

Prospettive settimanali

N° 48

8 dicembre 2017
Raiffeisen Investment Office



- La prudenza delle banche centrali dovrebbe tranquillizzare i mercati azionari
- A breve termine scarso potenziale per oro e petrolio
- Focus: la forbice dei tassi continua ad allargarsi

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento	
08.12.	14:30	US	Occupazione escl. agricoltura	Nov	261k	195k	Previsto di nuovo un solido aumento
13.12.	14:30	US	Indice prezzi al consumo, yoy	Nov	2.0%	2.2%	Tendenza rialzista, dinamica moderata
13.12.	20:00	US	Decisione sui tassi della Fed	Dic	1.0-1.25	1.25-1.5	3° aumento dei tassi previsto nel 2017
14.12.	09:30	CH	Decisione sui tassi della BNS	Dic	-0.75%	-0.75%	Zero margine di manovra con BCE attendista
14.12.	13.45	EZ	Decisione sui tassi della BCE	Dic	-0.4%	-0.4%	Zero aumenti prima di fine programma acquisti

Il mercato azionario svizzero ha iniziato con moderazione l'ultimo mese del 2017. I lievi cali del peso massimo Novartis hanno penalizzato l'indice complessivo. Anche il corso di Novartis non è riuscito a mostrarsi resistente rispetto alle prudenti opinioni degli analisti. Inoltre i mercati azionari svizzeri sono stati poco ispirati dal contesto globale. La riforma fiscale che si sta delineando negli USA non ha generato alcuna euforia su ampia scala. Dall'Asia al momento non arriva alcun impulso positivo. Il Nikkei giapponese si trova in uno stato di forte oscillazione.

Nella prossima settimana i mercati saranno concentrati di nuovo sulle banche centrali. Sia la Fed, sia la BCE sia la BNS comunicano le loro decisioni sui tassi (ved. Focus a pagina 2). Mentre la prima dovrebbe decidere un altro aumento, i tassi nell'Eurozona e in Svizzera rimangono all'attuale basso livello. Fino a quando si continuerà con questa prudente politica monetaria, ciò non dovrebbe penalizzare di molto i mercati finanziari. La relativa attrattiva delle azioni rispetto alle obbligazioni durerà quindi e dovrebbe continuare a supportare i mercati azionari. In particolare perché gli indicatori congiunturali globali prevedono prospettive di crescita sempre robuste e quindi è spianato anche il terreno per un andamento sempre soddisfacente per i profitti aziendali.

Se le banche centrali porteranno avanti la normalizzazione dei tassi in modo non troppo moderato, si deciderà soprattutto nel futuro andamento inflazionistico. A questo riguardo la prossima settimana è prevista la pubblicazione dei prezzi al consumo USA. Il previsto leggero aumento dell'inflazione al 2.2% non dovrebbe suscitare agitazione. La tendenza inflazionistica mostra tuttavia una leggera tendenza rialzista e conferma la necessità di una reazione della politica dei tassi. Con un andamento sempre positivo sul mercato del lavoro USA e di conseguenza con un più forte incremento dei salari, l'inflazione dovrebbe mostrare una leggera tendenza rialzista anche nei prossimi trimestri. Nessun'ulteriore tensione prevediamo però da parte dei prezzi dell'energia. Al contrario: dopo la decisione di prorogare la limitazione della produzione OPEC – prevista su larga scala e quindi scontata – il prezzo del petrolio a metà settimana è nettamente

diminuito, a causa dei dati USA inaspettatamente forti, relativi alle scorte di benzina e alla produzione. Se la produzione USA aumenta ulteriormente, si dovrebbe delineare un nuovo superamento al ribasso del livello di USD 60 al barile di Brent.

Anche per l'oro prevediamo ancora un leggero calo dei prezzi. Di recente il prezzo dell'oro è sceso quasi alla nostra previsione a 3 mesi e dovrebbe stabilizzarsi all'attuale livello di USD 1'250. Il leggero incremento dei tassi che si delinea all'orizzonte è però sfavorevole ad aumenti più elevati.

Rimangono fortemente influenzati dalle previsioni sui tassi anche gli andamenti valutari. Di recente l'USD/CHF si è mosso di nuovo verso la parità e al momento della decisione dei tassi della Fed potrebbe nuovamente tornare al livello di 1:1. Come già all'inizio di novembre, all'USD dovrebbe venire a mancare nuovamente l'aria, poiché riteniamo attualmente limitato il rischio di un andamento più rapido della Fed.

Grafico della settimana

Neanche dopo l'aumento dei tassi USA l'USD/CHF dovrebbe riuscire a mantenere la parità



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

roland.klaeger@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Focus: la forbice dei tassi continua ad allargarsi

I banchieri centrali negli USA, nell'Eurozona e in Svizzera si riuniscono la prossima settimana per la loro ultima riunione politico-monetaria di quest'anno.

La Fed americana deciderà molto probabilmente il quinto aumento dei tassi dalla fine del 2015 all'1.5%. La congiuntura USA sempre solida con la previsione di ulteriori moderati impulsi alla crescita derivanti dalla riforma fiscale fanno prevedere per il prossimo anno almeno una certa accelerazione della tendenza dei prezzi finora contenuta. Di conseguenza quasi tutti i funzionari della Fed si sono espressi recentemente per un aumento dei tassi a dicembre e un'ulteriore graduale normalizzazione nel 2018. Attualmente la maggioranza dei membri del FOMC prevede tre ulteriori aumenti dei tassi l'anno prossimo. Nel frattempo continua la riduzione delle consistenze di obbligazioni, iniziata a ottobre. Secondo il nuovo presidente designato della Fed, Jerome Powell, questo processo dovrebbe continuare probabilmente almeno fino al 2019.

Solo la Fed aumenta i tassi

Tassi di riferimento, in %



Dall'altro lato dell'Atlantico, invece, non si parla ancora di una riduzione dei bilanci gonfiati. Dall'inizio del 2018 la BCE ridurrà i suoi acquisti netti mensili di obbligazioni da EUR 60 miliardi a EUR 30 miliardi. Le obbligazioni in scadenza saranno però per il momento reinvestite, per cui nel complesso gli acquisti mensili amonteranno a circa 40 miliardi. In particolare per i titoli di stato tedeschi, importanti per la struttura dei tassi, la BCE continuerà quindi almeno fino a settembre a dominare completamente il mercato obbligazionario e a tenere bassi i tassi del mercato dei capitali. Ultimamente almeno alcuni responsabili della BCE si

sono mostrati fiduciosi che con la continua ripresa congiunturale gli acquisti netti da ottobre possono essere terminati senza ulteriore proroga. La BCE pianifica una modifica dei tassi però solo ben dopo la fine degli acquisti netti, quindi probabilmente solo nel primo semestre 2019. Questa stima dovrebbe essere confermata nella valutazione della situazione della BCE la prossima settimana. In questo modo la forbice dei tassi tra gli USA e l'Europa continua ad allargarsi.

BNS sempre in modalità di attesa

La tempistica della BCE ha anche un grande effetto sulla politica monetaria svizzera. Infatti la BNS intende mantenere la differenza dei tassi rispetto all'Eurozona per rendere meno attraenti gli investimenti in franchi svizzeri e non far tornare la pressione sul franco. Il Direttorio della BNS ritiene il franco sempre sovravalutato, nonostante la svalutazione rispetto all'euro nel corso di quest'anno. E un'inversione di tendenza del tasso di cambio potrebbe mettere a rischio la ripresa congiunturale. Prevediamo quindi che la prossima settimana la BNS manterrà invariata la sua politica monetaria. Continuiamo a prevedere una modifica dei tassi negativi solo dopo l'inizio della normalizzazione dei tassi della BCE. Un primo aumento dei tassi già nel 2018 da parte della BNS a nostro avviso è possibile, tuttavia, a condizione che i tassi a lungo termine nell'Eurozona si sgancino nettamente e l'EUR/CHF si avvicini al livello di 1.25 o addirittura lo superi. Nel nostro scenario di base, però, non è previsto.

La differenza dei tassi rimane bassa

Rendimenti titoli di stato a 10 anni



alexander.koch@raiffeisen.ch

Azioni			Valute/Materie prime			Tassi					
	attuale	%, 5 giorni		attuale	%, 5 giorni		3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9294	0.2	13.1	EURCHF	1.169	0.7	9.1	CHF	-0.76	-0.16	3
S&P 500	2637	-0.4	17.8	USDCHF	0.996	2.0	-2.2	USD	1.52	2.38	-7
Euro Stoxx 50	3602	2.1	9.5	EURUSD	1.174	-1.3	11.6	EUR (DE)	-0.33	0.31	10
DAX	13178	2.5	14.8	Oro	1246	-2.7	8.2	GBP	0.52	1.31	7
CAC	5415	1.8	11.4	Greggio ¹⁾	62.5	-1.9	10.0	JPY	-0.02	0.05	1

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent

08.12.2017 10:36

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.