

# Prospettive settimanali

N. 9

2 marzo 2018  
Raiffeisen Investment Office



- L'economia svizzera: crescita ampiamente supportata
- Le preoccupazioni relative ai tassi dominano i mercati finanziari
- Focus: l'Europa guarda a Italia e Germania

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
05.03.	02:45	CN	Indice responsabili acquisti Caixin	Feb	53.7	n.a.
06.03.	09:15	CH	Prezzi al consumo, yoy	Feb	0.7%	-
07.03.	14:30	US	Bilancia commerc., in USD miliardi	Gen	-53.1	-52.6
08.03.	07:45	CH	Tasso di disoccupazione, destag.	Feb	3.0%	-
08.03.	13:45	EZ	Decisione sui tassi della BCE	Mar	0.0%	0.0%
09.03.	14:30	US	Nuovi posti di lavoro	Feb	200k	200k
09.03.	14:30	US	Salari orari, yoy	Feb	2.9%	2.9%

I mercati finanziari rimangono vulnerabili alle oscillazioni nonostante i solidi dati economici a livello globale. Nella settimana uscente gli affidabili indici dei responsabili degli acquisti per febbraio hanno presentato un quadro congiunturale sempre robusto. In Svizzera, insieme ai buoni dati relativi alla crescita economica nel quarto trimestre del 2017, sono state confermate anche le previsioni ottimistiche. Nell'ultimo trimestre del 2017, rispetto al T3, il PIL svizzero è infatti aumentato dello 0.6%, valore chiaramente sopra la media di lungo periodo. Per il 2017 ne risulta quindi una crescita dell'1.0%, tenendo conto che nel secondo semestre è individuabile una netta accelerazione. La forte domanda a livello globale e l'indebolimento del franco rispetto all'euro supportano questo trend. La solida base della crescita economica è positiva. Contribuiscono alla crescita l'edilizia, l'industria e i fornitori di servizi. Nell'industria manifatturiera è stata confermata la forte tendenza rialzista. Dopo lo shock del franco, la creazione di valore, a lungo debole, nel T4 del 2017 nell'industria manifatturiera è aumentata a quasi CHF 35 miliardi superando quindi di oltre il 7% quella dell'ultimo trimestre del 2016 (ved. grafico). E anche per l'inizio del 2018 l'indice dei responsabili degli acquisti per la Svizzera fa supporre, con un valore di 65.5 punti, un'ulteriore crescita superiore alla media.

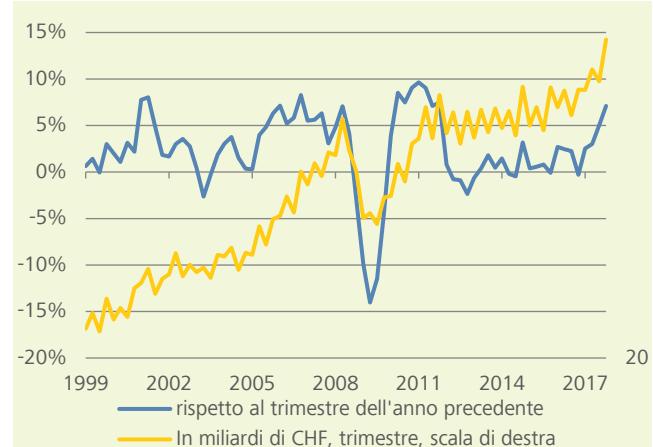
Rimangono positive anche le prospettive per gli USA, il motore della crescita. Così positive che Jerome Powell, il nuovo presidente della Fed, in occasione della prima audizione al Congresso ha scatenato timori per un incremento dei tassi più rapido di quanto previsto al momento sui mercati. Quest'anno non sono da escludere quattro aumenti dei tassi della Fed, partendo con il primo il 21 marzo e continuando in ogni trimestre. La reazione del mercato all'aumento dei tassi dell'inizio di febbraio ha però anche mostrato che la Fed dovrebbe procedere con cautela, e sicuramente lo farà, nel caso in cui i timori per i tassi dovessero ripercuotersi troppo marcatamente in contraccolpi sul mercato. La prossima settimana il rapporto sul mercato del lavoro USA per

febbraio confermerà, con un ulteriore forte aumento dei posti di lavoro, la necessità di un leggero incremento dei tassi. Ricevono di nuovo più attenzione anche i dati commerciali USA, dopo che il dollaro aveva mostrato già nel 2017 una certa tendenza all'indebolimento e una leggera pressione anche nel 2018. In combinazione con un elevato deficit di bilancio, la bilancia commerciale negativa degli USA rappresenta anche un fattore d'incertezza per i mercati dei tassi.

Per quanto riguarda le imprese, la prossima settimana in Svizzera la scena spetterà tutta a Mid e Small Cap, dopo che gran parte delle aziende dello SMI ha chiuso la stagione delle comunicazioni. Saranno infatti ad esempio Emmi, Forbo, Bucher, SFS o VAT a presentare i propri dati aziendali. Nel complesso le aziende industriali svizzere dovrebbero continuare a beneficiare del contesto globalmente robusto e del leggero indebolimento del franco, così come questa settimana hanno lasciato supporre anche i dati relativi alla crescita economica svizzera.

## Grafico della settimana

Creazione di valore nell'industria manifatturiera in Svizzera



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

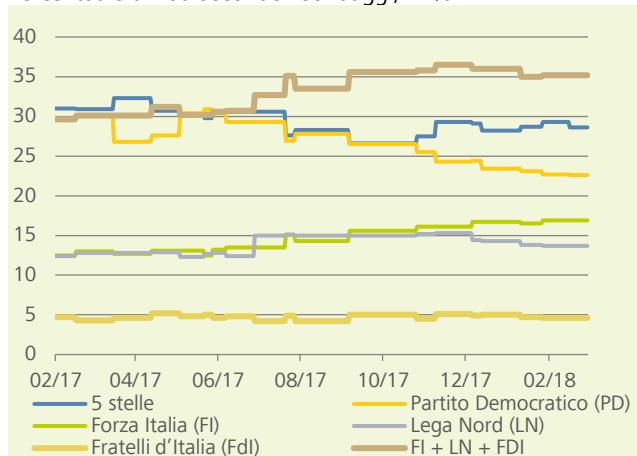
# Focus: l'Europa guarda a Italia e Germania

Questo fine settimana per l'Europa politica si prospettano decisioni molto importanti. Di nuovo. E proprio in due pesi massimi dell'UE e dell'Eurozona. Infatti in Germania la base della SPD deciderà se dare o meno il consenso a una grande coalizione. Anche se nel frattempo gli osservatori prevedono una piccola maggioranza per il «sì», più di cinque mesi dopo le elezioni del Bundestag dovrebbe servire ancora del tempo prima che si arrivi al giuramento di un nuovo governo. Perché fino a quando non si conoscerà l'esito del voto degli iscritti, l'SPD non si pronuncia sulla scelta dei ministri. Una faccenda resa ancor più difficile dal fatto che finora nessun rappresentante dei «nuovi Länder federali» rientra nel nuovo governo. Una situazione che mette ulteriormente sotto pressione l'SPD per quanto riguarda la scelta dei ministri, se non si vuole urtare l'est della Repubblica federale.

La situazione è ancora più confusa in Italia, dove viene rinnovato il parlamento, perché i sondaggi mostrano che nessun singolo partito può sperare in una maggioranza che permetta di governare. Tuttavia l'alleanza di centrodestra tra il partito *Forza Italia* di Silvio Berlusconi, la Lega di Matteo Salvini, partito chiaramente contro gli stranieri, e il partito di estrema destra *Fratelli d'Italia* (FdI) di Giorgia Meloni è, con circa il 35%, chiaramente in testa ai sondaggi elettorali rispetto al Movimento 5 Stelle, al secondo posto (ved. grafico).

## In Italia il centrodestra dovrebbe guadagnare terreno

Percentuale di voti secondo i sondaggi, in %



Fonte: Ipsos, Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Desumere da ciò una coalizione di governo tra il movimento di protesta di Beppe Grillo e l'alleanza di centrodestra sarebbe però pura speculazione. Perché da un lato sono in parte molto divergenti le opinioni all'interno dell'alleanza, non da ultimo in merito alle posizioni sull'Europa e sull'Eurozona. Dall'altro lato, fino a

poco tempo fa i 5 Stelle hanno escluso categoricamente una cooperazione con altri partiti. Inoltre continua a non essere chiaro quale posizione abbia effettivamente il movimento di protesta: oltre alla retorica di estrema destra, come lo sbraitare contro i migranti, rientra nel programma anche la richiesta, di estrema sinistra, di un reddito minimo garantito.

Quindi si avrebbe in realtà una cooperazione tra i singoli partiti dell'alleanza di centrodestra e il Partito Democratico (PD), che i sondaggi danno al terzo posto con circa il 25% dei voti? Un'ipotesi a sua volta molto discutibile, in particolare considerando il fatto che l'ala sinistra del PD non intende di certo allearsi con FdI di estrema destra, e neanche con il populista della Lega, Salvini, in qualità di ministro degli interni o con Berlusconi come primo ministro. Infatti, dopo tutto, a seguito della condanna per frode fiscale, già nel 2019 scadrà il divieto che gli impedisce di ricoprire cariche politiche. Ma nel caso di una scissione dell'alleanza ci sarebbero i numeri per la governabilità in una coalizione qualsiasi? Previsioni al riguardo sono quasi impossibili. Perché oltre alle imponderabilità dei partiti politici, nelle elezioni del fine settimana verrà anche applicato per la prima volta il nuovo sistema elettorale, un mix tra proporzionale e maggioritario, per il quale manca esperienza. Di conseguenza, chiaramente la situazione politica italiana dovrebbe rimanere dubbia anche dopo le elezioni.

Eppure, nonostante questa incertezza nella prima e nella terza economia dell'Eurozona, i mercati finora sono relativamente rilassati. Ciò dovrebbe anche dipendere dal fatto che nel frattempo la Germania ha dimostrato, già per quasi sei mesi, che un solido contesto congiunturale non si lascia oscurare neanche dalla mancanza di un governo eletto. Per quanto riguarda l'Italia, gli investitori sembrano quasi essersi abituati alle condizioni caotiche a livello politico e a trascurare con nonchalance il fatto che nel frattempo il paese presenta un debito pubblico del 134% del PIL, secondo solo a quello della Grecia in tutta l'Unione monetaria. Ciò potrebbe non sembrare un problema nel contesto dei tassi bassi e del programma di acquisti di obbligazioni della BCE, in corso ancora fino a settembre, in cui vengono acquistati anche titoli italiani. Una volta finito l'effetto positivo della BCE e con un irrigidimento politico-monetario, questa situazione potrebbe però diventare sempre più rischiosa e ritornare al centro dell'attenzione degli investitori. Sarebbe quindi d'aiuto se l'Italia avesse un governo relativamente stabile e in grado di agire.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8702	-2.8	-7.2	EURCHF	1.152	0.0	-1.6	CHF	-0.74	0.06	21
S&P 500	2678	-1.0	0.2	USDCHF	0.938	0.2	-3.8	USD	2.02	2.81	40
Euro Stoxx 50	3346	-2.8	-4.5	EURUSD	1.228	-0.1	2.3	EUR (DE)	-0.33	0.62	19
DAX	11946	-4.3	-7.5	Oro	1317	-0.9	1.1	GBP	0.58	1.43	24
CAC	5174	-2.7	-2.6	Greggio <sup>1)</sup>	63.7	-5.4	-4.8	JPY	-0.06	0.07	2

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

02.03.2018 11:13

**RAIFFEISEN**

**Editore**

Investment Office Gruppo Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 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.