

# Prospettive settimanali

N. 21

24 maggio 2018  
Investment Office Gruppo Raiffeisen



- I dati congiunturali nell'Eurozona continuano a peggiorare
- L'euro è nuovamente sotto pressione
- Focus: l'Italia diventa un nuovo peso per l'Eurozona

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val.pre.	Cons.	Commento
28.05.	10:00	CH	Depositi a vista in BNS, CHF mld.		576.4	-	Per ora nessun intervento
30.05.	14:00	DE	Prezzi al consumo, yoy	Mag	1.6%	1.9%	Pressione sui prezzi solo moderata
31.05.	07:45	CH	PIL, qoq	T1	0.6%	-	Si prevede una ripresa perdurante
01.06.	03:45	CN	PMI, industria manifatturiera	Mag	51.1	51.2	Nessuna contrazione incontrollata di dinamica
01.06.	09:30	CH	PMI, industria manifatturiera	Mag	63.6	-	Rimane a un livello elevato
01.06.	14:30	US	Nuovi posti lavoro, escl. agricolt.	Mag	164k	190k	Continuo robusto aumento dei posti di lavoro
01.06.	16:00	US	ISM PMI, industria manifatturiera	Mag	57.3	58.1	Rimane a un livello elevato

Mentre la prossima settimana i dati del PIL per il T1 dovrebbero indicare una ripresa dell'economia svizzera, nell'Eurozona questa settimana è proseguita la serie di indicatori congiunturali in ribasso. E così gli indici dei responsabili degli acquisti di maggio sono nuovamente peggiorati. L'indice per l'industria manifatturiera si attesta a 55.5 punti (56.2 nel mese precedente), mentre il pendant per il settore dei servizi scende da 54.7 a 53.9 punti.

Ancora più deludente è il calo della locomotiva dell'EZ: l'indice dei responsabili degli acquisti per l'industria manifatturiera tedesca scende da 58.1 a 56.8 punti, il valore più basso da 15 mesi.

Unitamente alle sempre maggiori incertezze derivanti dalla formazione del governo italiano (ved. Focus), questi dati congiunturali hanno provocato di recente una sensibile pressione ribassista per l'euro. E così, la valuta comune si è svalutata in misura consistente soprattutto anche nei confronti del CHF. Questo evidenzia che il CHF, in caso di apprensioni suscitate nell'Eurozona, continua a fungere da porto sicuro per gli investitori.

Sebbene nel medio e lungo termine continuiamo a considerare intatta la tendenza al rialzo dell'EUR/CHF, non si esclude che l'euro per il momento rimanga sotto pressione. Infatti, anche se la situazione in Italia dovesse essere, nel frattempo, per lo più scontata, a fronte dello scarso calendario dei dati, si individuano pochi impulsi positivi per l'euro. Se la BNS riterrà necessario intervenire già in presenza dei livelli intorno all'attuale corso EUR/CHF, lo si vedrà nelle prossime settimane sulla base dei depositi a vista delle banche nazionali.

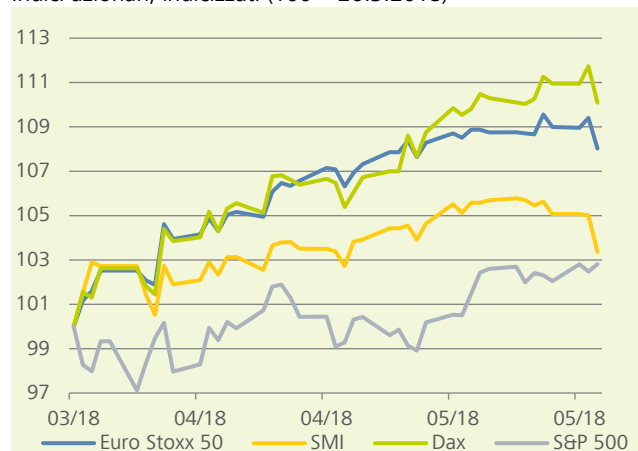
Mentre il CHF è all'altezza del suo ruolo di *porto sicuro*, non si può dire lo stesso per l'oro. Le previsioni sui tassi che rimangono ottimistiche penalizzano il metallo prezioso. E il fatto che la Fed rimarrà fedele alla graduale normalizzazione degli interessi è stato nuovamente ribadito con la pubblicazione dell'ultimo verbale della riunione. La maggior parte dei banchieri centrali USA

ritengono infatti adeguato un nuovo aumento a breve (giugno) del tasso di riferimento.

Quindi, la strada intrapresa dalla Fed rimane immutata. Per sapere se la BCE, invece, in considerazione delle difficoltà con l'Italia, adesso sarà ancora più titubante ad aumentare i tassi per la prima volta, rimane da vedere. In ogni caso, sui mercati le previsioni sui tassi sono già di nuovo diminuite leggermente: se la probabilità implicita derivante dai mercati a termine un mese fa lasciava presagire un primo aumento dei tassi per aprile 2019, una tale decisione ora è considerata probabile solo per il mese di giugno del prossimo anno. Questa previsione di un possibile contesto di tassi molto bassi prolungato, potrebbe essere uno dei motivi per cui le azioni europee, nonostante il peggioramento dei dati congiunturali, finora si sono riprese meglio dalla flessione di marzo rispetto ai loro pendant USA (ved. grafico).

## Grafico della settimana

Indici azionari, indicizzati (100 = 26.3.2018)



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

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

**RAIFFEISEN**

## Focus: l'Italia diventa un nuovo peso per l'Eurozona

Il perdurante peggioramento degli indicatori congiunturali europei (ved. pagina 1) si registra in un momento molto inopportuno, poiché le incertezze politiche in Europa si sono nuovamente inasprite. La futura coalizione di governo italiana, tra l'euroscettico Movimento 5 Stelle e la Lega populista di destra, rappresenta un notevole rischio per l'UE e l'Eurozona. Infatti, i piani dei partner della coalizione prevedono molte più spese (tra cui un reddito di cittadinanza finanziato dallo stato e un'età pensionabile più bassa) oltre che una diminuzione delle entrate fiscali (si parla di una flat tax del 15-20 per cento). E questo nonostante l'Italia sia, con un debito pubblico pari al 132% del PIL, dopo la Grecia, lo stato con il maggiore indebitamento lordo dell'Eurozona.

Il governo designato della terza economia dell'Eurozona promette pertanto fondi che lo stato italiano non ha e cancella entrate di cui avrebbe invece urgentissimamente bisogno. Pertanto non sorprende il fatto che il premio di rischio per i titoli di stato italiani abbia registrato una forte impennata (ved. grafico).

### Aumento improvviso del premio di rischio per l'Italia

Titoli di stato decennali italiani - Bund, in pb



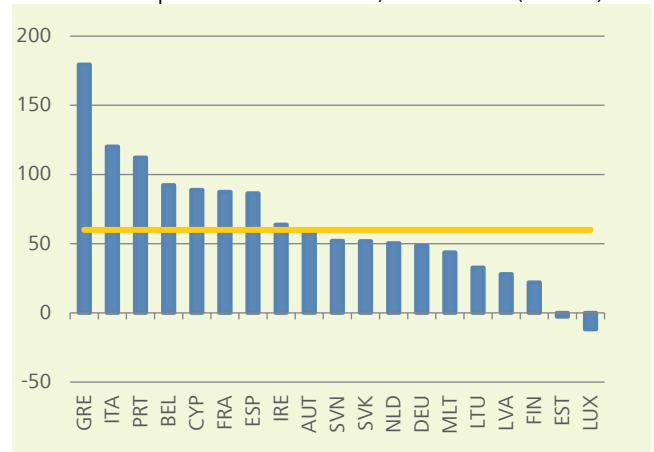
Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Ancora prima che il governo italiano sia formalmente in carica, la strada da questo intrapresa genera dunque nuovi timori all'interno dell'Eurozona. Lo scenario peggiore è probabilmente il nuovo pericolo di disfacimento dell'Eurozona. Poiché, se l'Italia dovesse dirigersi davvero a tutta velocità verso il baratro finanziario, a seguito del suo peso economico, un isolamento come quello della Grecia sarebbe praticamente impossibile. E anche se non dovesse concretizzarsi un vero e proprio collasso finanziario, lo scontro con Bruxelles ha già provocato considerevoli danni, la

cui vera entità si manifesterà eventualmente solo nelle prossime settimane. Poiché i membri della coalizione non si riconoscono nemmeno *pro forma* nei principi di Maastricht, che prevedono per gli stati dell'Eurozona un indebitamento massimo del 60% e un deficit di bilancio annuo massimo del 3% del PIL. «Prima l'Italia», è la replica tanto concisa quanto audace del leader della Lega Salvini, quando gli viene chiesto di esprimersi sui criteri di convergenza del Trattato di Maastricht. E il suo omologo del Movimento 5 Stelle, Luigi Di Maio, rincara la dose, dicendo che questi limiti massimi vanno ridiscussi. Un po' più conciliante nei toni, ma altrettanto spietato nel contenuto.

### Maastricht: non preoccupa (nemmeno) l'Italia

Indebitamenti pubblici nell'Eurozona, in % del PIL (al 2016)



Fonte: FMI, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Alla luce di questa situazione non sorprende che a Bruxelles sfumi la speranza di trovare al vertice UE di fine giugno un accordo o almeno un minimo denominatore comune nelle riforme pianificate nell'Eurozona. Infatti, soprattutto la Germania dovrebbe vedersi confermata in merito ai suoi timori per gli sviluppi attuali in Italia, ovvero che miliardi di imposte tedesche devono essere spesi per ovviare alle mancanze (volontarie) di altri stati dell'Eurozona.

Sembra che la situazione nell'Eurozona, dopo gli esiti elettorali in Francia e nei Paesi Bassi che non hanno causato molti danni, si sia tranquillizzata solo temporaneamente. Non resta che sperare che non si tratti della proverbiale quiete prima della grande tempesta.

[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	8806	-2.0	-6.1	EURCHF	1.160	-1.2	-0.8	CHF	-0.73	0.03	18
S&P 500	2728	0.3	2.0	USDCHF	0.992	-0.6	1.8	USD	2.33	2.97	57
Euro Stoxx 50	3539	-1.0	1.0	EURUSD	1.169	-0.7	-2.6	EUR (DE)	-0.32	0.46	3
DAX	12936	-1.4	0.1	Oro	1303	0.8	0.0	GBP	0.62	1.38	19
CAC	5579	-0.6	5.0	Greggio <sup>1)</sup>	78.4	-0.2	17.2	JPY	-0.03	0.04	-1

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

25.05.2018 09:44

**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.