



- La BCE pianifica la fine del programma di acquisti di obbligazioni
- Decisione sui tassi della BNS: aumento dei rischi in primo piano
- Focus: oro – ancora di stabilizzazione per il portafoglio

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
21.06.	08:00	CH	Esportazioni reali, mom	Mag	0.0%	n.a.	Solida economia mondiale supporta l'export
21.06.	09:30	CH	Decisione sui tassi della BNS	Giu	-0.75%	-0.75%	Focus sempre sul franco
22.06.	09:30	DE	Indice responsabili acquisti	Giu	56.9	56.1	In calo, ma a un buon livello
22.06.	10:00	EZ	Indice responsabili acquisti EZ	Giu	55.5	55.0	EZ con solida situazione economica

I mercati azionari restano in acque relativamente tranquille malgrado diversi fattori di disturbo. Nei giorni scorsi l'indice azionario italiano ha fatto parte dei vincitori. Finora i mercati hanno ben assorbito la difficile formazione del governo e, almeno per ora, confidano che il governo di Conte non continui ad accrescere smoderatamente l'indebitamento.

Neanche il nuovo aumento dei tassi della Fed di 0.25 punti percentuali ha suscitato forti preoccupazioni sui mercati finanziari. Questo intervento era atteso. Per contro la maggior parte degli operatori di mercato ha previsto nel complesso solo tre aumenti dei tassi USA nel 2018, mentre la recente stima dei membri della Fed ne fa desumere quattro. A nostro avviso, questo ritmo degli aumenti dei tassi sarebbe adeguato vista la congiuntura sempre buona, il calo del tasso di disoccupazione e l'inflazione fruttanto aumentata. Rispetto all'anno precedente, a maggio, negli USA, i prezzi al consumo sono saliti del 2.8%. I prezzi delle materie prime rimangono un importante fattore trainante, ma anche senza energia e alimentari nel frattempo l'inflazione è al 2.2%.

Contrariamente alla Fed, la BCE rimane prudente sul fronte dei tassi. Tuttavia, in occasione della decisione sui tassi della settimana uscente il presidente della BCE, Mario Draghi, ha annunciato l'uscita del programma di acquisto di obbligazioni a fine anno. Da ottobre gli acquisti di obbligazioni mensili saranno ridotti a EUR 15 mld. e a fine anno del tutto sospesi, se i dati confermeranno le attuali previsioni sull'inflazione. Inoltre la BCE ha anche prospettato che i tassi di riferimento rimarranno al livello attuale anche oltre l'estate 2019.

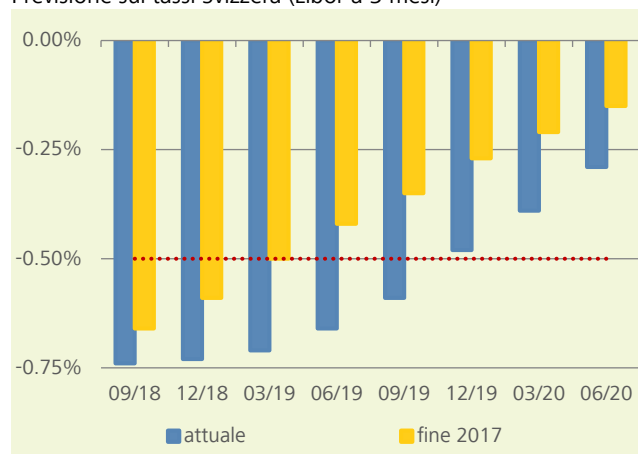
La prossima settimana anche la BNS deciderà in merito ai tassi. Finché la BCE non aumenterà i tassi, anche per la BNS c'è scarso margine di manovra. Nell'ultima decisione sui tassi di marzo, prima che l'EUR/CHF cominciasse il balzo a 1.20, la BNS aveva considerato il franco sopravvalutato. Al momento, a un livello simile, sarà nuovamente il caso. La situazione del mercato delle divise rimane fragile per cui la BNS confermerà anche l'eventuale necessità di interventi su questo mercato. Un aumento dei tassi

è ancora molto lontano. A inizio 2018 i mercati a termine sui tassi avevano ancora previsto un intervento sui tassi della BNS a marzo 2019, nel frattempo questa scadenza si è spostata a settembre (v. grafico).

Nella settimana uscente già la Fed ha evidenziato la buona congiuntura e la prossima settimana dovrebbe farlo la BNS, anche se i rischi rimangono elevati, non da ultimo a causa delle controversie commerciali. Con un calendario dei dati molto scarso, la prossima settimana anche diversi indici dei responsabili degli acquisti dovrebbero mostrare che la base economica rimane solida. Anche se gli indicatori europei sono in lieve calo da inizio anno, continuano però a segnalare un'intensa attività. Inoltre in Svizzera verranno pubblicati i dati sulle esportazioni per maggio, che dovrebbero confermare la solida domanda globale e sottolineare che l'economia svizzera è sulla buona strada anche grazie alla domanda estera.

#### Grafico della settimana

Previsione sui tassi Svizzera (Libor a 3 mesi)



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

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

## Focus: oro – ancora di stabilizzazione per il portafoglio

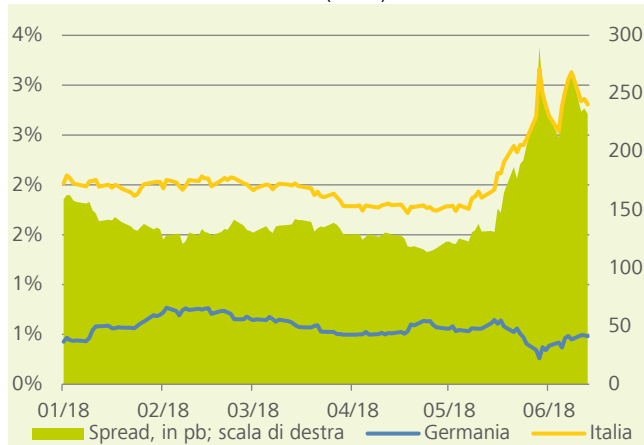
Anche se alla fine l'incontro storico tra Donald Trump e Kim Jong-Un è sfociato solo in dichiarazioni d'intenti, già il riavvicinamento tra USA e Corea del Nord e in particolare la promessa di pace e di una denuclearizzazione della penisola coreana rappresentano senza dubbio uno sviluppo positivo per la comunità mondiale in quanto tale.

Il fatto però che, finora, i mercati finanziari si mostrino poco impressionati dall'incontro dovrebbe dipendere anche dalle persistenti (latenti) fonti di disturbo che, almeno temporaneamente, possono provocare turbolenze sui mercati. L'alleanza transatlantica tra USA ed Europa si trova, per esempio, in una vera e propria crisi. Al contempo sembra molto lontana un'attenuazione delle controversie commerciali: a luglio l'UE intende a sua volta reagire ai dazi USA con contromisure, Pechino minaccia ritorsioni immediate ai nuovi dazi punitivi USA previsti sui prodotti cinesi e l'attuale rapporto tra Donald Trump e Justin Trudeau non lascia certo sperare in un'imminente distensione della politica commerciale neanche tra USA e Canada.

Potenziale di agitazione per i mercati è però insito anche nella politica al di là delle controversie commerciali. Il nuovo governo populista italiano non è riuscito a placare, malgrado i toni ora relativamente moderati – rispetto alla retorica precedente la formazione del governo – le apprensioni dei mercati sulla futura rotta dell'Italia. Dall'insediamento del nuovo governo, il premio di rischio sui titoli di stato italiani è così sceso solo di poco (v. grafico).

### Persistente diffidenza nei confronti dell'Italia

Titoli di stato italiani e tedeschi (10 a.)



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

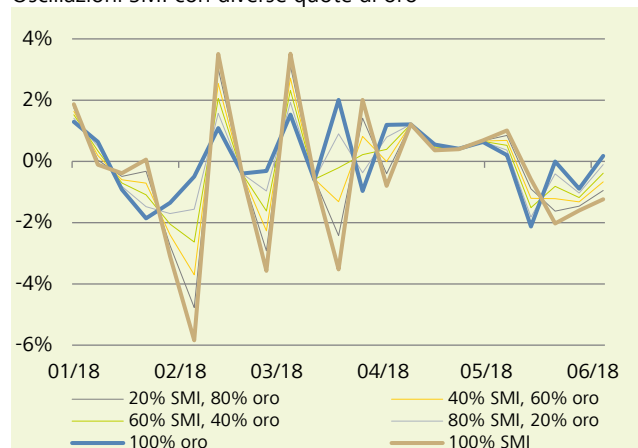
Come se non bastassero le imponderabilità, gli indicatori congiunturali per l'Europa continuano a mostrare una situazione disomogenea. Inoltre, secondo l'indice ZEW, per la locomotiva Germania le previsioni congiunturali a giugno sono ancora peggiorate.

Controversie commerciali, imponderabilità politiche e un quadro disomogeneo nei dati congiunturali europei: su fronti molto diversi è in agguato potenziale di agitazione per i mercati finanziari. Proprio le borse azionarie, in tale contesto, possono ad ogni momento essere colpite da nervosismo. Un contesto che, a nostro avviso, è favorevole a un'elevata quota di oro. In questo caso non è prioritario il possibile rendimento supplementare eventualmente generato dall'investimento in oro – per l'investitore equilibrato è interessante soprattutto la proprietà dell'oro di agire da elemento stabilizzante del portafoglio.

Se si osservano ad esempio le oscillazioni dello SMI (su base settimanale) da inizio anno, salta chiaramente all'occhio l'effetto smooth dell'oro (v. grafico).

### L'integrazione dell'oro stabilizza le oscillazioni azionarie

Oscillazioni SMI con diverse quote di oro



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Naturalmente il grafico ha solo scopo illustrativo e si basa su valori ipotetici – nessun investitore prenderebbe infatti mai in considerazione una quota di oro del 100% a scapito di quella azionaria. Data l'alta probabilità di agitazioni, è però in ogni caso consigliabile un'elevata quota di oro nell'ambito della strategia d'investimento scelta.

[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	8691	1.7	-7.4	EURCHF	1.154	-0.5	-1.3	CHF	-0.73	-0.01	14
S&P 500	2782	0.4	4.1	USDCHF	0.998	1.2	2.4	USD	2.34	2.93	52
Euro Stoxx 50	3527	1.9	0.7	EURUSD	1.157	-1.7	-3.6	EUR (DE)	-0.32	0.41	-2
DAX	13107	2.3	1.5	Oro	1300	0.0	-0.2	GBP	0.63	1.33	14
CAC	5528	1.5	4.1	Greggio <sup>1)</sup>	75.9	-0.7	13.5	JPY	-0.04	0.04	-1

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

15.06.2018 10:29

**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.