

Prospettive settimanali

N. 42

19 ottobre 2018

Investment Office Gruppo Raiffeisen



- Inasprimento del dibattito sulla Brexit
- Politica divergente delle banche centrali
- Focus: la stagione delle comunicazioni accelera

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
24.10.	9:00	EZ	Flash PMI industria manifatturiera	Ott	53.2	--
24.10.	09:30	SW	Decisione sui tassi Riksbank	Ott	-0.50%	--
24.10.	16:00	CA	Decisione sui tassi Bank of Canada	Ott	1.50%	1.75%
25.10.	10:00	NO	Decisione sui tassi Norges Bank	Ott	0.75%	--
25.10.	10:00	DE	Indice Ifo sulla fiducia delle imprese	Ott	103.7	--
25.10.	13:30	EZ	Decisione sui tassi BCE	Ott	0.00%	--
26.10.	13:30	US	Prodotto interno lordo, qoq	T3	4.2%	3.2%

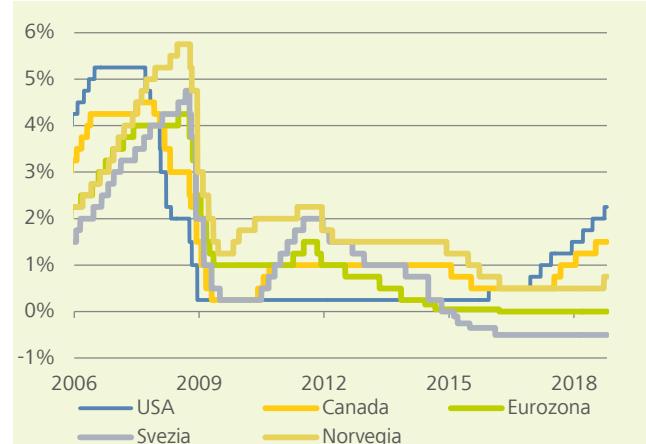
Questa settimana le trattative sulla Brexit si sono ulteriormente inasprite in occasione del vertice UE a Bruxelles: per il momento la riunione straordinaria prevista per novembre, in cui in realtà si sarebbe dovuto approvare l'accordo sulla Brexit, è stata sospesa finché Londra non segnalerà movimenti. In questo modo l'UE-27 aumenta di nuovo la pressione sul governo britannico. In realtà, ancora lo scorso fine settimana le fonti diplomatiche avevano diffuso toni ottimistici e l'UE aveva proposto persino una proroga della fase di transizione oltre il 2020. Tuttavia, nonostante alcuni progressi in diversi punti di discussione, una soluzione per la difficile questione dell'Irlanda rimane fino all'ultimo il grande punto cruciale. Nel frattempo il Primo ministro britannico, Theresa May, accetta persino la permanenza senza limiti temporali dell'Irlanda del Nord nell'unione doganale e nel mercato interno. Rimane tuttavia la problematica di questa soluzione di salvataggio spinosa a livello politico. Intanto, alla luce dell'inasprimento dei dibattiti sulla Brexit, molti paesi UE continuano a prepararsi intensamente a un'uscita disorganizzata della Gran Bretagna. Nel frattempo per i mercati finanziari la tematica è già da tempo praticamente irrilevante. Ciò, tuttavia, non vale per la sterlina britannica, in cui ultimamente è stato scontato piuttosto uno scenario Brexit positivo. Nel caso di un «no deal», il premio di rischio per la valuta britannica dovrebbe però tornare a salire e il corso dovrebbe precipitare ancora una volta.

Le altre valute dovrebbero invece orientarsi prevalentemente alle tendenze della politica monetaria – un andamento che si sta delineando sempre più nei mesi scorsi. Ciò non vale solo per l'USD, sostenuto dalla Fed che procede a tutta velocità nel ciclo dei tassi globale, ma anche per le valute europee. Infatti, da inizio settembre, la corona svedese e norvegese si sono rivalutate del 4% circa rispetto a EUR e CHF. Il motivo è la crescente divergenza nella politica monetaria delle Banche centrali scandinave rispetto

alla BCE e alla Banca nazionale svizzera. Già a settembre la Norges Bank ha effettuato il primo aumento dei tassi dal 2011, concludendo così la fase di tassi bassi. La prossima settimana persino la Riksbank svedese, che finora ha perseguito una politica monetaria aggressiva ed espansiva guardando alla BCE a Francoforte, dovrebbe continuare a preparare i mercati all'inizio della fine dei propri esperimenti di politica monetaria. Giovedì solo Mario Draghi dovrebbe utilizzare ancora una volta toni tendenzialmente «dovish». Infatti, anche se il programma di acquisti di titoli verrà sospeso a fine anno, il tasso sui depositi dovrebbe rimanere ancora nel settore negativo per un periodo prolungato. La fine del regime di tassi negativi in Eurolandia, e di conseguenza anche in Svizzera, già nel 2019, è possibile solo nel caso di uno scenario positivo, che è invece piuttosto improbabile.

Grafico della settimana

Tassi di riferimento



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Focus: la stagione delle comunicazioni accelera

Questa settimana la «earnings season» ha registrato una vera e propria accelerazione. A seguito delle perdite di corso sui mercati azionari nelle ultime settimane, gli investitori si aspettano che i dati aziendali per il terzo trimestre non siano solo una distrazione, ma che forniscano soprattutto impulsi positivi. Eppure questa volta potrebbero restare delusi, visto che nel frattempo un numero elevato di sorprese positive relative agli utili è diventato un'abitudine. Negli ultimi trimestri rispettivamente più del 75% delle aziende negli USA è riuscito a superare le aspettative, mentre in Europa comunque la metà. Per il T3, però, le stime da superare degli analisti sembrano ora molto ambiziose, in particolare sul Vecchio Continente, dove, con un incremento del 13%, le proiezioni sugli utili sono persino superiori ai dati effettivamente forniti nel primo semestre. Ciò sebbene sostanziali punti dei macrodati, come gli indici dei responsabili degli acquisti, la produzione industriale, la fiducia dei consumatori e, di conseguenza, anche la crescita economica, si siano sensibilmente indeboliti rispetto all'inizio dell'anno. Dall'altra parte dell'Atlantico, con +19%, si prevede persino un aumento degli utili ancora maggiore, cosa che, ciononostante, sembra più realistica. Infatti, da un lato, la riforma fiscale USA continua a generare un effetto positivo, dall'altro finora gli USA sono riusciti a sottrarsi ampiamente al rallentamento della congiuntura che coinvolge tutto il mondo.

La riforma fiscale USA stimola i profitti aziendali

Andamento delle stime di consenso sugli utili per il 2018



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Soprattutto i settori ciclici sono sensibili a delusioni sugli utili nella stagione delle comunicazioni in corso, visto che dipendono maggiormente dalla dinamica congiunturale. Tuttavia, sebbene questa volta gli ultimi dati non provochino esplosioni dei corsi, non è opportuno neanche un eccessivo pessimismo. Infatti la

forza relativa di importanti metalli industriali e del prezzo del petrolio indica piuttosto un rallentamento della crescita che non un maggiore indebolimento globale. Inoltre le valutazioni dei mercati azionari in generale e quelle dei settori ciclici nello specifico si sono ridotte notevolmente da inizio anno, per cui la dinamica degli utili più debole è stata già ampiamente scontata. Dopo una «verifica della realtà» nelle prossime settimane, che genererà anche qualche profit warning, l'attenzione dovrebbe quindi ritornare sulle condizioni quadro fondamentali e sulle previsioni per il 2019, che sono migliori di quanto forse lasci supporre l'attuale sentimento del mercato.

Infatti, finché la congiuntura mondiale registrerà solo un rallentamento della crescita, le stime degli analisti, che per l'anno prossimo prevedono un aumento degli utili del 10%, non sono eccessivamente elevate. In tale contesto il vantaggio del 2019 potrebbe essere in mano all'Europa, dove i margini di utile presentano ancora un potenziale rialzista. Nel frattempo negli USA, a seguito dell'aumento delle spese per interessi e salari, i margini dovrebbero trovarsi sotto pressione almeno in alcuni settori. Senza un netto crollo della crescita economica, per ora il mercato globale dovrebbe però essere risparmiato da margini di utile sul punto di dissolversi. Alla fine il rischio maggiore per i profitti aziendali sarà anche l'anno prossimo una guerra commerciale tra USA e Cina. Nello scenario negativo – dazi del 25% su tutte le esportazioni e importazioni – Corporate America rischia uno stallo degli utili, che potrebbe propagarsi negativamente ad altri paesi industriali.

Potenziale di ripresa per l'Europa

Margini di utile



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

	Azioni			Valute/Materie prime			Tassi				
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	attuale	%, 5 giorni	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8781	1.4	-6.4	EURCHF	1.141	-0.5	-2.5	CHF	-0.74	0.00	15
S&P 500	2769	1.5	3.6	USDCHF	0.997	0.4	2.3	USD	2.45	3.17	77
Euro Stoxx 50	3197	0.1	-8.8	EURUSD	1.144	-1.0	-4.7	EUR (DE)	-0.32	0.40	-3
DAX	11529	0.0	-10.7	Oro	1226	0.7	-5.9	GBP	0.80	1.53	34
CAC	5082	-0.3	-4.3	Greggio ¹⁾	79.3	-1.4	18.6	JPY	-0.08	0.15	10

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent

19.10.2018 10:52

RAIFFEISEN

Editore

Investment Office Gruppo Raiffeisen
Raiffeisenplatz
9001 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.