

Prospettive settimanali

N° 17

26 aprile 2018
Investment Office Gruppo Raiffeisen



- Positivo bilancio intermedio relativo alla stagione delle comunicazioni
- Indicatori congiunturali soggetti a maggiore attenzione
- Focus: continua la normalizzazione dei tassi

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
30.04.	03:00	CN	Indice responsabili degli acquisti	Apr	51.5	51.3	Lo slancio continua
30.04.	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Apr	106	106.3	Meno euforia rispetto a inizio anno
30.04.	14:00	DE	Prezzi al consumo, yoy	Apr	1.6%	1.5%	L'inflazione rimane nettamente sotto il 2%
01.05.	16:00	US	Indice responsabili degli acquisti	Apr	59.3	58.5	Guerra commerciale e tassi penalizzano
02.05.	09:00	CH	Indice responsabili degli acquisti	Apr	60.3	60.4	Ostacoli globali vs. CHF più debole
02.05.	20:00	US	Decisione sui tassi della Fed	Mag	1.5-1.75	1.5-1.75	Prossimo aumento previsto a giugno
03.05.	14:30	US	Bilancia commerciale, mld. USD	Mar	-57.6	-55.6	Deficit ancora elevato
04.05.	14:30	US	Nuovi posti di lavoro	Apr	103k	185k	Ripresa dopo calo dovuto al clima

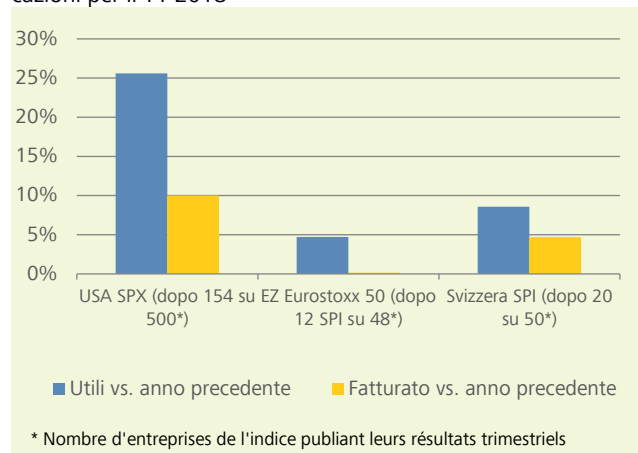
Il bilancio intermedio relativo alla stagione delle comunicazioni delle aziende sul primo trimestre 2018 è positivo – tuttavia il forte andamento degli utili non basta a stimolare i mercati azionari. In Svizzera, poco prima del «primo tempo» della stagione delle comunicazioni, nel complesso le aziende hanno presentato un aumento degli utili di oltre l'8% rispetto all'anno scorso. Ciò dopo 20 delle 50 aziende dello SPI, che pubblicano trimestralmente i propri utili. Pertanto l'incremento degli utili è superiore a quello dell'EZ (+5%). Anche nella crescita del fatturato nel T1 la Svizzera è davanti all'EZ. Nel frattempo gli USA rimangono i fuoriclasse, con un incremento degli utili di oltre il 25% e una crescita del fatturato a due cifre (v. grafico). Che i mercati azionari reagiscano in modo da moderato a negativo, è in parte dovuto alle elevate aspettative del mercato, come si è evidenziato ad esempio per Clariant, che ha iniziato bene l'anno, ma nel giorno della pubblicazione dei dati, visti i margini, è scesa di circa il 7%. Altrettanto elevata sarà l'asticella la prossima settimana per altre aziende svizzere quali Swisscom, Geberit o Swiss Re.

Tra gli azionisti diffonde incertezza anche il recente andamento dei tassi. Negli USA i titoli di stato a 10 anni hanno superato la soglia del 3 per cento. A inizio mese in Svizzera le stesse durate fruttavano sotto lo 0%, ora uno scarso 0.15%. Si diffonde di nuovo la preoccupazione per un aumento dei tassi troppo rapido. Al riguardo, però, la prossima settimana la decisione sui tassi della Fed non dovrebbe gettare altra benzina sul fuoco. A maggio prevediamo una pausa nel ciclo di aumento dei tassi e una ripresa in occasione della riunione del 13 giugno (v. anche Focus a p. 2). Questa settimana già la BCE ha deciso in merito al tasso di riferimento, laddove non sono ancora previsti aumenti dei tassi ed è stato confermato fino a settembre il programma di acquisti di obbligazioni.

La prossima settimana saranno oggetto di maggiore attenzione gli indici dei responsabili degli acquisti. L'economia mondiale è certo solida, tuttavia alcuni indicatori, dopo l'eccessivo ottimismo dei mesi precedenti, presentano una leggera incrinatura causata tra l'altro dalle previsioni sui tassi e da controversie commerciali. Ad esempio in Svizzera l'indice dei responsabili degli acquisti è sceso dal picco annuale di 65.5 punti di febbraio al livello comunque ancora elevato di 60.3 punti di marzo. Negli USA, a marzo, il rispettivo indice è di nuovo scivolato leggermente sotto i 60 punti. Anche per aprile prevediamo un lieve calo, cosa che tuttavia non dovrebbe troppo impressionare i mercati azionari.

Grafico della settimana

Positivo bilancio intermedio relativo alla stagione delle comunicazioni per il T1 2018



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

roland.klaeger@raiffeisen.ch

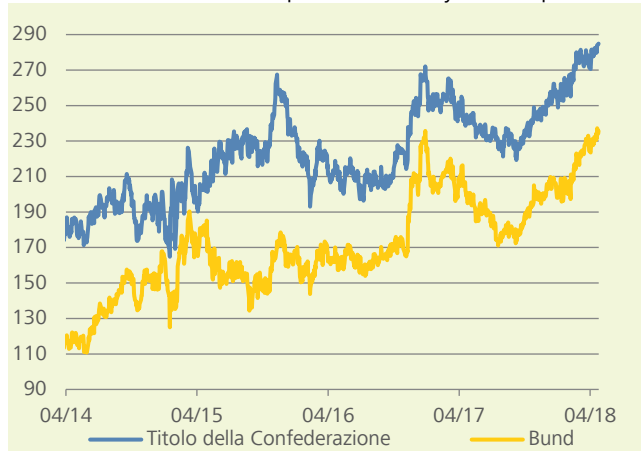
Focus: continua la normalizzazione dei tassi

Dopo che l'aumento della pressione alle vendite sul mercato obbligazionario, già a gennaio, aveva causato un temporaneo incremento dei rendimenti, in questi giorni la normalizzazione dei tassi riceve nuovo slancio. Così, di recente, sono nettamente aumentati gli interessi sui titoli di stato USA. I rendimenti dei Treasury a 10 anni sono al momento al livello più elevato da oltre quattro anni superando leggermente la soglia significativa dal punto di vista psicologico del 3%.

Gli interessi per i titoli di stato non sono aumentati sensibilmente solo negli USA, ma anche in Europa. Così ad esempio nel frattempo i rendimenti dei Bund, con quasi lo 0.7%, sono di nuovo al livello più elevato da metà marzo 2018 e gli interessi per i titoli della Confederazione decennali si muovono persino sul livello più alto da metà febbraio, lasciandosi quindi alle spalle, con quasi lo 0.15%, l'area negativa. In linea con tali movimenti sincroni, ultimamente sono rimaste praticamente invariate le differenze d'interesse, storicamente elevate, di Bund e titoli della Confederazione rispetto al Treasury (v. grafico). Che l'USD attualmente sia comunque salito, dovrebbe quindi essere riconducibile più che altro ai dati congiunturali USA, nel complesso sempre robusti. Si prevede anche che, per quanto concerne le controversie commerciali, il ravvicinamento prospettato dal ministro delle finanze americano Mnuchin tra USA e Cina abbia un effetto di supporto per il biglietto verde.

Le differenze d'interesse rimangono a un livello record

Differenza di rendimento rispetto al Treasury USA, in punti base



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

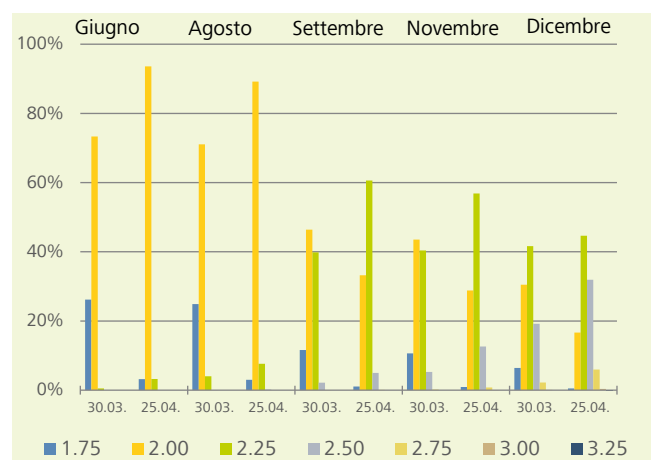
Un fattore determinante per l'attuale aumento dei rendimenti dovrebbero essere i prezzi delle materie prime, in particolare le quotazioni del greggio. Infatti, solo da inizio mese, il prezzo per un barile di petrolio del tipo Brent è aumentato di oltre l'11%.

Con le rispettive conseguenze sui prezzi dei derivati, quali benzina o cherosene, il che dovrebbe riportare maggiore attenzione sul tema inflazione.

Anche se l'inflazione di base – che esclude le componenti energia e alimentari – non è toccata dall'aumento dei prezzi ai distributori, la Fed, tenuta alla stabilità dei prezzi, dovrebbe mettersi in elevato stato di allerta. Cosa che sui mercati fa aumentare le supposizioni secondo cui la Fed, vista la maggiore pressione inflazionistica, potrebbe ritenere necessario un più rapido irrigidimento della sua politica monetaria. Così, rispetto all'inizio del mese, nel frattempo si sono spostate nettamente in avanti le previsioni sui tassi implicite sui mercati a termine (v. grafico).

Sul mercato sono aumentate le aspettative per un più restrittivo intervento della Fed

Probabilità implicita sui mercati a termine per il tasso di riferimento USA (fascia inferiore) al 30 marzo e al 25 aprile 2018



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Riteniamo tali aspettative, almeno per ora, troppo ambiziose. Infatti da un lato prevediamo che il rally delle materie prime stia per terminare e che agli attuali livelli dei prezzi i rischi ribassisti siano di nuovo aumentati. La pressione inflazionistica per la Fed non dovrebbe quindi salire ancora. Dall'altro, invece, alla luce dello stadio molto avanzato in cui si trova la congiuntura USA, i banchieri centrali USA dovrebbero prefiggersi che, nella normalizzazione dei tassi, si continui a procedere con estrema prudenza. In questo contesto, per ora continuiamo ad attenerci alla nostra previsione di altri due aumenti dei tassi nel corso del 2018.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8846	0.4	-5.7	EURCHF	1.196	-0.1	2.3	CHF	-0.73	0.10	25
S&P 500	2667	-1.0	-0.2	USDCHF	0.991	1.6	1.7	USD	2.37	2.97	56
Euro Stoxx 50	3509	0.4	0.1	EURUSD	1.207	-1.8	0.6	EUR (DE)	-0.33	0.57	14
DAX	12578	0.3	-2.6	Oro	1317	-1.4	1.1	GBP	0.76	1.44	25
CAC	5455	0.8	2.7	Greggio ¹⁾	74.5	0.6	11.4	JPY	-0.03	0.06	1

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent
27.04.2018 11:19

Editore

Investment Office Gruppo Raiffeisen
Bohl 17
9004 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.