

Guida agli investimenti

straordinaria



Trarre profitto da valori reali

Come proteggere il vostro patrimonio
dalla svalutazione del denaro

Trarre profitto da valori reali – come proteggere il vostro patrimonio dalla svalutazione del denaro

«L'oro è denaro, tutto il resto è credito.» Con questa affermazione, in un'audizione al Congresso americano nel 1912 il banchiere americano John Pierpont Morgan mise in evidenza una delle caratteristiche più importanti del metallo prezioso giallo: l'oro, a differenza delle banconote o delle valute, non può essere moltiplicato a piacimento. Il denaro si basa sulla fiducia degli operatori di mercato nei relativi emittenti, ossia Stati e banche centrali. Si tratta quindi di un credito e nient'altro. Questa verità vale ancora oggi proprio come oltre 100 anni fa, con il mondo che cambia. Politica ed economia stanno attraversando enormi cambiamenti strutturali: deglobalizzazione, riarmo globale, decarbonizzazione ed evoluzione demografica, ma anche l'inarrestabile aumento del debito pubblico. Nei Paesi OCSE, quest'ultimo era ancora mediamente attorno al 72 % del prodotto interno lordo (PIL) nel 2007, mentre nel 2024 ha già superato il 109 %. In molti Paesi il servizio del debito impegna una quota sempre maggiore del bilancio. Nel 2025, i soli pagamenti di interessi sui debiti in essere negli Stati Uniti ammontavano a quasi USD 1'200 miliardi. Ciò corrisponde al 17 % circa del budget complessivo e supera nettamente le spese per la difesa (12 %).

Ci si chiede, quindi, come porre un argine a questa crescita inarrestabile del debito. Una possibilità ovvia sarebbe risparmiare. Le misure di risparmio sono però impopolari e difficilmente realizzabili dal punto di vista politico. Un'alternativa sarebbe un'impennata della crescita economica, che genererebbe a sua volta un aumento delle

entrate fiscali e consentirebbe così di ridurre il peso del debito con il boom dell'economia. Tuttavia, l'andamento demografico e il conseguente calo della crescita potenziale nella maggior parte delle economie nazionali rendono illusoria questa variante. Anche i tagli del debito, come quello effettuato in Grecia a marzo 2012, o addirittura veri e propri default, rappresentano un'opzione per ridurre alla svelta l'onere del debito. Ma tali provvedimenti si rivelano molto problematici, poiché pregiudicano enormemente la fiducia nello Stato e quindi la futura capacità creditizia.

A questo punto non resta che la progressiva erosione del debito tramite l'inflazione, manovra che richiede però il supporto delle banche centrali: se queste consentono un aumento dell'inflazione o fanno scendere i tassi al di sotto del livello d'inflazione, ne risultano tassi d'interesse reali negativi. In tal modo il debito scende nel tempo. Per chi investe le conseguenze sono di vasta portata: con tassi reali negativi, il potere d'acquisto delle persone che possiedono averi di risparmio su conti o titoli di stato sicuri continua a diminuire e quindi si verifica una progressiva redistribuzione da chi risparmia verso i debitori.

Nell'attuale contesto di tassi bassi, l'apprezzato conto di risparmio è diventato uno strumento d'investimento.

Per sfuggire a questa repressione finanziaria bisogna investire in valori reali come azioni, immobili, metalli preziosi e materie prime. Mentre tutte queste classi d'investimento offrono una buona protezione contro l'inflazione, nel caso di azioni e fondi immobiliari rivestono un ruolo importante anche i dividendi e le distribuzioni dei proventi. Solo chi investe in valori reali può ottenere un provento che protegge il patrimonio dall'inflazione e, inoltre, genera un rendimento reale positivo. Un'ampia diversificazione consente, inoltre, di ripartire i rischi delle singole classi d'investimento.

Nella presente Guida agli investimenti straordinaria illustriamo che cosa caratterizza le classi d'investimento appena menzionate, quali di esse accogliamo nella nostra strategia d'investimento, dove risiedono i rispettivi rischi e opportunità, e come strutturare un portafoglio ottimale.

Azioni: i propulsori del rendimento

Le azioni offrono opportunità. Chi inoltre conosce i rischi e sa come gestirli, pone le basi per il successo di un investimento a lungo termine.

Chi acquista un'azione, diventa socio di un'impresa e partecipa al suo andamento degli affari. Questo conferisce diversi diritti: l'azionista ha diritto a una quota degli utili o a un dividendo e possiede un diritto di voto in occasione dell'Assemblea generale, organo supremo di una società anonima.

Per valutare l'attrattività di un'azione, gli investitori distinguono tra prezzo e valore. Mentre il primo si riferisce all'importo da pagare, il valore deriva dalla sostanza. Oppure, come ben sintetizzato dal guru della finanza Warren Buffett: «Il prezzo è ciò che si paga. Il valore è quello che si riceve.» Questa distinzione è importante, poiché queste due misure in borsa tendono a divergere tra loro, talvolta in modo molto netto.

La valutazione delle azioni è incentrata su fattori fondamentali. Questi possono essere desunti dal bilancio, dal conto economico o dal potenziale di utile di un'impresa. Il valore patrimoniale di un'impresa è costituito da attività materiali quali macchinari, immobili e scorte, nonché da attività immateriali quali brevetti, marchi e licenze. In alternativa al valore reale si applica il valore di reddito. Esso si basa sulla crescita futura del fatturato e degli utili. Per determinare il valore di un'azienda e quindi di un'azione, i proventi o i flussi di pagamenti futuri (cash flow) vengono scontati alla data odierna. A tal fine, l'utile viene diviso per il tasso dei costi del capitale. Quanto più bassi sono gli interessi, tanto maggiore è il valore di un investimento e viceversa.

Il valore di un'azione così calcolato può divergere in modo significativo dal prezzo pagato in borsa. Ciò è dovuto alle aspettative e all'umore degli operatori di mercato. Gli eccessi, in positivo e in negativo,

che si verificano regolarmente sui mercati finanziari sono la dimostrazione di quanto le emozioni influiscono sul processo di formazione del prezzo. L'economia comportamentale offre importanti spunti al riguardo. Mostra che gli investitori sono ben lungi dall'aver sempre un comportamento razionale. Anche il ciclo congiunturale svolge un ruolo importante nella determinazione del prezzo, poiché l'andamento dei diversi settori dipende fortemente dalla rispettiva situazione congiunturale. Oltre alle variazioni del quadro normativo, agli errori di gestione o alle perdite di reputazione, anche le attività M&A (Mergers & Acquisitions) – ossia acquisti, vendite e fusioni di imprese o parti di imprese – possono influire notevolmente sul corso azionario. In ultima analisi, il prezzo negoziato di un investimento è sempre il risultato del rapporto tra domanda e offerta.

1 Maggiore è il P/U più onerosa è l'azione

Esempio di calcolo del rapporto prezzo/utile per due imprese

	Corso azionario	Utile per azione	P/U
Impresa A	26	1.5	17.3
Impresa B	138	9.8	14.1

Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

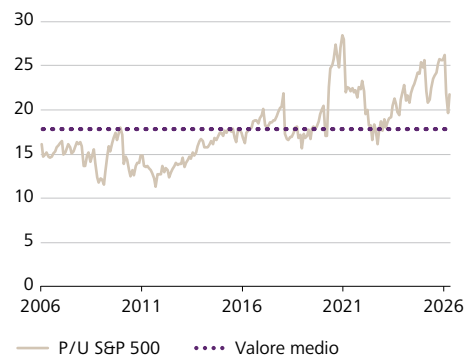
Poiché il prezzo e il valore di un'azione in borsa possono divergere, anche notevolmente, i dati societari vengono messi in relazione tra loro ai fini della valutazione e per un migliore confronto. Uno degli indicatori di valutazione usato più frequentemente è il rapporto prezzo/utile (P/U). Il prezzo per azione pagato in borsa viene messo in relazione all'utile per azione

► **Grafico 1.**

L'esempio mostra che l'impresa A ha una valutazione più onerosa rispetto a B, sebbene il suo corso azionario sia nettamente inferiore. Un'altra possibilità per valutare un investimento consiste nel confrontare le valutazioni con la cronologia del titolo o con la concorrenza. In questo modo è possibile determinare se un titolo ha una valutazione troppo onerosa oppure conveniente in un contesto storico. Tali calcoli possono essere effettuati anche per un mercato globale. Attualmente, ad esempio, l'ampio mercato azionario statunitense, misurato sull'indice S&P 500, si colloca sopra la sua media di lungo periodo e, in un confronto storico, è quindi da ritenersi piuttosto oneroso ► **Grafico 2.**

2 La valutazione del mercato azionario statunitense è superiore alla media di lungo periodo

Rapporto prezzo/utile dello S&P 500



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il rischio per gli investitori consiste nel fatto che l'acquisto di un titolo sopravvalutato ne riduce il rendimento futuro. Per contro, una valutazione apparentemente conveniente non è sempre un chiaro segnale di acquisto. Altrettanto importanti sono la qualità del bilancio e il potenziale di crescita. È come fare shopping: un prezzo basso non è sempre una buona cosa.



Cosa significa esattamente ...?

Effetto dell'interesse composto

«L'interesse composto è l'ottava meraviglia del mondo», avrebbe detto Albert Einstein. Si tratta degli interessi che si ricevono sugli utili già realizzati. Ciò che sembra poco all'inizio, col tempo si moltiplica. Con un rendimento annuo dell'8%, ad esempio, ci vogliono 9 anni affinché il capitale raddoppi «con le proprie forze». Ciò significa che nell'arco di 18 anni il capitale si quadruplica e che dopo 30 anni i 10'000 franchi originari sono già diventati 100'000. La pazienza ripaga quindi, o per usare le parole della leggenda degli investimenti Warren Buffett: «Ho fatto gran parte della mia fortuna rimanendo seduto.»

Quale ruolo svolgono le azioni nel contesto del portafoglio?

Le azioni sono i propulsori del rendimento a lungo termine nel portafoglio. Nel breve periodo, tuttavia, i loro corsi possono subire forti oscillazioni, poiché dipendono dall'andamento degli affari delle imprese e dal sentiment di mercato. Questa volatilità a breve termine deve essere considerata il prezzo da pagare per un rendimento più interessante sul lungo termine. Le azioni di qualità proteggono dall'inflazione. Se dispongono di buoni prodotti, marchi noti e potere di determinazione dei prezzi, le imprese possono trasferire i rincari sui consumatori. Del conseguente aumento dei fatturati e dei proventi beneficia l'azionista sotto forma di rialzo dei corsi. In

un'ottica di lungo periodo, la maggior parte dei mercati azionari frutta un rendimento compreso tra il 7% e l'8% all'anno. Si tratta di un buon rendimento, nettamente superiore ai dati inflazionistici corrispondenti. Ciò significa che la perdita di potere d'acquisto causata dall'inflazione può essere compensata con investimenti azionari.

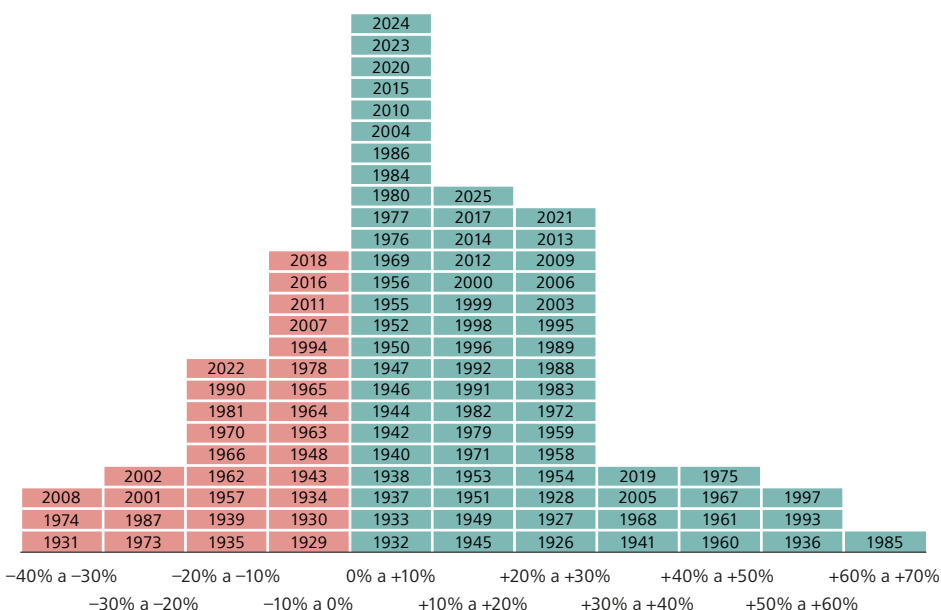
In concreto, negli ultimi 100 anni il mercato azionario svizzero ha reso mediamente il 7.8%. Nello stesso periodo, il rendimento al netto dell'inflazione è stato del 5.7%. Anche se dal passato non si può dedurre il futuro, i rendimenti ottenuti forniscono una buona indicazione per il futuro. Il legame tra questo maggiore rendimento e il rischio è dimostrato dall'ampiezza delle oscillazioni subite dal mercato azionario.

Nell'anno più redditizio, il 1985, le azioni svizzere hanno guadagnato il 61%. Il mercato azionario locale ha subito il crollo più consistente durante la crisi finanziaria del 2008, quando la borsa ha perso il 34%. Uno sguardo alla storia mostra quanto siano predominanti gli anni borsistici positivi. In 70 degli ultimi 100 anni il mercato azionario svizzero ha guadagnato **► Grafico 3**. Questo andamento diventa particolarmente interessante quando entra in gioco l'**effetto degli interessi composti**.

A causare le maggiori oscillazioni nelle azioni sono diversi rischi. Tra i più importanti figura il rischio di mercato (rischio sistematico). Questo interessa tutti gli operatori di mercato. I fattori scatenanti sono ad esempio eventi geopolitici, inflazione, variazione degli interessi o con-

3 Gli anni positivi...
... sono decisamente la maggioranza

Distribuzione dei rendimenti del mercato azionario svizzero negli ultimi 100 anni



Fonti: Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Lo sapevate?

A Warren Buffett piacciono i dividendi. Sono un segno di qualità e promuovono la disciplina gestionale. Quest'ultimo aspetto è particolarmente vero se la distribuzione viene aumentata regolarmente. La società di investimento di Buffett, Berkshire Hathaway, raccoglie diversi miliardi all'anno dai dividendi delle società. Tuttavia, è interessante notare che la stessa Berkshire Hathaway non paga dividendi. Buffett è convinto di poter reinvestire gli utili in modo più interessante, creando così valore aggiunto. Il successo della sua strategia d'investimento gli dà ragione e si riflette nel prezzo dell'azione: con 720'000 dollari, è l'azione più costosa al mondo. L'oracolo di Omaha si è deliberatamente astenuto dal frazionare le azioni per attirare gli investitori con un orientamento a lungo termine e dotati di una solida base patrimoniale.

traccolpi valutari. I rischi specifici dell'impresa sono invece limitati alla singola azienda. Tra questi rientrano, ad esempio, un'interruzione della produzione in un determinato stabilimento e rischi legati alla gestione o ai prodotti. Contrariamente al rischio di mercato, questi rischi non sistematici possono essere del tutto eliminati con un'ampia diversificazione. Per questo è importante investire in un ampio paniere di azioni di diversi settori.

Come investire in azioni?

L'ammontare della quota azionaria dipende dalla propensione al rischio e dalla capacità di rischio dell'investitore stesso. La prima è individuale e si riferisce alle oscillazioni che l'investitore è disposto a mettere in conto. Questo dipende dalle possibilità finanziarie. In linea di principio, quanto più abbiente è un investitore, tanto maggiore è la sua capacità di rischio, poiché anche grandi oscillazioni patrimoniali non influenzano la solvibilità. Lo stesso vale per l'orizzonte d'investimento. Più lunga è la durata, maggiori sono i rischi che si possono assumere. Chi a 20 anni mette già da parte qualcosa per il pensionamento, ha un orizzonte d'investimento di 45 anni e quindi tempo sufficiente per superare un'eventuale correzione. Chi invece tra due anni desidera acquistare un'auto nuova, non dovrebbe investire in azioni l'importo necessario a tal fine.

Più lungo è l'orizzonte d'investimento, maggiore può essere la quota azionaria.

In tal senso è importante che i rischi vengano distribuiti su più titoli e su diversi settori: almeno dalle 30 alle 40 azioni. In alternativa è possibile scegliere i fondi d'investimento o Exchange Traded Funds (ETF). Si tratta di veicoli d'investimento che replicano un ampio paniere azionario, per esempio lo Swiss Performance Index (SPI). In questo modo, con un solo investimento l'investitore ha accesso alle 200 società contenute nell'indice.

Immobili: gli stabilizzatori

Gli immobili vengono definiti anche «oro di cemento» e nel contesto del portafoglio svolgono diverse funzioni. Hanno un effetto stabilizzante, proteggono dall'inflazione e generano proventi regolari.



Lo sapevate?

«Chi l'ha inventato? Gli svizzeri!» Questo slogan pubblicitario iconico non vale solo per la deliziosa caramella alle erbe famosa in tutto il mondo, ma anche per i fondi immobiliari (aperti). Nel 1938, con lo «Swissimmobil Serie D» fu lanciato in Svizzera il primo fondo al mondo del suo genere. Solo cinque anni dopo è arrivato il «Leman Residential Foncipars Fonds», nel quale è ancora possibile investire. I fondi immobiliari sono tra gli strumenti finanziari più regolamentati in Svizzera. Ad esempio, possono emettere nuove quote solo se necessitano di capitale per l'acquisto concreto di un immobile.

Per quanto riguarda gli immobili, gli investitori di solito distinguono tra casa, appartamento, stabile amministrativo e immobile industriale. Una caratteristica centrale è il legame inseparabile con il suolo. Per i giuristi, un immobile è semplicemente un valore reale immobiliare, che coincide con l'origine del termine immobiliare. Risale al termine latino «immobilis», che tradotto significa «immobile», «senza movimento».

Negli immobili, il prezzo è soprattutto il risultato dell'interazione tra domanda e offerta. Dato che l'offerta di appartamenti o case cresce generalmente solo lentamente e la disponibilità di terreno edificabile è limitata, gli immobili sono un bene scarso. La domanda, invece, può essere soggetta a forti oscillazioni. In periodi di ripresa economica, ad esempio, le persone sono disposte a spendere di più in immobili, fattore che stimola l'andamento dei prezzi. Per contro, incertezze economiche o recessioni pesano sulla domanda e quindi sui prezzi. Svolgono inoltre un ruolo importante la crescita e la struttura demografica. In Svizzera, ad esempio, da anni l'elevato tasso di immigrazione stimolano la domanda di spazi abitativi

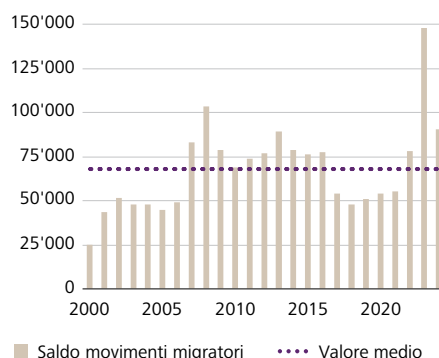
► **Grafico 4.**

Altri fattori che determinano il prezzo sono la posizione e le condizioni dell'immobile. Per gli immobili in posizioni centrali di pregio o periferie tranquille vengono richiesti prezzi più elevati rispetto a quelli per immobili situati nelle vicinanze di aree industriali o autostrade inquinate da gas di scarico o emissioni acustiche. Anche gli oggetti ben curati con rifiniture moderne sono più costosi. Può quindi convenire investire in ristrutturazioni o risanamenti.

4 La Svizzera ...

... è un Paese di immigrazione

Saldo migratorio della popolazione residente straniera



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche il livello dei tassi svolge un ruolo particolare nella formazione dei prezzi. Con i tassi bassi, i beneficiari del credito ottengono da un lato ipoteche più convenienti, fattore che fa aumentare la domanda di immobili e salire i prezzi. Gli interessi elevati hanno l'effetto opposto. Dall'altro lato, il livello dei tassi influisce però anche nella valutazione degli immobili. Esso determina in quale misura saranno scontati i proventi futuri.

Se gli immobili vengono acquistati per generare un reddito continuo, gli investitori beneficiano dell'interazione tra valutazioni e redditi da affitti. Interessi più elevati penalizzano le valutazioni ma spingono in alto i redditi da locazione. Questo, tra l'altro, perché gli affitti sono legati al tasso d'interesse di riferimento. Se sale, è possibile aumentare gli affitti. Questo meccanismo corrisponde a una protezione intrinseca contro l'inflazione. Per contro, tassi bassi riducono la situazione reddituale, stimolando in compenso le valutazioni.

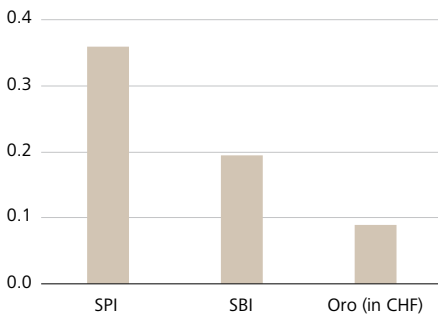
Quale ruolo hanno gli immobili nel contesto del portafoglio?

Nel contesto del portafoglio, gli immobili sono interessanti sotto diversi punti di vista. Da un lato offrono un'affidabile protezione contro l'inflazione. Infatti, se il livello generale dei prezzi aumenta, salgono anche gli interessi, il che consente di aumentare gli affitti. Tuttavia, per via dell'offerta limitata e dell'aumento della domanda, gli immobili sono anche un fattore di rendimento. Un ulteriore vantaggio di questa classe d'investimento è la sua correlazione storicamente bassa con le azioni o le obbligazioni ► **Grafico 5**. Per questa ragione, gli immobili contribuiscono alla diversificazione del portafoglio e ne migliorano il profilo rischio-rendimento. Nelle fasi di tassi bassi gli investimenti immobiliari indiretti possono offrire anche un reddito regolare. I fondi immobiliari, infatti, di solito distribuiscono una parte dei redditi da locazione ai proprietari delle quote.

5 Investimenti immobiliari...

... migliorano il profilo rischio-rendimento di un portafoglio

Correlazioni a 10 anni tra fondi immobiliari svizzeri (SWIIT) e azioni svizzere (SPI), obbligazioni in CHF (SBI) e oro

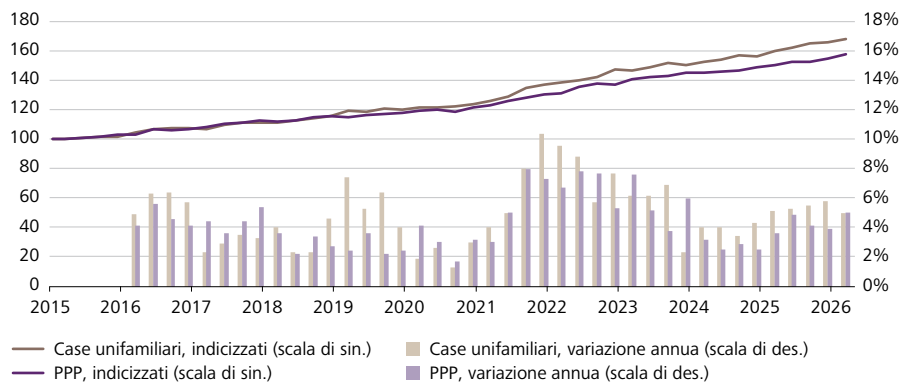


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

6 Interessante mercato immobiliare svizzero

I prezzi delle proprietà di abitazione sono cresciuti ulteriormente

Andamento dei prezzi di case unifamiliari e proprietà per piani in Svizzera



Fonti: SRED, Raiffeisen Svizzera CIO Office, Raiffeisen Svizzera Economic Research

Gli investitori sanno bene che per gli immobili sono importanti soprattutto tre aspetti: posizione, posizione e posizione. Grazie alla sua infrastruttura ben sviluppata, all'elevato tenore di vita e alle buone condizioni generali (tra l'altro bassa criminalità), la Svizzera soddisfa pienamente questi requisiti. Anche per effetto della bassa attività edilizia e dell'elevata immigrazione, la marcata eccedenza di domanda perdura già da tempo. Nemmeno in prospettiva il quadro sembra cambiare molto. Ciò comporta un costante aumento dei prezzi per la proprietà di abitazione ► **Grafico 6**. Tra il 2015 e il 2025 i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti in proprietà sono infatti saliti rispettivamente di quasi il 60% e 50%. Ciò si riflette anche nell'andamento del valore dei fondi immobiliari svizzeri. Il loro indice di riferimento SWIIT (SXI Real Estate Funds Broad Index) ha conseguito nello stesso periodo un rendimento complessivo del 79%, che corrisponde a un rendimento annualizzato di ben il 6%. Nell'aprile di quest'anno ha addirittura segnato un livello record.

Questa interessante situazione di partenza comporta però anche alcuni rischi. Tra i principali occorre considerare la liquidità notevolmente limitata. Se gli immobili rappresentano da un lato una fonte di rendimento supplementare, in fasi turbolente il mercato può bloccarsi semplicemente per mancanza di acquirenti. La crisi immobiliare in Cina ne è un esempio lampante. Nonostante le misure di sostegno statali, nel Regno di Mezzo i prezzi di mercato sono in caduta libera da anni. Di conseguenza, la propensione all'acquisto è bassa. Questa illiquidità diventa un problema per gli investitori in particolare quando hanno bisogno di liquidare il capitale in tempi brevi. In questa classe d'investimento non va tuttavia sottovalutato nemmeno un possibile rischio di concentrazione per il portafoglio. In particolare, l'acquisto di un appartamento in proprietà o di una casa di proprietà solitamente vincola gran parte del patrimonio. Lo sfitto e la perdita di affitto rappresentano rischi aggiuntivi per gli oggetti di reddito, poiché i costi, tra l'altro per ipoteche o gestione, non si

fermano. Con l'acquisto di fondi immobiliari ampiamente diversificati e negoziati in borsa, questi rischi possono essere leggermente ridotti.

Nel contesto del portafoglio, gli immobili sono utili per ripartire i rischi e generare proventi stabili. In linea di principio, la quota ideale dipende dalle rispettive preferenze in materia di rischio. Un altro fattore determinante è se si tratta di un investitore istituzionale o privato. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale raccomandiamo una quota immobiliare strategica del 5% per tutti i profili di rischio. In ragione delle incertezze geopolitiche, del basso livello dei tassi e della persistente eccedenza di domanda per gli immobili svizzeri, con una quota tattica del 6.5% siamo al momento leggermente sovraperponderati.

Come investire in immobili?

Da un lato, gli investitori hanno la possibilità di investire direttamente in un immobile. In genere si acquista un appartamento o una casa in proprietà da usare in prima persona o da mettere in affitto. Nel secondo caso, il proprietario può ottenere un rendimento regolare sotto forma di redditi da locazione e, se l'immobile viene rivenduto in futuro, beneficiare anche di un eventuale aumento di valore. L'acquisto diretto di immobili cela però anche dei rischi. Da un lato richiede un elevato livello di competenza e capitale liberamente disponibile. In secondo luogo, occorre tenere conto delle spese di ammi-

nistrazione, manutenzione e risanamento che si renderanno necessarie nel tempo. Un ulteriore problema è rappresentato dall'insufficiente diversificazione del rischio.

Chi non desidera acquistare un immobile, ma vuole comunque investire nella classe d'investimento, può optare per diversi strumenti finanziari che consentono anche di beneficiare dei vantaggi in modo indiretto, con un dispendio di capitale nettamente inferiore.

Per motivi di diversificazione, si consiglia quindi di investire in fondi immobiliari. Offrono distribuzioni regolari e consentono agli investitori di partecipare agli aumenti di valore del portafoglio immobiliare sottostante. Sono tuttavia soggetti a oscillazioni dei corsi. Sono inoltre previste tasse per la gestione e la negoziazione. L'indice SWIIT fornisce una buona panoramica sull'andamento del valore del set-

tore immobiliare svizzero. Esso comprende tutti i fondi immobiliari quotati alla Borsa svizzera SIX che hanno investito in Svizzera almeno il 75% del loro patrimonio.

Anche gli ETF immobiliari offrono accesso al mercato immobiliare. Questi raggruppano fondi, REIT (Real Estate Investment Trust) e azioni di società immobiliari a livello regionale o mondiale e si contraddistinguono per un'ampia diversificazione e un'elevata liquidità. Come per i fondi immobiliari, anche qui sono dovute commissioni per la gestione e la negoziazione. Tuttavia, negli ETF passivi tali commissioni sono generalmente inferiori rispetto agli investimenti in singoli fondi. Occorre inoltre tenere presente che i prodotti nei quali le azioni immobiliari hanno una ponderazione elevata sono maggiormente correlati con gli andamenti delle borse. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale investiamo in un ETF che copre l'intero indice SWIIT.

Oro: il bene rifugio

L'oro non ha mai perso il suo splendore. Utilizzato da migliaia di anni come mezzo di pagamento e per conservare valore. Gli investitori ne sono sempre ben consapevoli, soprattutto in periodi di incertezza.



Cosa significa esattamente...?

Costi d'opportunità

La vita è fatta di scelte. Che sia in ambito privato o professionale, dobbiamo sempre scegliere almeno tra due alternative. Nella maggior parte dei casi quando scegliamo A dobbiamo anche rinunciare ai benefici di B. I costi d'opportunità vengono comunemente chiamati anche costi per le rinunce. Essi quantificano il valore del vantaggio perso derivante dalla possibilità di azione non sfruttata, ossia quella dell'alternativa B. I costi d'opportunità insorgono anche negli investimenti. Il capitale disponibile è limitato. Gli investitori devono quindi decidere come desiderano allocare il proprio patrimonio tra le diverse classi e i diversi strumenti d'investimento. Chi investe tutto in oro non può beneficiare dell'andamento del mercato azionario e dei relativi dividendi. I costi d'opportunità corrispondono quindi ai mancati rendimenti complessivi del mercato azionario. Tramite la diversificazione è possibile ridurre il valore monetario della rinuncia.

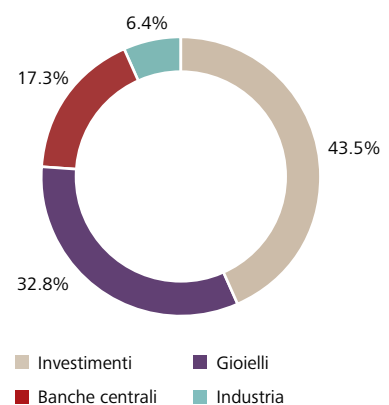
L'oro è un metallo prezioso giallo-rossastro brillante, relativamente morbido e molto duttile, con il numero atomico 79 nella tavola periodica degli elementi. Si è affermato nell'antichità come mezzo di pagamento molto diffuso sotto forma di monete d'oro. Questa funzione non è più disponibile nella maggior parte dei Paesi. Il metallo prezioso giallo riveste un'importanza particolare come riserva di valore riconosciuta in tutto il mondo e valuta in caso di crisi. Il motivo risiede nel fatto che ha un valore cosiddetto intrinseco, basato sulla sua disponibilità limitata e utilizzabilità fisica (gioielli, industria). Contrariamente alla moneta legale (cartamoneta), l'oro non è una promessa di uno Stato, ma un valore reale indipendente dalle monete o dalla politica dei tassi d'interesse.

Il prezzo dell'oro è determinato principalmente dal rapporto tra domanda e offerta. La maggior parte dell'offerta è rappresentata dall'estrazione mineraria mondiale, che dipende dai risultati dell'attività di esplorazione, dai costi di produzione e dalle condizioni politiche. A ciò si aggiungono l'oro riciclato o l'oro di recupero. In linea di massima, l'offerta è considerata relativamente anelastica, ossia reagisce lentamente alle variazioni di prezzo. Ciò è dovuto al fatto che l'estrazione nelle miniere non può essere aumentata o diminuita nel breve periodo. La domanda di oro è trainata da quattro settori chiave: investitori, gioielli, banche centrali e industria **► Grafico 7**. Anche le scorte, l'economia mondiale, le crisi geopolitiche e il mercato dei capitali giocano un ruolo importante. Fondamentalmente il metallo prezioso è considerato una valida copertura contro l'inflazione. Durante le fasi di forte rialzo dell'inflazione, molti investitori cercano di proteggere il proprio patrimonio investen-

7 Gli investitori...

... sono il principale gruppo acquirente di oro

Suddivisione in segmenti della domanda globale di oro nel 2025



Fonti: World Gold Council, Raiffeisen Svizzera CIO Office

dolo in oro. Lo stesso vale quando il contesto di mercato è caratterizzato da incertezze politiche e congiunturali o tensioni geopolitiche. Poiché l'oro viene negoziato prevalentemente in dollari, anche l'andamento dei tassi di cambio ha un influsso sostanziale sulla domanda. Se, ad esempio, il franco svizzero aumenta sensibilmente rispetto alla valuta statunitense, ciò significa che per acquistare la stessa quantità di oro servono meno franchi, il che rende il metallo prezioso più interessante dal punto di vista di un investitore svizzero.

Poiché l'oro non frutta proventi, al momento dell'acquisto i **costi d'opportunità** hanno sempre un ruolo importante. Questi dipendono molto dal rispettivo livello dei tassi, poiché in alternativa il denaro potrebbe essere investito in titoli di stato USA di alta qualità. Pertanto, quanto più alti sono i rendimenti di questi titoli, tanto maggiori sono i costi di detenzione dell'oro e viceversa.



Cosa significa esattamente ...?

Correlazione

Gli investitori non dovrebbero «mai mettere tutte le uova nello stesso paniere». Alla base della diversificazione spesso predicata non solo dai consulenti finanziari vi è il fatto che le classi d'investimento come azioni, obbligazioni, immobili o oro vengono influenzate da fattori differenti e, di conseguenza, si differenziano sovente anche per l'andamento dei rispettivi corsi. L'intensità dell'interrelazione tra i singoli investimenti viene misurata con la misura statistica del coefficiente di correlazione, che può assumere valori compresi tra -1 e +1. Nel caso di una correlazione pari a 0 non esiste alcuna relazione tra due grandezze rispettivamente tra gli andamenti di due investimenti. Con un valore di -1, gli andamenti sono esattamente opposti. Se la correlazione è nettamente inferiore a 1, la diversificazione nel contesto del portafoglio apporta un plusvalore.

Quale ruolo svolge l'oro nel contesto del portafoglio?

Nel contesto del portafoglio l'oro non viene acquistato principalmente come driver di rendimento, ma come protezione a lungo termine. Anche se nel lungo periodo il prezzo dell'oro tende nettamente al rialzo, nel breve termine mostra forti oscillazioni a seconda della fase di mercato. L'esempio più recente è la correzione a inizio marzo 2026. Tuttavia, di solito non ha un andamento parallelo alle classi d'investimento rischiose, quali azioni o obbligazioni, e questo si riflette nella **correlazione** da debole a negativa dell'oro con queste classi d'investimento. Il metallo prezioso come diversificatore stabilizza quindi l'andamento del portafoglio e riduce il rischio complessivo, motivo per cui viene maggiormente richiesto soprattutto in periodi di incertezze geopolitiche o di elevata inflazione ► **Grafico 8**.

Contrariamente alle azioni e alle obbligazioni, l'oro non frutta proventi costanti. Ma chi pensa che con il metallo prezioso giallo non si guadagni nulla, si sbaglia. L'anno scorso ha guadagnato oltre il 60%.

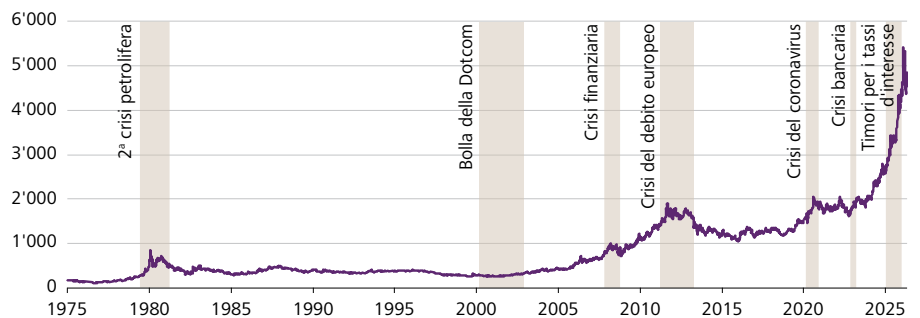
Uno sguardo al passato mostra inoltre che negli ultimi 20 anni il rendimento annualizzato è stato di poco più del 10%, per cui l'oro è riuscito a superare nettamente l'indice azionario mondiale. Per quanto riguarda il futuro, i nostri calcoli sono più prudenti. L'inflazione globale è compresa tra il 2% e il 3% annuo. Come protezione consolidata contro l'inflazione, l'oro dovrebbe aumentare in tale ordine di grandezza. Al contempo, l'andamento del suo corso dipende fortemente dal contesto geopolitico e dal sentiment degli investitori ed è soggetto talvolta a forti oscillazioni.

Dal punto di vista degli investitori che hanno come valuta di riferimento il franco svizzero, nel caso dell'oro entra in gioco inoltre il rischio di cambio. Infatti, il metallo prezioso giallo viene negoziato in dollari. Se quindi la valuta statunitense si indebolisce significativamente rispetto al franco, come per esempio nei mesi scorsi, ciò penalizza il rendimento. Se per gli investitori può convenire creare una copertura delle oscillazioni valutarie dipende invece dai costi di copertura. A tale scopo, questi costi non possono essere superiori alle perdite valutarie che si verificherebbero senza la copertura.

8 Un approdo sicuro nel mare in tempesta

L'oro è richiesto soprattutto in tempi di crisi

Andamento del prezzo dell'oro, in USD per oncia troy



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Lo sapevate?

Una delle monete d'investimento più famose del mondo è originaria del Sudafrica. Il cosiddetto Krügerrand viene emesso dal 1967 per commercializzare l'oro estratto nel Paese. Sulla faccia è raffigurato il profilo dell'ex presidente Paul Kruger. Il retro è decorato con il motivo di uno springbok, un genere di antilopi che oggi si trova esclusivamente in Sudafrica. Il Krügerrand non ha un valore nominale, ma viene negoziato al rispettivo prezzo attuale del metallo prezioso. Al contempo, è l'unica moneta d'oro al mondo a essere utilizzata come mezzo di pagamento ufficiale in un Paese, il Sudafrica.

Come investire in oro?

In linea di principio, la quota dell'oro dipende dagli obiettivi d'investimento individuali e dalla tolleranza al rischio dell'investitore. Come per gli immobili, raccomandiamo una ponderazione strategica di almeno il 5% nel portafoglio. A seconda del contesto di mercato, la quota può però essere a tratti anche nettamente più elevata. Attualmente essa si attesta al 7.5% nei nostri mandati di gestione patrimoniale. È consigliabile un rebalancing periodico, poiché questo impone un comportamento anticiclico e contribuisce a evitare grandi rischi.

Gli investitori possono investire in oro direttamente o indirettamente.

Con l'acquisto diretto ricevono il metallo prezioso fisicamente sotto forma di lingotti, monete o gioielli. In questo caso occorre tuttavia tenere presente che le consegne e la custodia, per esempio in una cassetta di sicurezza, comportano costi aggiuntivi. Con l'acquisto indiretto, invece, si acquista uno strumento finanziario. La forma più semplice è rappresentata dagli ETF. Questi replicano fedelmente l'andamento del prezzo dell'oro e consentono agli investitori di investire in oro fisico senza dover sostenere costi

aggiuntivi per il trasporto, l'assicurazione o la custodia. Come le azioni o altri titoli, gli ETF sull'oro sono negoziati in borsa e possono quindi essere facilmente acquistati o venduti. Coniugano in questo modo il meglio di due mondi. Raiffeisen offre ETF in oro in franchi svizzeri e dollari statunitensi. Con l'ETF «Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable» si possono considerare anche aspetti relativi alla sostenibilità.

Un'altra possibilità per investire nel metallo prezioso è rappresentata dall'acquisto dei cosiddetti certificati dell'oro. Il loro valore dipende dall'andamento del corso del suo valore di base, ossia dall'attuale prezzo dell'oro. Consentono di approfittare di quasi ogni situazione di mercato: con certificati long, gli investitori puntano su un prezzo in crescita, mentre con titoli short puntano su un prezzo in calo. In alternativa, gli investitori possono acquistare anche le azioni di società operanti nel settore estrattivo, che tuttavia sono molto più volatili del prezzo dell'oro. Dal momento che i maggiori giacimenti di oro si trovano nei Paesi emergenti Indonesia, Uzbekistan, Russia e Sudafrica, gli investimenti nelle imprese dell'industria mineraria comportano spesso rischi elevati (per esempio scioperi o incertezze politiche). Con le azioni minerarie, gli investitori rinunciano quindi in parte alle caratteristiche di «bene rifugio» dell'oro.

Trarre profitto da valori reali conviene

Dopo che a giugno 2025 la Banca nazionale svizzera (BNS) ha abbassato il tasso di riferimento allo 0%, in Svizzera si è di nuovo riscontrata una carenza di opportunità d'investimento. Ciò significa che con i titoli di stato o il denaro sul conto di risparmio gli investitori non hanno più nulla da guadagnare. Anzi, con l'inflazione subiscono una perdita costante del potere d'acquisto. Tassi reali negativi non saranno più un'eccezione, poiché sono l'unica via percorribile per tenere sotto controllo l'eccessivo debito pubblico. Per gli investitori questo sviluppo ha conseguenze di vasta portata:

chi desidera proteggere o incrementare il denaro faticosamente guadagnato dalla perdita del potere d'acquisto, non può evitare il tema degli investimenti. Le opzioni in primo piano sono valori reali come azioni, immobili e oro. Queste classi d'investimento non offrono solo una buona protezione contro l'inflazione, ma promettono anche potenziale di incremento del valore a lungo termine. L'ammontare concreto della quota di valori reali nel portafoglio dipende dalla capacità di rischio e dalla propensione al rischio personale. È opportuno parlarne con il vostro consulente investimenti.

I nostri autori



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hochegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



Tobias Knoblich
Esperto in strategie d'investimento
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Aspetto

Maggio 2026

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi. Raiffeisen Svizzera società cooperativa («Raiffeisen Svizzera») per il contenuto del presente documento si basa anche su ricerche, per cui il documento deve intendersi collegato a esse. Su richiesta le ricerche vengono fornite al destinatario, ove ciò sia ammesso.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. L'SerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo, presso le Banche Raiffeisen (di seguito denominate congiuntamente «Raiffeisen») o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen adotta ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declina tuttavia qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non risponde di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non risponde di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.