

Prospettive settimanali

N. 43

26 ottobre 2018

Investment Office Gruppo Raiffeisen



- L'Italia rimane al centro dell'attenzione
- Gli investitori cercano protezione nell'oro
- Focus: il dilemma della Cina tra riforme e stimoli

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
30.10.	9:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Ott	102.2	-- Questione commerciale sembra assorbita
30.10.	11:00	EZ	Prodotto interno lordo, qoq	T3	0.4%	-- Rallentamento crescita quasi a livello min.
30.10.	16:00	US	Fiducia dei consumatori	Ott	138.4	137.0 Propensione consumi a max ultimi 18 anni
31.10.	03:00	CN	PMI industria manifatturiera	Ott	50.8	-- Misure di sostegno presto evidenti
31.10.	11:00	EZ	Indice dei prezzi al consumo, yoy	Ott	2.1%	-- Prezzo greggio copre bassa inflazione base
01.11.	16:00	US	PMI industria manifatturiera	Ott	59.8	59.5 Dinamica congiunturale sempre elevata
02.11.	14:30	US	Creazione posti lavoro, escl. agricol.	Ott	134k	190k Piena occupazione mercato del lavoro USA

L'Italia continua a rimanere al centro dell'attenzione. Alla fine della settimana scorsa l'agenzia di rating Moody's ha declassato a «Baa3» la solvibilità del paese dal debito elevato. Di conseguenza, la valutazione della solvibilità è ancora soltanto un gradino più alto del famigerato livello spazzatura. Se una delle tre grandi agenzie di rating del credito privasse i titoli di stato dell'Italia del timbro «investment grade», si presenterebbero conseguenze negative: i costi di rifinanziamento delle banche italiane salirebbero vertiginosamente e anche il programma di acquisto di titoli della Banca centrale europea (BCE) si ritroverebbe sotto pressione. Ma non si è ancora arrivati a questo punto. Al contrario, in un primo momento la «stabile» previsione del rating ha tranquillizzato, cosicché all'inizio della settimana i premi per il rischio di credito si sono ripresi. Il colpo successivo c'è stato però già martedì, quando la Commissione UE ha respinto la manovra di bilancio dell'Italia per il 2019 per inconciliabilità con le regole del patto di stabilità dell'UE. La solita risposta aggressiva dei populisti italiani, che mantengono lo scontro con Bruxelles, non si è fatta attendere a lungo e prossimamente la situazione potrebbe causare ancora scompiglio sui mercati obbligazionari.

Questa settimana anche i mercati azionari sono stati di nuovo sotto pressione. Mentre lo SMI svizzero ha retto relativamente bene, altri indici europei hanno sondato nuovi minimi annui. Anche sul mercato guida USA i corsi sono scesi ancora, toccando nuovi minimi di correzione. In tale contesto si sono delineate le prime divergenze positive, che negli ultimi anni sono state regolarmente il punto di partenza per una stabilizzazione dei prezzi. Anche il «barometro delle apprensioni» VIX, che con il recente crollo del corso non ha raggiunto un nuovo record massimo, contribuisce a una valutazione positiva basata su analisi tecniche. Al momento il prezzo dell'oro – un porto sicuro in un autunno borsistico finora turbolento – deve affrontare i primi ostacoli rilevanti. Per il metallo giallo, dovrebbe rimanere fondamentale soprattutto la tendenza dei tassi. Considerata la congiuntura

USA sempre buona, che la prossima settimana dovrebbe essere consolidata dall'indice dei responsabili degli acquisti e dai dati sul mercato del lavoro, soprattutto l'estremità breve della curva dei tassi dovrebbe tendere ancora al rialzo. Ciò ostacolerebbe tendenzialmente una ripresa duratura del prezzo dell'oro.

Nel frattempo l'economia cinese si trova nel migliore dei casi in modalità di stabilizzazione. Per il Regno di Mezzo la guerra commerciale con gli USA rimane il principale fattore di rischio. Il governo cerca di contrastare la minaccia di una contrazione con misure mirate. Oltre agli interventi di politica monetaria e fiscale, anche la valuta dovrebbe rivestire un ruolo importante. Un'altra svalutazione è molto probabile e potrebbe compensare parte dei dazi punitivi USA. Dopo che (finora) la Cina continua a non essere accusata dal Ministero delle Finanze USA di manipolare la valuta, sono pochi gli aspetti a ostacolare questa previsione.

Grafico della settimana

Indice S&P 500 e oro (indicizzato), indice di volatilità VIX



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Focus: il dilemma della Cina tra riforme e stimoli

Negli ultimi 12 mesi l'agenda di riforme del governo cinese ha segnato una netta accelerazione. La riduzione dei rischi finanziari, la lotta contro l'inquinamento ambientale e la riduzione della disoccupazione – l'elenco degli obiettivi è lungo. Gli inevitabili segnali di frenata nell'economia diventano però sempre più evidenti, di recente nei dati sulla crescita per il terzo trimestre: la crescita del 6.5% resa nota la settimana scorsa è stata un nuovo minimo sulla strada del calo dei tassi di crescita. In questa situazione la guerra commerciale con gli USA è più che inopportuna, visto che incombe la minaccia che si perdano migliaia di posti di lavoro e sorgano inquietudini nella popolazione. E anche il ribasso sul mercato azionario incide negativamente sull'umore – da inizio anno lo Shanghai Composite Index ha perso più del 20 per cento di valore e si ritrova così, per definizione, in un nuovo mercato ribassista. Ciò frena ulteriormente la propensione al consumo nel ceto medio in ascesa. Di conseguenza, al momento, per il Presidente Xi Jinping e il Partito comunista la «stabilità» ha di nuovo la priorità assoluta.

Allentamento della politica monetaria con misura

Tassi d'interesse e requisiti di riserva per le banche in Cina



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

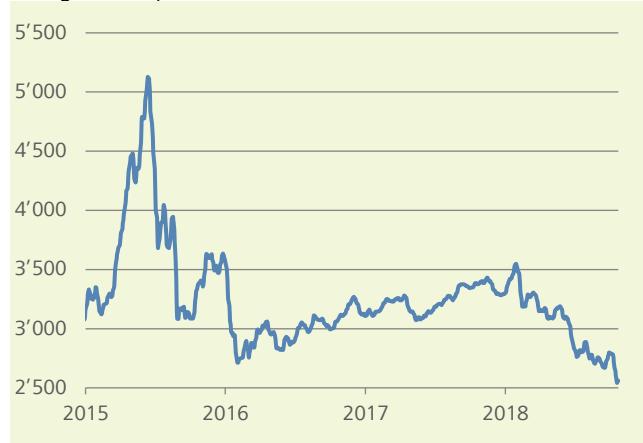
Di conseguenza, nelle ultime settimane il governo cinese ha reagito con tempestività: la Banca centrale ha ridotto ripetutamente i requisiti di riserva minima per le banche e somministrato ampie dosi di liquidità, cosa che ha già determinato una netta riduzione delle condizioni di rifinanziamento. Il sostegno arriva anche a livello fiscale. In questo modo i governi locali sono tenuti a procedere con più riconoscimenti di debito, i cui ricavi alla fine dovranno confluire in nuovi progetti infrastrutturali. Inoltre ultimamente sono state rese note diverse agevolazioni fiscali. Una nuova «onda stimolante» è quindi in arrivo. Ma, questa volta, in che misura lo sarà? Rispetto al massiccio programma d'inve-

stimento 2008/2009 o alle altrettanto notevoli misure di sostegno 2015/2016, l'episodio attuale dovrebbe avere un impatto decisamente minore. Persiste quindi ad esempio il tono deciso nei confronti delle banche ombra e anche i «crediti problematici» continuano a essere affrontati in modo offensivo. Rimane inoltre sotto osservazione il mercato immobiliare surriscaldato, dove per il momento non sono previsti allentamenti. Nel complesso la combinazione di uno zelo riformatore, continuo ma frenato, e una forza stimolante relativamente controllata dovrebbe ridurre il rischio di un crollo della crescita, tuttavia un nuovo boom si verificherà solo difficilmente.

Questa volta anche sul mercato azionario la propensione a intervenire dovrebbe rimanere limitata. Alla fine, nell'ultimo crash delle azioni cinesi a metà 2015, era stato lo stato a iniettare miliardi nel mercato e ad arrestare il crollo dei corsi. Eppure l'assuefazione della popolazione, propensa alle speculazioni, a questo genere di azioni di salvataggio non dovrebbe in realtà essere nell'interesse di Pechino e contrasterebbe gli sforzi volti a ridurre l'indebitamento estremamente elevato dell'economia. Comunque dovrebbero ricevere sostegno alcune imprese che hanno costituito in pegno le proprie azioni per crediti. Per il resto, negli ultimi giorni si è rimasti però ampiamente agli interventi verbali e, anch'essi, hanno permesso agli investitori di fare almeno una pausa temporanea. Anche se nel frattempo la valutazione delle azioni cinesi è di nuovo relativamente vantaggiosa e il peggioramento dell'umore invita a un'entrata anticiclica, i rischi (politici) sono sempre elevati. Per il momento gli investitori dovrebbero continuare a fare attenzione.

Nuovo mercato ribassista

Shanghai Composite Index



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

Azioni			Valute/Materie prime			Tassi					
	attuale	%, 5 giorni		attuale	%, 5 giorni		3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8620	-2.8	-8.1	EURCHF	1.137	-0.8	-2.8	CHF	-0.74	-0.02	13
S&P 500	2706	-2.3	1.2	USDCHF	1.000	0.4	2.6	USD	2.51	3.09	69
Euro Stoxx 50	3117	-2.9	-11.0	EURUSD	1.138	-1.2	-5.2	EUR (DE)	-0.32	0.37	-6
DAX	11125	-3.7	-13.9	Oro	1237	0.8	-5.1	GBP	0.81	1.41	22
CAC	4939	-2.9	-7.0	Greggio ¹⁾	76.5	-4.1	14.4	JPY	-0.09	0.11	7

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent
26.10.2018 10:44

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 in formazioni 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.