamica di crescita non è però previsto. Un certo raffreddamento dopo la solida performance registrata nel corso dell'anno è piuttosto in ritardo e voluto dalla politica. La crescita del PIL cinese quest'anno, con il 6.8%, dovrebbe essere addirittura leggermente superiore a quello dello scorso anno. Tuttavia, l'effetto favorevole degli impulsi fiscali svanisce lentamente e si rilevano gli effetti frenanti normativi, ad esempio sul mercato immobiliare. Complessivamente gli indicatori disponibili segnalano però un rallentamento controllato della crescita.

Nell'Eurozona altre pubblicazioni sui dati del PIL hanno invece confermato un invariato, forte ritmo di crescita. Per la Germania è stata indicata un'ulteriore accelerazione al 3.3% annualizzato nel T3. I saggi dell'economia tedesca nella loro ultima perizia annuale hanno addirittura messo in guardia nel medio termine da un surriscaldamento congiunturale. Grazie al supporto della domanda globale e della stabilizzazione del tasso di cambio dell'euro i valori sulla fiducia delle aziende attesi la prossima settimana per Germania, Francia ed Eurozona dovrebbero evidenziare valori elevati pressoché invariati. Anche se questa settimana l'EUR è di nuovo salito in direzione 1.18 nei confronti dell'USD, da agosto il tasso di cambio presenta complessivamente una tendenza laterale. In questo contesto è indicata anche una dinamica positiva dell'industria svizzera. Per la prossima settimana sono previste le cifre per le esportazioni di ottobre e per la produzione industriale nel T3.

Anche negli USA la congiuntura si dimostra robusta, a prescindere da singole distorsioni di breve termine dovute agli uragani. Tendenza confermata questa settimana dalla costante crescita

dei fatturati delle vendite al dettaglio e da una forte produzione industriale. La buona fiducia dei consumatori e la costante crescita dell'occupazione indicano inoltre un andamento positivo della stagione natalizia che inizierà la settimana prossima con il Ringraziamento. Inoltre i prezzi al consumo in ottobre hanno registrato un nuovo aumento molto forte. Il tasso annuo complessivo è stato in calo a causa dei prezzi della benzina che dopo un balzo provvisorio dovuto agli uragani, sono nuovamente scesi. Il tasso d'inflazione di base è aumentato invece, dall'1.7% all'1.8%. La maggior parte dei funzionari della Fed per il momento dovrebbe quindi veder confermate le proprie previsioni di una fase di inflazione più debole solamente di breve durata. Attualmente non ci sono pertanto ostacoli per un prossimo aumento dei tassi in dicembre. Anche i governatori della Fed più prudenti, come Kaplan ed Evans, di recente si sono dimostrati aperti a un terzo aumento dei tassi quest'anno. Sui mercati dei tassi l'aumento è già scontato con una probabilità del 97%.

## Grafico della settimana

Congiuntura Eurozona migliorata (crescita del PIL, in % yoy)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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

**RAIFFEISEN**

# Focus: anche la statistica «impedisce» l'inflazione

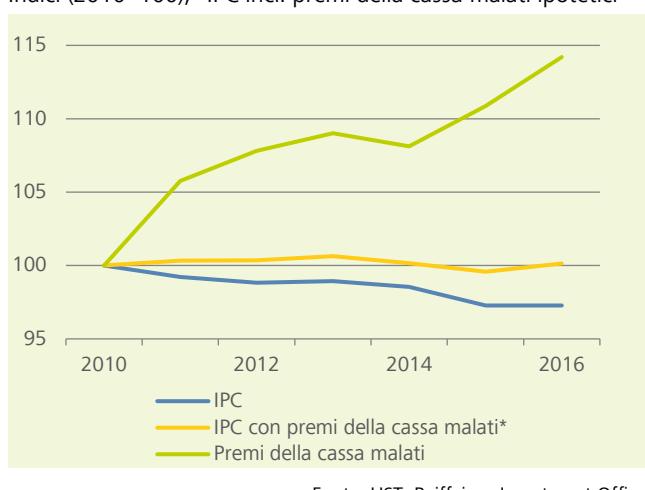
Dal 2010 il termine «inflazione» si potrebbe cancellare dai dizionari svizzeri. Fino alla fine del 2016 i prezzi complessivamente sono addirittura scesi del 3% circa. Solo negli ultimi mesi si sta nuovamente delineando una leggera tendenza al rialzo.

Per effetto, oltre che del forte franco e del petrolio più conveniente, anche della statistica. L'inflazione, o più generalmente rincaro, viene misurata dall'Ufficio federale di statistica (UST) prendendo come riferimento l'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). A tale scopo, sulla base delle spese per i consumi delle famiglie svizzere, si costituisce un paniere medio. Per tutti i prodotti presenti in questo paniere i prezzi vengono registrati regolarmente. Il rincaro risulta dalla loro variazione ponderata.

Dato che l'IPC viene creato secondo gli standard internazionali, categorie di spesa assolutamente rilevanti non sono presenti nel paniere. Si tratta ad esempio alla luce degli avvenimenti attuali dei premi della cassa malati, che non vengono valutati come consumo bensì come spese di trasferimento. I premi della cassa malati, contrariamente al rincaro ufficiale, dal 2010 in media sono aumentati quasi del 15% penalizzando in modo crescente i budget delle famiglie. Se si inserissero i premi nell'IPC, il rincaro dal 2010 non sarebbe negativo, ma pari a zero.

## L'IPC ignora i premi d'assicurazione

Indici (2010=100), \*IPC incl. premi della cassa malati ipotetici



Meraviglia il fatto che i prezzi, anche tenendo conto dei premi della cassa malati non sono più aumentati ormai da ben sei anni. Poiché nella quotidianità gli aumenti di prezzo si percepiscono senz'altro. Questa discrepanza tra rincaro misurato ufficialmente e percezione soggettiva è stata analizzata per la prima volta scientificamente con l'introduzione dell'euro nel nuovo millennio. Allora in Germania si diceva il «caro» euro. E gli enti pubblici

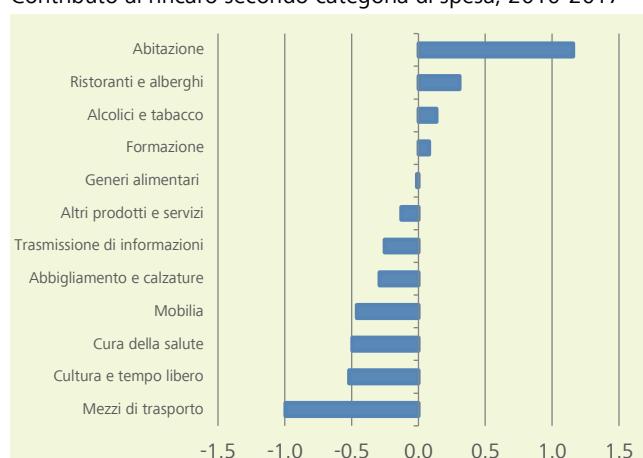
negavano, certificando un'inflazione nettamente inferiore rispetto a quanto percepito dalla popolazione.

Gli esperti di statistica dell'Università di Friburgo (CH) identificavano due cause principali per tale discrepanza. Innanzitutto i consumatori registrano aumenti di prezzo in modo nettamente più forte rispetto ai cali di prezzo. In secondo luogo, nella loro percezione la valutazione delle variazioni di prezzo dei prodotti del fabbisogno quotidiano è più importante. Ad esempio il rincaro del prezzo delle automobili, che acquistiamo a intervalli di un paio d'anni, non viene percepito come troppo doloroso. Per i generi alimentari, la situazione è completamente opposta. Con gli aumenti di questi prezzi ci dobbiamo confrontare quotidianamente. E proprio questi, nel corso dell'introduzione dell'euro, hanno registrato un più forte aumento a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime agricole.

Complessivamente ci si pone piuttosto la domanda di quale sia la ragione per cui dal 2010 non abbiamo misurato cali di prezzo ancora più forti. Infatti, come citato all'inizio, con il massiccio apprezzamento del franco e i minori prezzi delle materie prime, i prezzi all'importazione hanno registrato un forte calo. Un effetto di supporto per il livello dei prezzi svizzeri è stato fornito in particolare dal continuo aumento degli affitti, che ammontano a circa il 20% del paniere ICP. Parallelamente solo altre tre categorie di spesa hanno avuto un influsso leggermente positivo sull'andamento dei prezzi. In conclusione la misurazione dell'inflazione è un concetto statistico con ipotesi e delimitazioni, non una legge naturale.

## Soprattutto affitti hanno impedito maggiori cali di prezzo

Contributo al rincaro secondo categoria di spesa, 2010-2017



[lukas.seger@raiffeisen.ch](mailto:lukas.seger@raiffeisen.ch)

	Azioni			Valute/Materie prime			Tassi				
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9151	0.2	11.3	EURCHF	1.170	0.7	9.1	CHF	-0.75	-0.10	9
S&P 500	2586	0.0	15.5	USDCHF	0.992	-0.4	-2.7	USD	1.42	2.37	-8
Euro Stoxx 50	3560	-0.9	8.2	EURUSD	1.180	1.1	12.2	EUR (DE)	-0.33	0.39	18
DAX	13051	-0.6	13.7	Oro	1282	0.5	11.3	GBP	0.53	1.33	9
CAC	5328	-1.0	9.6	Greggio <sup>1)</sup>	61.5	-3.2	8.2	JPY	-0.04	0.04	-1

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

17.11.2017 10:08

**RAIFFEISEN**

**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.