

# Prospettive settimanali

N. 34



- Fase turbolenta per Trump
- La tendenza inflazionistica sale ulteriormente
- Focus: indipendenza delle Banche centrali, un bene prezioso

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
27.08.	10:00	CH	Depositi a vista BNS, CHF mld.	Ago	472.6	--	Crisi turca: nessun intervento della BNS
27.08.	10:00	DE	Indice Ifo sulla fiducia delle imprese	Ago	101.7	101.9	Regge il supporto alla crescita europea
28.08.	16:00	US	Fiducia dei consumatori	Ago	127.4	126.5	Continua l'ottimismo
30.08.	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Ago	101.1	--	Controversia comm. e CHF penalizzano
31.08.	03:00	CN	Indice dei responsabili degli acquisti	Ago	51.2	51.0	Rallentamento controllato
31.08.	11:00	EZ	Indice dei prezzi al consumo, yoy	Ago	2.1%	2.0%	Più volte sopra la soglia del 2.0%

Dopo settimane turbolente a livello di politica estera, nei giorni scorsi l'attenzione del mercato è tornata alla politica interna USA. L'ex direttore di campagna di Trump, Paul Manafort, è stato giudicato per frode fiscale e bancaria. Michael Cohen, ex avvocato di Trump, si è dichiarato colpevole davanti all'FBI. La condanna di Manafort dovrebbe essere per Trump il male minore, visto che non ci sono legami con le elezioni presidenziali. Invece Cohen è stato accusato, tra l'altro, di un reato in rapporto diretto con le elezioni. Avrebbe infatti pagato due donne perché tacevano su presunte precedenti relazioni, il che equivarrebbe a finanziamento illecito di campagna elettorale. Trump, poi eletto presidente, era il committente del reato. Tuttavia le conseguenze per Trump dovrebbero essere meno rilevanti di quanto sperano al momento i Democratici. Senato e Camera dei rappresentanti dovrebbero approvare un'eventuale procedura di destituzione da parte del Congresso. A novembre, in occasione delle «midterm elections», si procederà al rinnovo della Camera dei rappresentanti e di un terzo del Senato. I Repubblicani dovrebbero poter mantenere la maggioranza almeno al Senato, cosa che rende poco probabile un impeachment. Tuttavia, fino a novembre, la politica continuerà comunque a riprendere il sopravvento sui mercati finanziari. In politica estera Trump vorrà mostrarsi forte, cosa che, nel caso peggiore, porterà a uno scontro, mentre in caso positivo potrà generare anche «deals» per riduzioni dei dazi.

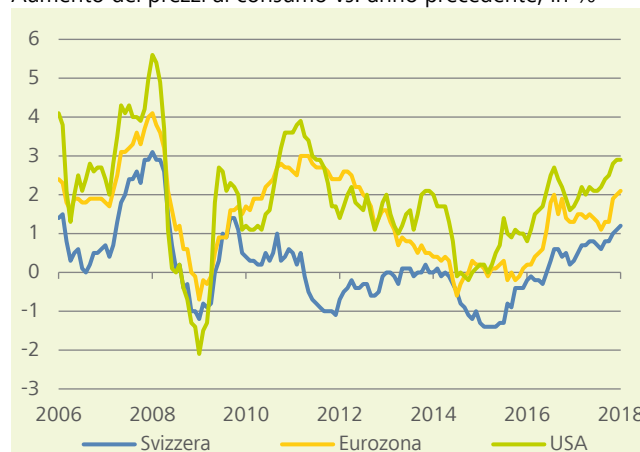
I problemi giuridici di Trump dovrebbe rimanere una tematica di mercato anche nei prossimi giorni. Dal punto di vista congiunturale sono previsti indicatori affidabili da Germania e Svizzera. Con la Germania quale sostegno in Europa, l'indice tedesco Ifo sulla fiducia delle imprese è un segnale forte. Nel primo semestre l'indice ha subito una correzione, ma si è un po' stabilizzato a luglio. La pausa nella controversia commerciale con l'UE dopo l'incontro tra Trump e Juncker potrebbe favorire un'ulteriore stabilizzazione. In Svizzera il barometro congiunturale KOF fornisce indicazioni sulla situazione economica.

Conflitti commerciali e franco forte dovrebbero però impedire un aumento del barometro.

A fine settimana, con una stima dei prezzi al consumo nell'EZ, torneranno al centro dell'attenzione anche i dati inflazionistici e quindi le prospettive sui tassi. L'inflazione dovrebbe di nuovo rimanere sopra l'obiettivo della BCE del 2% (v. grafico). La BCE ha però già annunciato che aumenterà i tassi solo dopo l'estate 2019. Di conseguenza la differenza d'interesse con gli USA aumenterà ancora. Il verbale della Fed sulla riunione di agosto lascia prevedere un altro aumento dei tassi a settembre, che sarebbe quindi già l'ottavo nell'attuale ciclo di aumento dei tassi, avviato a dicembre 2015. In questo modo ci avviciniamo al settore in cui, negli USA, la politica dei tassi non può più essere definita come chiaramente espansiva.

## Grafico della settimana

Aumento dei prezzi al consumo vs. anno precedente, in %



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

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

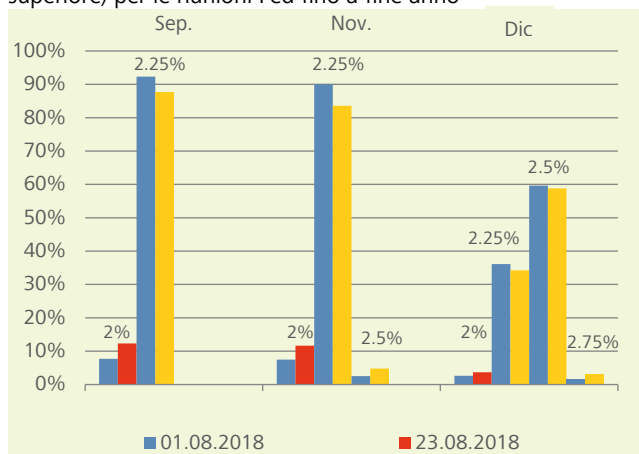
## Focus: indipendenza delle Banche centrali, un bene prezioso

A Jackson Hole (USA) inizia oggi la conferenza annuale delle Banche centrali. L'incontro dei banchieri centrali è accompagnato da toni negativi dal mondo politico, divenuti accesi nella fase precedente. Infatti questa settimana Donald Trump non si è lasciato sfuggire l'occasione per forti critiche alla Fed, in cui afferma la propria insoddisfazione per gli ulteriori aumenti dei tassi. Ciò, nonostante un'inflazione USA del 3% circa e un'economia, con fattuale piena occupazione, sempre a buon regime. Il presidente USA in particolare non apprezza la persistente forza del dollaro, che in generale complica la posizione dell'esportazione USA sul mercato internazionale.

Che i politici cerchino di influenzare i banchieri centrali non è né una novità né un fenomeno isolato. Nel frattempo i mercati confidano nel fatto che tali tentativi di ingerenza politica nelle Banche centrali non abbiano effetti. Nel caso della Fed le probabilità implicite sui mercati a termine indicano che, nonostante le «rimostranze» di Trump, gli operatori del mercato prevedono che la Fed resti fedele alla propria politica monetaria (v. grafico).

### I mercati non danno possibilità di successo al tentativo di influenza di Trump

Aspettative del mercato per il tasso di riferimento USA (fascia superiore) per le riunioni Fed fino a fine anno



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

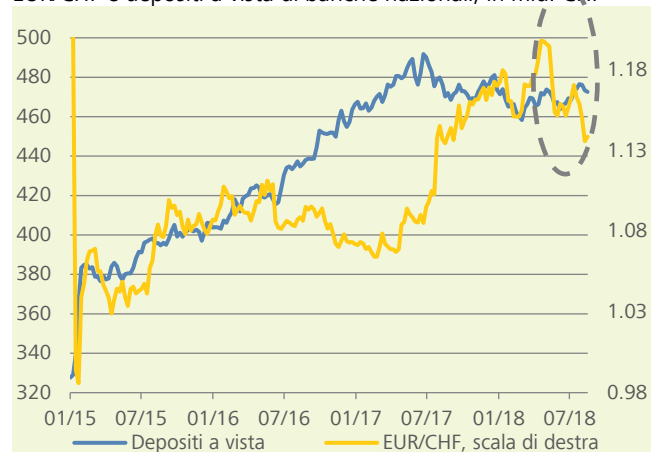
Fondamentalmente i rappresentanti delle Banche centrali fanno bene a opporsi ai tentativi di ingerenza per non mettere in gioco la credibilità dei loro istituti. Infatti una Banca centrale come appendice della politica non sarebbe solo tenuta a una stabilità dei prezzi a lungo termine (BCE) risp. a una crescita economica di duratura (Fed), ma verrebbe strumentalizzata in particolare prima di elezioni come aiuto elettorale a breve termine.

Tuttavia, dubbi sulla completa indipendenza non si possono totalmente escludere, sia perché l'assegnazione delle cariche degli organi supremi rappresenta di per sé una procedura di selezione politica sia a causa della ripetuta accusa di finanziamento statale, come nel caso della BCE.

In Svizzera si nota inoltre proprio nel recente passato che, nonostante volontà di far pressione ripetutamente manifestatesi, la Banca nazionale è in grado di mostrare la propria indipendenza con una certa dose di sicurezza di sé. Infatti, nel frattempo da tre anni e mezzo, la BNS rimane fedele alla sua politica dei tassi negativi, sebbene persistano critiche in parte molto forti, soprattutto dal fronte risparmiatori. Allo stesso tempo non si arrende avventatamente alla richiesta di considerevoli interventi sul mercato delle divise per indebolire il franco, come si osserva di nuovo anche nell'attuale sua fase di forza (v. grafico).

### Ancora nessun intervento massiccio della BNS nonostante l'attuale forza del franco

EUR/CHF e depositi a vista di banche nazionali, in mld. CHF



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Che si tratti della Fed, della BCE o della BNS: le Banche centrali sono sempre esposte alle critiche dei gruppi d'interesse. Esse possono anche essere in parte giustificate e, dal punto di vista della politica statale, fino a un certo punto è comprensibile un eventuale disagio per il fatto che un'autorità così potente non sia soggetta ad alcun controllo democratico della sua attività. Tuttavia riteniamo che l'indipendenza delle Banche centrali sia un bene da difendere in ogni caso. Infatti la storia – si citi quale esempio estremo la massiccia stampa di denaro della Germania dal 1933 per il finanziamento del riarmo – ha mostrato che le Banche centrali, quali strumenti della politica, possono condurre a risultati disastrosi.

[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	9073	0.8	-3.3	EURCHF	1.139	0.0	-2.6	CHF	-0.73	-0.11	4
S&P 500	2857	0.6	6.9	USDCHF	0.985	-1.1	1.1	USD	2.31	2.83	42
Euro Stoxx 50	3425	1.5	-2.3	EURUSD	1.156	1.1	-3.7	EUR (DE)	-0.32	0.34	-9
DAX	12398	1.5	-4.0	Oro	1189	0.4	-8.7	GBP	0.81	1.27	8
CAC	5428	1.6	2.2	Greggio <sup>1)</sup>	75.4	4.9	12.7	JPY	-0.03	0.10	5

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
24.08.2018 10:18

**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.