

Prospettive settimanali

N. 36



- L'economia USA procede a pieno ritmo
- Fattori di disturbo esterni gravano sui mercati azionari
- Focus: ostacoli per l'indebolimento del franco

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
10.09.	03:30	CN	Prezzi al consumo, yoy	Ago	2.1%	2.1%	Sempre sotto l'obiettivo del 3%
12.09.	11:00	EZ	Produzione industriale, mom	Lug	-0.7%	-0.3%	Entro le abituali oscillazioni
13.09.	09:15	EZ	Decisione sui tassi della BCE		-0.4%	-0.4%	Il tasso di riferimento resta a minimi storici
13.09.	14:30	US	Prezzi al consumo, yoy	Ago	2.9%	2.8%	Di nuovo leggermente sopra l'obiettivo Fed
14.09.	04:00	CN	Produzione industriale, yoy	Ago	6.2%	6.0%	Il conflitto commerciale ancora non penalizza
14.09.	14:30	US	Fatturati vendite dettaglio, mom	Ago	0.5%	0.6%	Settimo aumento consecutivo
14.09.	15:15	US	Produzione industriale, mom	Ago	0.1%	0.4%	L'industria USA procede bene

Anche nel decimo anno della ripresa, finora l'economia USA non mostra ancora segni di stanchezza. Alimentati dalla riforma fiscale di Trump, i dati congiunturali indicano persino un'accelerazione della congiuntura USA. Infatti ad agosto l'indice dei responsabili degli acquisti ISM per l'industria manifatturiera, valido come affidabile indicatore anticipatore, è salito in modo sorprendentemente forte a 61.3 punti, attestandosi così al livello più alto da 14 anni (v. grafico).

Invece sui mercati azionari, nonostante questi forti dati congiunturali, regna un'atmosfera piuttosto contenuta. Gli indici americani si muovono sì attorno a livelli vicini ai massimi storici, ma senza una vera e propria euforia. La crisi della valuta in alcuni paesi emergenti e un'eventuale ulteriore escalation della controversia commerciale tra USA e Cina penalizzano troppo. Un'atmosfera cui neanche le azioni svizzere possono sottrarsi. A penalizzare ulteriormente i titoli nazionali, e le azioni europee, si aggiungono anche le incertezze relative alle trattative sui piani di bilancio italiani. La possibilità che il governo populista italiano approvi un deficit di bilancio di oltre il 3% e che quindi infranga i criteri di stabilità dell'EZ determina notevoli incertezze nell'Unione monetaria. Un contesto che, da un lato, fa indebolire l'euro rispetto al franco (v. Focus) e, dall'altro, mette sensibilmente sotto pressione i corsi azionari. Se per questi fattori di disturbo non si arriva a una (inattesa) svolta positiva, questa pressione potrebbe tornare a manifestarsi anche la prossima settimana sotto forma di tensioni per i mercati azionari.

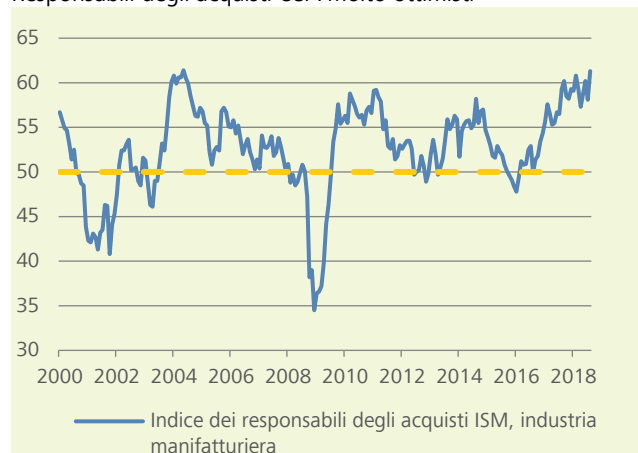
La Fed dovrebbe mostrarsi indifferente a questo contesto disomogeneo per le azioni. Infatti il solido ritmo del motore economico USA dovrebbe, insieme ai dati inflazionistici USA della prossima settimana, confermare la Fed nella sua rotta, per il momento ancora valida, dei gradualisti aumenti dei tassi. Difatti, sia per quanto riguarda il tasso complessivo, utilizzato dalla Banca centrale come obiettivo prefissato, che per l'inflazione di base,

meno volatile, dell'indice PCE, i dati dovrebbero mostrare che ancora una volta l'obiettivo inflazionistico ufficiale del 2% non solo viene raggiunto, ma anche leggermente superato. Nulla dovrebbe quindi ancora venire a ostacolare il prossimo aumento dei tassi della Fed il 26 settembre.

L'inflazione nell'EZ è ancora nettamente sotto l'obiettivo auspicato. La BCE confida però di raggiungere l'obiettivo inflazionistico a medio termine anche senza ulteriori acquisti netti di obbligazioni, per cui nelle considerazioni di Mario Draghi dopo la riunione della BCE di giovedì prossimo dovrebbero essere al centro dell'attenzione i dettagli sull'ulteriore riduzione degli acquisti netti di obbligazioni (da ottobre). Dunque, ancora una volta la BCE non aumenterà i tassi – i banchieri centrali dell'EZ prevedono che non si procederà a un primo aumento dei tassi di riferimento prima di fine estate 2019.

Grafico della settimana

Responsabili degli acquisti USA molto ottimisti



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Focus: ostacoli per l'indebolimento del franco

Ultimamente, rispetto all'EUR, il CHF è aumentato sensibilmente e al momento si trova di nuovo al livello di dicembre 2016. Ciò evidenzia che, in particolare in autunno, ci saranno alcuni ostacoli che continueranno a esercitare pressione sull'euro e che, quindi, temporaneamente possono interrompere il duraturo indebolimento del CHF rispetto all'EUR.

La controversia commerciale, ad esempio, resta un fattore negativo latente per l'euro. Infatti, nonostante la sospensione di ulteriori dazi punitivi reciproci, ultimamente Trump aveva rimesso in gioco possibili dazi sulle auto europee, di cui avrebbe sofferto in particolare la Germania: secondo stime del governo federale, un aumento del dazio sulle importazioni USA dal 2.5% al 25% potrebbe penalizzare il PIL nominale tedesco di ca. lo 0.2%.

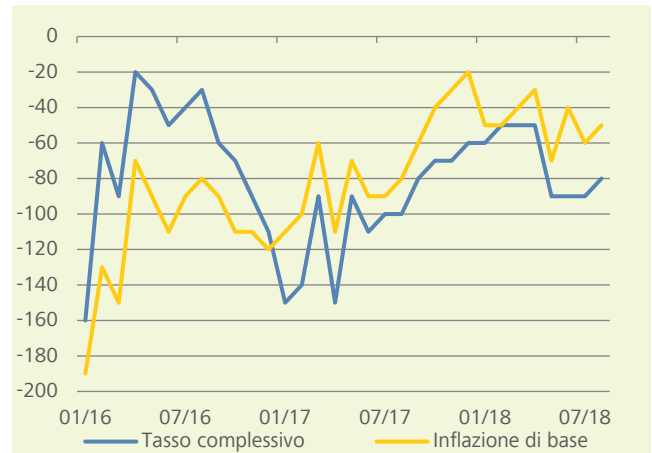
Inoltre si accentuano le incertezze relative ai piani di bilancio italiani. Già ora si delinea un tiro alla fune tra il moderato Ministro delle finanze Tria e Matteo Salvini e Luigi Di Maio, che continuano a richiedere un deficit di bilancio del tre per cento o più e, quindi, una rottura con i criteri di stabilità dell'EZ, cosa che farebbe completamente sfuggire di mano il debito pubblico italiano, comunque già orrendo. A ciò si aggiunge che entrambi i rappresentanti della Lega risp. del Movimento 5 Stelle cercano lo scontro anche nelle trattative sul quadro finanziario pluriennale (QFP) dell'UE. Infatti, mentre i pagamenti al bilancio UE sono obbligatori per legge, il QFP dipende da trattative tra Bruxelles e i singoli stati membri. In tale contesto, l'approvazione del QFP prima delle elezioni europee di maggio 2019 sembra sempre più improbabile, cosa che pure non gioverebbe all'euro.

E, infine, anche il timore di un ampliamento dei problemi di molti paesi emergenti dovrebbe far sì che, per il momento, i porti sicuri come il CHF continuino a riscuotere il favore degli investitori, cosa anch'essa di ostacolo a un prossimo e netto indebolimento del CHF rispetto all'EUR.

Nonostante questo contesto non prevediamo che la BNS ricorra rapidamente a interventi sul mercato delle divise. Infatti l'economia svizzera si presenta estremamente solida e, per la prima volta dallo shock del franco, per il 2018 si delinea di nuovo una crescita del PIL di oltre il 2%. Sono inoltre nettamente diminuite le differenze di prezzo tra Svizzera ed EZ (v. grafico), cosa che di conseguenza ha fatto scendere anche il valore equo per EUR/CHF. Se la BNS non vuole essere accusata di manipolare la valuta, dovrebbe quindi evitare interventi affrettati e prendere in considerazione un tale passo solo se il quadro fondamentale in Svizzera minacciasse di girare.

Le differenze di prezzo diminuiscono

Differenza nei tassi inflazionistici annui (CH-UEM), in pb

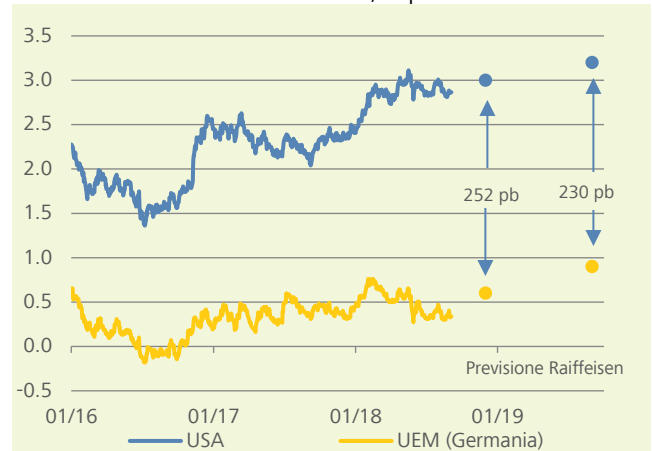


Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Anche se per ora l'euro dovrebbe quindi ancora dover affrontare delle difficoltà, prevediamo tuttavia sul lungo periodo un indebolimento della CHF rispetto al EUR. Infatti nel 2019 la crescita del PIL in Svizzera e EZ dovrebbe convergere, mentre dalla prossima estate la politica monetaria della BCE dovrebbe diventare sempre meno espansiva. In tal modo, a dodici mesi, la differenza d'interesse tra USA e Unione monetaria dovrebbe ridursi (v. grafico) e dare ulteriormente spinta all'euro, per cui dovrebbe venir favorito anche l'indebolimento del CHF rispetto all'euro.

Spinta all'EUR tramite ridotte differenze d'interesse

Rendimenti dei titoli di stato a 10 a., in percentuale



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8830	-1.6	-5.9	EURCHF	1.124	0.0	-3.9	CHF	-0.73	-0.08	7
S&P 500	2878	-1.2	7.6	USDCHF	0.965	-0.4	-0.9	USD	2.32	2.88	48
Euro Stoxx 50	3300	-2.7	-5.8	EURUSD	1.164	0.3	-3.0	EUR (DE)	-0.32	0.36	-6
DAX	11969	-3.2	-7.3	Oro	1200	-0.1	-7.9	GBP	0.80	1.44	24
CAC	5258	-2.7	-1.0	Greggio ¹⁾	76.8	-0.8	14.8	JPY	-0.03	0.11	7

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent
07.09.2018 10:15

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.