



- Prossimo aumento dei tassi della Fed a marzo sulla buona strada
- Franco svizzero di nuovo più forte
- Focus: l'interazione sul mercato immobiliare non funziona ovunque

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
02.02.	14:30	US	Occupazione escl. agricoltura	Gen	+148k	+180k	Indebolimento a un elevato livello
05.02.	11:00	EZ	Fatturati vendite dettaglio, mom	Dic	1.5%	-1.0%	Solida domanda di consumi
06.02.	08:00	DE	Ordinativi in entrata, mom	Dic	-0.4%	0.5%	Finora euro senza grandi effetti frenanti
08.02.	13:00	UK	Decisione sui tassi della BoE	Feb	0.5%	0.5%	Ancora nessun altro aumento tassi previsto
09.02.	07:45	CH	Tasso di disoccupazione, destag.	Gen	3.0%	3.0%	La disoccupazione continua a scendere

Come previsto, durante l'ultima riunione con Janet Yellen quale presidente del Comitato del mercato aperto (FOMC) la Fed ha lasciato invariati i tassi di riferimento. A inizio anno la valutazione della situazione dei funzionari della Fed era leggermente più positiva. E ora si prevede che nel 2018 l'inflazione negli USA crescerà. Alla luce del recente e significativo incremento del prezzo del petrolio, dell'indebolimento dell'USD e della fine di un effetto di base frenante a causa del sensibile calo dei prezzi delle telecomunicazioni del marzo scorso, un aumento del tasso d'inflazione complessivo è del resto quasi tracciato. Nel complesso la Fed prevede un andamento congiunturale favorevole ad altri graduali aumenti dei tassi.

Le prossime pubblicazioni dei dati possono in tal senso influenzare il percorso del ciclo dei tassi. Marzo sembra essere stato fissato quale prossimo termine per l'aumento dei tassi. Nel complesso, ultimamente la maggioranza dei membri del FOMC ha previsto tre aumenti dei tassi quest'anno. Quanto più solidi saranno i dati congiunturali tanto maggiore sarà la possibilità che le previsioni del FOMC si spostino verso quattro aumenti dei tassi nel 2018. Alla fine della settimana scorsa la prima stima del PIL USA per l'ultimo trimestre del 2017 è risultata a prima vista leggermente inferiore alle aspettative con un tasso annuo annualizzato del 2.6%. I dettagli confermano però un solido andamento congiunturale. Soprattutto la domanda interna si è rivelata solida. Il consumo privato ha registrato una crescita annualizzata molto forte di quasi il 4%. Il rapporto sul mercato del lavoro per gennaio dovrebbe rispecchiare questo quadro.

Anche il quadro sui dati congiunturali dell'EZ rimane positivo. La prima stima per il PIL del T4 ha indicato un tasso di crescita trimestrale sempre elevato dello 0.6%. E i sondaggi sulla fiducia segnalano un inizio anno altrettanto buono. A gennaio invece nell'EZ, nonostante l'aumento del prezzo del petrolio, il tasso d'inflazione è sceso lievemente all'1.3%. La causa principale è l'USD più debole che frena i prezzi all'importazione calcolati in euro. Nel complesso quest'anno il trend ribassista del biglietto verde dovrebbe limitare l'aumento dei prezzi nell'EZ.

Di recente il franco svizzero non si è rivalutato soltanto rispetto all'USD, ma anche rispetto all'euro. Un motivo per questo andamento potrebbero essere le divergenti previsioni sui tassi della BNS e della BCE. Mentre i responsabili della BCE hanno confermato che l'inizio della normalizzazione dei tassi già nel 2018 è molto improbabile, ultimamente sono aumentate le previsioni per un primo adeguamento dei tassi della BNS prima della BCE. Il recente andamento del tasso di cambio rafforza la nostra valutazione secondo la quale la BNS probabilmente non anticiperà. Infatti ciò ridurrebbe la differenza dei tassi rispetto all'EZ con il rischio di pressione rialzista sul franco.

Nel frattempo in Svizzera la ripresa congiunturale procede. Nel primo trimestre la fiducia dei consumatori SECO è ancora salita, non da ultimo per le migliori previsioni relative al mercato del lavoro. La prossima settimana il rapporto sul mercato del lavoro per gennaio dovrebbe quindi indicare un ulteriore calo delle cifre della disoccupazione rettificata.

## Grafico della settimana

EUR/CHF: frenata la tendenza rialzista



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

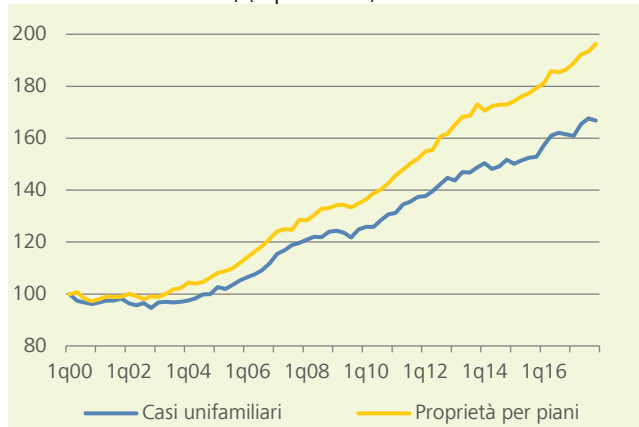
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

# Focus: l'interazione sul mercato immobiliare non funziona ovunque

In Svizzera la domanda di proprietà di abitazione persiste. I prezzi per PPP sono ancora aumentati sensibilmente a fine anno. Il nostro indice dei prezzi delle transazioni rettificato per la qualità indica per il T4 2017 un aumento dell'1.5% rispetto al trimestre precedente. Lo scorso anno la PPP è quindi complessivamente rincarata del 4.3%. I prezzi per le CUF sono un po' scesi nel trimestre finale, ma sull'anno sono aumentati del 3% partendo da un livello elevato. Il boom del prezzo della proprietà di abitazione, in corso già da inizio millennio finora quindi continua.

## Prezzi ancora in aumento

Prezzi delle transazioni, (1q00 = 100)



Fonte: SRED, Raiffeisen Economic Research

L'interazione tra offerta e domanda sul mercato della proprietà di abitazione nel complesso risulta intatta. Il numero di abbonamenti di ricerca per CUF in media più care di CHF 1 mln. è ancora aumentato e la durata di commercializzazione resta stabile. La PPP continua a beneficiare di effetti di fuga dai segmenti delle CUF e della locazione. Infatti affittare rimane più caro che acquistare, soprattutto a causa dei tassi bassi. Infine, il previsto ampliamento dell'offerta di proprietà di abitazione continua a ridursi, benché a livello geografico nel segmento della PPP non interagisca sempre con la domanda.

Al cambio dell'anno, gli interessi ipotecari si sono leggermente allontanati dai loro minimi. Con un'ancora cauta normalizzazione della politica monetaria in Europa, tuttavia non prevediamo un sensibile aumento dei tassi. La BNS probabilmente quest'anno lascerà invariati i tassi negativi, per cui nel corso dell'anno prevediamo solo un moderato aumento degli interessi ipotecari. Ciò farà aumentare gradualmente i costi di finanziamento. La differenza dei costi abitativi tra acquisto e locazione non dovrebbe però scomparire così rapidamente.

Sul mercato degli appartamenti in locazione offerta e domanda interagiscono invece sempre meno bene. Nel T4 gli affitti offerti hanno ancora perso lo 0.4%. Dal picco del 2013, gli affitti sono nel frattempo scesi di oltre il 3%. Inoltre la pressione ribassista sugli affitti è ancora sottovalutata. Infatti molti locatori, malgrado l'aumento di appartamenti in locazione sfitti, non sono finora disposti a maggiori concessioni dirette sui prezzi. Per contro gli immobili sfitti vengono sempre più commercializzati con promozioni. In taluni casi si offrono fino a 6 mesi di affitto gratis.

## Per ora gli appartamenti in locazione sfitti aumentano

In molte regioni è già iniziata una fase di adeguamento dell'offerta. Nel corso del 2017 il numero delle licenze edilizie in Svizzera è diminuito sensibilmente. Malgrado la forte correzione il livello rimane però elevato. All'attuale offerta record si contrappone inoltre un potenziale di domanda ridotto. L'immigrazione nel 2017 era in chiaro calo per il quarto anno consecutivo, per cui gli appartamenti in locazione sfitti dovrebbero ancora subire un forte aumento.

Per impedire che a medio termine la situazione degli sfitti sfugga al controllo, l'attività edilizia per appartamenti in locazione quest'anno deve ancora chiaramente ridursi.

## Il forte eccesso di produzione si indebolisce

Permessi di costruzione appartamenti in locazione, totale a 12 mesi



Fonte: Meta-Sys (Docu-Media), Raiffeisen Economic Research

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

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9291	-2.0	-1.0	EURCHF	1.159	-0.1	-0.9	CHF	-0.75	0.14	29
S&P 500	2822	-0.6	5.5	USDCHF	0.927	-0.8	-4.9	USD	1.78	2.78	38
Euro Stoxx 50	3577	-1.5	2.1	EURUSD	1.251	0.6	4.2	EUR (DE)	-0.33	0.73	30
DAX	13004	-2.2	0.7	Oro	1349	-0.1	3.5	GBP	0.52	1.53	34
CAC	5455	-0.5	2.7	Greggio <sup>1)</sup>	69.9	-0.9	4.5	JPY	-0.04	0.09	4

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
02.02.2018 10:00

**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.