

Prospettive settimanali

N. 49

7 dicembre 2018
Investment Office Gruppo Raiffeisen



- Tregua (temporanea) nella guerra commerciale
- La curva dei tassi USA fa discutere
- Focus: la Banca nazionale svizzera rimane in attesa

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
10.12.	07:45	CH	Tasso di disoccupazione	Nov	2.4%	--	Congiuntura positiva sul mercato del lavoro
11.12.	11:00	DE	Indice della fiducia ZEW	Dic	-24.1	--	Minimo della fiducia presto raggiunto
12.12.	11:00	EZ	Produzione industriale, mom	Ott	-0.3%	--	I dati dovrebbero risultare ancora deboli
13.12.	09:15	CH	Prezzi prod.e import. mom	Nov	0.2%	--	Nessuna pressione sui prezzi dalle valute
13.12.	09:30	CH	Decisione sui tassi della BNS	Nov	-0.75%	-0.75%	La BNS aspetta la BCE
13.12.	13:45	EZ	Decisione sui tassi della BCE	Nov	-0.40%	-0.40%	In vista fine degli acquisti di obbligazioni
14.12.	14:30	US	Fatturati vendite dettaglio, mom	Nov	0.8%	0.2%	Buon inizio delle vendite natalizie

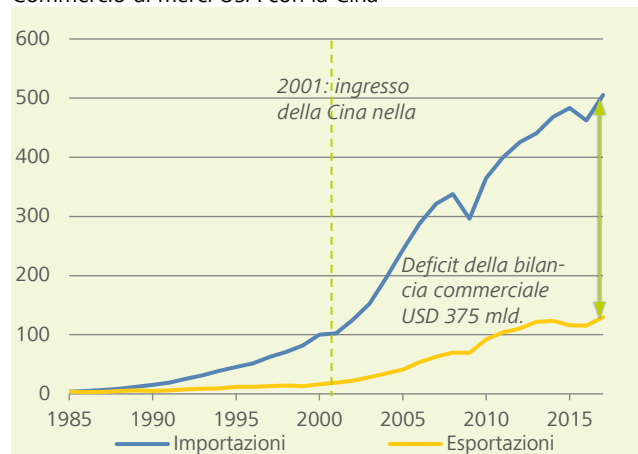
La cena, attesa con impazienza, tra il Presidente USA Donald Trump e la controparte cinese Xi Jinping al summit del G20 del fine settimana scorso si è conclusa con una conciliazione diplomatica, salvando la faccia di tutti gli interessati. Perlomeno non si sono realizzate le peggiori preoccupazioni di un'ulteriore escalation del conflitto commerciale tra le due principali potenze economiche. Di conseguenza, per ora l'aumento sventolato dagli USA di dazi punitivi dal 10% al 25% su merci per un valore di USD 200 miliardi non ha luogo. In cambio la Cina ha dichiarato che in futuro importerà più merci dagli USA, tra cui le materie prime agricole importanti per la base elettorale di Trump, quali, ad esempio, i semi di soia. Entro 90 giorni, un periodo per così dire di «tregua», dovranno dunque essere chiariti diversi punti controversi. A inizio settimana il respiro di sollievo dei mercati finanziari era ben percepibile. Lunedì i mercati azionari, molte materie prime e il renminbi cinese avevano chiuso con importanti utili di corso.

Tuttavia non si può parlare di pace nella guerra commerciale. Ciò inizia già nella diversa interpretazione dei risultati del vertice. Ad esempio i cinesi sembrano non aver saputo nulla della riduzione dei dazi cinesi sulle auto USA, che dopo la cena Donald Trump aveva sbandierato su Twitter come un successo. E così, già martedì, l'umore dei mercati ha cambiato direzione. Prevediamo che le imminenti trattative con la Cina diventeranno un'operazione delicata con scarse possibilità di successo decisivo. Infatti, anche in caso di concessioni della Cina, non cambierà molto presto il problema di fondo – l'enorme deficit della bilancia commerciale USA – ripetutamente definito «unfair» dai critici del rapporto con la Cina. E anche dazi punitivi aiutano poco in tal caso. Al contrario, a nostro avviso, porteranno a medio termine persino a perdenti da entrambe le parti. Questa settimana, quindi, la disillusione ha rapidamente pervaso anche i mercati azionari. Finora un vero e proprio rally di fine anno si fa ancora attendere.

Questa settimana un altro tema di discussione è stato l'andamento dei tassi del mercato dei capitali negli USA, dove i rendimenti di obbligazioni a 2 anni sono stati superiori di quelle a 5 anni. Se tale tendenza si rafforzasse, ciò sarebbe perlomeno un segnale d'allarme per la congiuntura USA. Infatti una tale curva invertita dei tassi può indicare un rallentamento del ritmo di crescita e una recessione imminente. Per ora riteniamo si tratti di un commiato della ripresa economica negli USA e prevediamo che la penserà così anche la Fed. Malgrado recenti commenti assai prudenti, nell'ultimo meeting dell'anno tra due settimane dovrebbe segnalare un bilancio positivo dell'economia. Prima, però, sono in programma le ultime riunioni della BNS e della BCE di giovedì prossimo. Maggiori informazioni in merito nel Focus.

Grafico della settimana

Commercio di merci USA con la Cina



Fonte: US Census Bureau, Investment Office Gruppo Raiffeisen

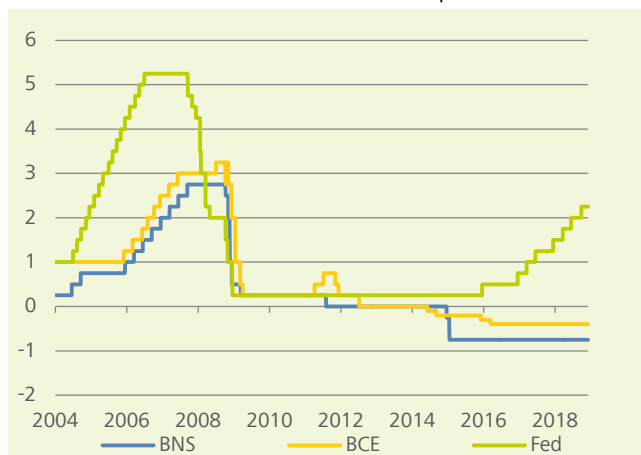
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Focus: la Banca nazionale svizzera rimane in attesa

Quasi esattamente tre anni fa la Fed ha aumentato per la prima volta i tassi di riferimento. Nel frattempo si trova in una fase molto avanzata del ciclo di rialzo dei tassi. Nell'ultima riunione del 2018, il 19 dicembre, il Presidente della Fed Powell dovrebbe ancora aumentare il tasso di riferimento fissandolo al 2.5%. Giovedì prossimo anche i banchieri centrali della BNS e della BCE si riuniranno un'ultima volta quest'anno per prendere decisioni in merito alla politica monetaria. A differenza degli USA, la politica monetaria in Svizzera e Eurozona è però ancora in modalità crisi, anche dieci anni dopo la crisi finanziaria. Almeno così sembra, poiché i tassi d'interesse chiave si trovano ancora in settore negativo in entrambe le aree valutarie. Un prossimo abbandono dei tassi negativi non è prevedibile tanto rapidamente nemmeno i prossimi mesi. Neanche in Svizzera, dove l'economia, malgrado un crollo della crescita nel terzo trimestre, è nel complesso molto robusta e una politica monetaria «più normale» sarebbe in sé opportuna.

Aumenta il divario tra le Banche centrali

Tasso di riferimento CH e USA, tasso sui depositi Eurozona



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

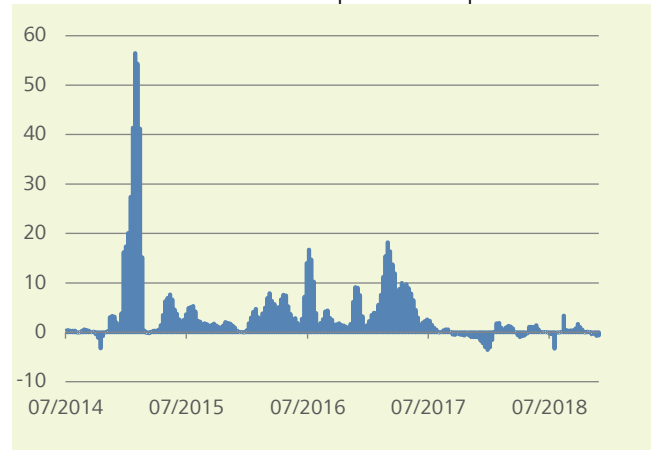
La BNS dovrebbe continuare a orientarsi fortemente alla BCE. E a Francoforte, sede dei banchieri centrali europei, si prosegue solo molto lentamente con la «normalizzazione» della politica monetaria. Da marzo 2015 la Banca centrale europea acquista obbligazioni di stati e imprese per premere sul livello dei tassi nell'Eurozona. A dicembre il Presidente della BCE, Mario Draghi, dovrebbe confermare la fine definitiva di nuovi acquisti netti di obbligazioni. Tuttavia, la BCE sostituirà obbligazioni in scadenza ancora a lungo. L'anno prossimo il volume di reinvestimento mensile salirà persino a EUR 16 mld. La Banca centrale dei paesi

euro continuerà quindi a giocare un ruolo importante e a essere un acquirente permanente sul mercato obbligazionario europeo. Alla luce di questa posizione di mercato dominante, l'aumento dei rendimenti di obbligazioni in EUR a lunga scadenza dovrebbe restare limitato. E anche per durate brevi e overnight, per ora i rendimenti risp. i tassi d'interesse dovrebbero rimanere bassi. Alla prossima conferenza stampa Mario Draghi dovrebbe confermare la parola data finora secondo cui il tasso di riferimento non sarà aumentato prima di fine estate 2019. Vista la dinamica inflazionistica solo moderata e la situazione congiunturale nel complesso piuttosto fragile, continuerà a mostrarsi prudente.

In questa situazione la BNS ha un margine di manovra da scarso a nullo. E quindi, con -0.75%, il tasso di riferimento determinante in Svizzera rimarrà per ora negativo. Con un aumento la BNS rischierebbe un ulteriore rafforzamento del franco che, rispetto all'euro, da inizio anno si è già rivalutato del 4% circa. Potrebbe quindi vedersi costretta a nuovi interventi per indebolire il franco. Dalle elezioni in Francia della primavera 2017 ciò non è più stato necessario, fatto confermato dai depositi a vista delle banche presso la BNS. Altri interventi sul mercato delle divise gonfierebbero ancora il bilancio della Banca nazionale, già salito al 140% del prodotto interno lordo. Alla luce del rischio connesso, continuiamo a vedere la BNS in stato di attesa e non prevediamo un primo aumento dei tassi prima di fine 2019. Pertanto non sono ancora contati i giorni dei tassi negativi e di proventi appena significativi per i titoli di stato svizzeri.

La BNS non interviene più già da tempo

Variazione su 4 settimane dei depositi a vista presso la BNS



Fonte: BNS, 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	8787	-2.8	-6.3	EURCHF	1.130	0.0	-3.4	CHF	-0.74	-0.15	-1
S&P 500	2696	-1.7	0.8	USDCHF	0.993	-0.5	1.9	USD	2.77	2.88	47
Euro Stoxx 50	3078	-3.0	-12.1	EURUSD	1.137	0.5	-5.3	EUR (DE)	-0.32	0.24	-18
DAX	10882	-3.3	-15.8	Oro	1240	1.4	-4.9	GBP	0.90	1.26	7
CAC	4843	-3.2	-8.8	Greggio ¹⁾	60.0	2.1	-10.3	JPY	-0.12	0.06	1

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent
07.12.2018 10:18

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.