

Prospettive settimanali

n. 41



- Le preoccupazioni sui tassi penalizzano il mercato azionario
- Inizia la stagione delle comunicazioni sul T3: previsti risultati solidi
- Focus: i tassi USA salgono a un massimo pluriennale

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
15.10.	09:15	CH	Prezzi alla prod.e all'imp. yoy	Sett	3.4%	n.a.	Previsto lieve calo
17.10.	20:00	US	Verbale della riunione della Fed	Sett			Più attenzione del mercato alla prev. sui tassi
18.10.	08:00	CH	Esportazioni, mom	Sett	0.6%	n.a.	Commercio estero in buona condizione
18.10.	16:00	US	Leading Index	Sett	0.4%	0.5%	Economia USA sempre dinamica
19.10.	04:00	CN	PIL, yoy	T3	6.7%	6.6%	Calo moderato

L'ultimo trimestre è cominciato male per le borse. Con i tassi più elevati, il conflitto commerciale e ad esempio anche il dibattito sul bilancio italiano, i focolai di rischio sono noti da tempo senza che i mercati azionari si siano lasciati fortemente impressionare. Nei giorni scorsi l'ultimo aumento dei tassi a lungo termine ha capovolto la situazione. Già in occasione della decisione sui tassi di settembre la Fed ha detto chiaramente che, fino a nuovo avviso, non è prevista una pausa nel ciclo dei tassi. Il verbale relativo alla decisione sarà pubblicato mercoledì prossimo e la discussione dei mercati in merito al futuro andamento dei tassi rimarrà al centro dell'attenzione. Benché il presidente USA Trump consideri «pazza» la politica monetaria, alla luce della forte economia, del positivo andamento del mercato del lavoro e dell'aumento della tendenza inflazionistica la Fed non dovrebbe lasciarsi dissuadere dal suo piano. La propensione al rischio è stata penalizzata anche dalle ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI). La revisione ribassista della crescita globale per l'anno prossimo dal 3.9% al 3.7% è certo marginale e non cambia il quadro generale. Tuttavia, in combinazione con i temuti effetti negativi del conflitto commerciale, il vento contrario nei paesi emergenti e l'aumento del livello degli interessi, anche tali comunicazioni suscitano maggiore attenzione sui mercati.

Sono sotto pressione in particolare anche le azioni del settore tecnologico USA, che ancora fino a fine settembre hanno sensibilmente contribuito al forte risultato del mercato interno. Con valutazioni elevate e grandi aspettative di crescita, le discussioni relative a un possibile rallentamento ciclico gravano in modo assai rilevante sui titoli tecnologici. Alla luce della situazione di rischio, per la quota azionaria globale restiamo ancora leggermente sottoponderati, con un relativo vantaggio per il mercato azionario svizzero, che ponderiamo in modo neutrale.

La prossima settimana l'indicatore anticipatore USA fornirà un ulteriore segnale sull'andamento congiunturale. L'attuale quadro economico non dovrebbe praticamente essere penalizzato

dal conflitto commerciale per cui è probabile un leggero incremento dell'indicatore. In Svizzera prevediamo dati sul commercio estero per settembre sempre buoni. Con una positiva dinamica economica l'inflazione resta sotto controllo. A settembre l'aumento dei prezzi al consumo è rallentato all'1.0% e la prossima settimana anche i prezzi alla produzione dovrebbero mostrare un aumento leggermente inferiore al mese precedente.

Nei prossimi giorni l'attenzione del mercato dovrebbe spostarsi sui dati aziendali. La stagione delle comunicazioni viene lanciata oggi, venerdì, dalle banche USA (dopo la chiusura redazionale). In Svizzera comunicheranno l'andamento degli affari nel terzo trimestre tra l'altro Novartis e Inficon. Per Novartis, con un fatturato di quasi CHF 13 miliardi, è di nuovo prevista una solida crescita rispetto al trimestre dell'anno scorso (CHF 12.4 miliardi). Nei giorni scorsi l'azione di Inficon è stata fortemente sotto pressione. Causa il raffreddamento del mercato dei semiconduttori è prevista una leggera flessione dei fatturati. Tuttavia, nel frattempo, il difficile contesto dovrebbe essere scontato nei corsi.

Grafico della settimana

Mercati sotto pressione (individuati, 31.12.2017 = 100)



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

roland.klaeger@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Focus: i tassi USA salgono a un massimo pluriennale

Le ultime settimane sono state caratterizzate da un notevole movimento dei tassi. In un mese gli interessi sono in parte saliti di oltre 25 punti base in diversi paesi. Negli USA i titoli di stato a 10 anni (Treasury) fruttano nel frattempo il 3.2 per cento e quindi al livello più alto da quasi sette anni. Persino in Svizzera, caratterizzata da tassi negativi, i tassi dei titoli decennali della Confederazione sono di nuovo (di poco) superiori allo zero. L'inversione dei tassi sembra stia, in modo lento ma sicuro, accelerando. Il 26 settembre, come previsto, la Fed ha aumentato i tassi di altri 25 punti base. Di conseguenza, nel frattempo la fascia di oscillazione dei tassi a cui la Fed presta denaro alle banche commerciali è tra il 2.00 e il 2.25 per cento. Il mercato non è rimasto sorpreso dall'aumento dei tassi in sé (in generale era atteso), ma dai commenti «bellicosi» del presidente della Fed, Jerome Powell. Egli ha infatti detto durante la conferenza stampa che la Fed è ancora molto lontana da una normalizzazione della politica monetaria «ultraespansiva» per cui si devono prevedere altri aumenti dei tassi. Concretamente ci si attende che essi vengano di nuovo aumentati a dicembre. Nel 2019 si dovranno quindi nuovamente prevedere tre aumenti. In tal modo i tassi di riferimento dovrebbero superare il 3 per cento. In questo contesto non stupisce che i tassi siano aumentati su larga scala.

Tassi USA in forte rialzo

Rendimento dei titoli di stato a 10 a. ora nettamente oltre il 3%



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

In base ad analisi tecniche l'aumento dei tassi oltre la soglia del 3 per cento ha grande significato, perché così è stata abbandonata la fascia di negoziazione al rialzo pluriennale. A medio termine i tassi (USA) dovrebbero quindi tendenzialmente salire ancora. Oltre alle implicazioni negative per i mercati obbligazionari, anche l'USD dovrebbe quindi rimanere forte. Visto che difficilmente, nei prossimi nove mesi né la Banca centrale europea

(BCE) né la Banca nazionale svizzera (BNS) sorprenderanno con aumenti dei tassi, la differenza d'interesse aumenterà a favore degli USA. L'aumento dei tassi e l'USD relativamente forte hanno avuto conseguenze anche per i paesi emergenti. Dalla decisione sui tassi del 26 settembre l'MSCI Emerging Market Index ha perso quasi il 5 per cento del valore. Da inizio anno, nel frattempo il calo si eleva a oltre il 12 per cento. I paesi emergenti sono in tal modo i chiari perdenti di quest'anno.

Tassi in aumento e un forte USD sono veleno per i paesi emergenti

MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI World Index YTD



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Nei prossimi mesi prevediamo ancora una graduale normalizzazione in ambito tassi. Con il termine degli acquisti di obbligazioni per fine anno, anche la BCE si lascerà presto alle spalle la politica monetaria estremamente espansiva. Per gli investitori queste novità non sono necessariamente positive. L'aumento dei tassi determina infatti una rivalutazione delle classi d'investimento soggette a rischio. I futuri proventi devono essere scontati con un maggiore tasso d'interesse, per cui diminuisce il valore attuale di un investimento. I giorni scorsi hanno fornito un primo assaggio di ciò a cui gli investitori devono prepararsi in futuro: tassi più elevati significano anche maggiore volatilità sui mercati azionari. Dopo un decennio caratterizzato da tassi straordinariamente bassi (e in parte persino negativi) e un massiccio flusso di denaro delle Banche centrali, questo sviluppo è però inevitabile.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

	Azioni			Valute/Materie prime			Tassi				
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8725	-3.5	-7.0	EURCHF	1.147	0.3	-1.9	CHF	-0.74	0.10	25
S&P 500	2728	-6.0	2.0	USDCHF	0.991	-0.1	1.6	USD	2.43	3.17	76
Euro Stoxx 50	3233	-3.4	-7.7	EURUSD	1.158	0.5	-3.5	EUR (DE)	-0.32	0.52	10
DAX	11633	-4.0	-9.9	Oro	1217	1.2	-6.6	GBP	0.80	1.67	48
CAC	5149	-3.9	-3.1	Greggio ¹⁾	81.0	-3.8	21.1	JPY	-0.08	0.15	10

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent

12.10.2018 10:21

RAIFFEISEN

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.