

SETTEMBRE 2021

Guida agli investimenti



Sfide sostenibili

Servono soluzioni globali

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Sfide sostenibili – Servono soluzioni globali
- P.6** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.9** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetari

Inizia la quarta ondata: In Svizzera, come in molti altri paesi, il numero dei contagi e dei ricoveri in ospedale dovuti alla pandemia da coronavirus sta di nuovo aumentando. Se il trend dovesse persistere, sono prevedibili nuove restrizioni e non si possono escludere neppure parziali lockdown.

La crescita rallenta: indipendentemente dall'andamento della pandemia, la ripresa congiunturale ha raggiunto il suo apice nel secondo trimestre 2021. Gli indicatori anticipatori e la fiducia dei consumatori segnalano un indebolimento. Uno sviluppo economico moderato può agire quale freno sulla crescita degli utili delle aziende che è ultimamente molto pronunciata. L'aumento dei prezzi delle risorse materiali, causati dalla difficoltà di fornitura e dai costi di trasporto e delle materie prime in aumento, dovrebbero avere un impatto sui margini di molte aziende.

Il «tapering» si avvicina: anche se Jerome Powell in occasione dell'incontro annuale delle banche centrali a Jackson Hole (USA) non ha presentato una tabella di marcia definitiva per la riduzione degli acquisti obbligazionari («tapering»), si moltiplicano i segnali di una prossima politica monetaria più restrittiva, che dovrebbe arrivare al più tardi all'inizio del 2022. Come reagiranno i mercati finanziari al progressivo ritiro di liquidità è ancora tut-

to da vedere. In passato tale fenomeno è sempre stato accompagnato da una maggiore volatilità.

La Germania va alle urne: le elezioni del Bundestag sono alle porte. Il 26 settembre circa 60.4 milioni di persone aventi diritto di voto decideranno tra l'altro a quale partito affidare l'incarico di formare il nuovo governo. Secondo gli ultimi sondaggi attualmente è in testa il Partito Socialdemocratico (SPD). Solo pochi mesi fa il partito, di cui fa parte tra l'altro il candidato cancelliere Olaf Scholz, era ancora decisamente dietro l'Unione Cristiano-Democratica (CDU) e i Verdi. A meno che si arrivi a una coalizione rosso-rosso-verde, sui mercati le conseguenze delle elezioni dovrebbero essere limitate. Il tutto rimane comunque avvincente!

Ancora leggermente difensiva: l'attuale situazione incerta ci fa proseguire nella nostra tattica d'investimento leggermente difensiva. Alla luce di una prossima politica monetaria più restrittiva, prevediamo un moderato aumento dei tassi d'interesse del mercato dei capitali. Di conseguenza manteniamo la forte sottoponderazione delle obbligazioni. Il rallentamento della dinamica congiunturale e degli utili, insieme alle valutazioni elevate, sono favorevoli a un consolidamento delle azioni. Manteniamo la sovrapponderazione nell'oro e nei fondi immobiliari svizzeri.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----

Liquidità

Obbligazioni

In franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media

In valuta estera con qualità del credito da elevata a media*

Obbligazioni ad alto rendimento*

Obbligazioni dei paesi emergenti*

Azioni

Svizzera

Mondiali

Europa

USA

Paesi emergenti

Investimenti alternativi

Immobili Svizzera

Metalli preziosi / Oro

Valute

Dollaro USA

Euro

Neutrale

Leggermente sotto-/sovrapponderato

Fortemente sotto-/sovrapponderato

*währungsgesichert

Servono soluzioni globali



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

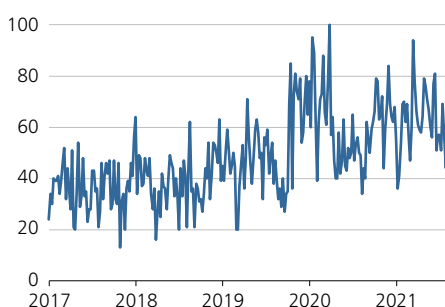
Le emissioni globali di CO₂ aumentano costantemente. Grazie alla recessione globale dovuta al coronavirus, nel 2020 c'è stato un calo temporaneo che non indica però un cambio di tendenza. Ciononostante, nell'ambito della votazione popolare svizzera del 13 giugno 2021 è stata respinta la revisione della legge sul CO₂ con una scarsa maggioranza, rifiutando di fatto il percorso della politica climatica svizzera elaborata dal Consiglio federale e dal Parlamento. Come in Svizzera così anche a livello globale sono richieste soluzioni rapide e incisive per realizzare gli ambiziosi obiettivi climatici 2050. Soluzioni come una tassa globale sul CO₂ e un corrispondente commercio di certificati fino ad ora sono falliti a causa delle resistenze nazionali. Un ulteriore obiettivo dell'Accordo di Parigi è la compatibilità dei flussi finanziari con gli obiettivi climatici. Questo ha effetti sulla concessione di crediti e sull'attività d'investimento delle banche. Gli aspetti della sostenibilità diventano sempre più importanti e in futuro saranno parte integrante dell'analisi finanziaria. La strada per un mondo orientato ad un futuro «più sostenibile» resta comunque complessa sotto diversi aspetti.

La sostenibilità è sulla bocca di tutti e a volte si fa un uso quasi eccessivo di questo concetto. Qualunque sia lo sviluppo da descrivere, se si aggiunge il termine «sostenibile» diventa tutto più convincente. Non sorprende quindi che il tema riscontri un interesse sempre crescente anche in internet ► **Grafico 1**.

1 Una tendenza chiara

Il tema della sostenibilità viene «googlato» con maggiore frequenza

Popolarità di ricerca del termine «sostenibilità» in Svizzera



*Il valore 100 indica la massima popolarità del termine di ricerca.

Fonti: Google Trends, Raiffeisen Svizzera CIO Office

«Sostenibile» è un qualcosa che dura per un periodo prolungato o nel caso ideale resta per sempre. Il concetto proviene inizialmente dalla silvicoltura ed è attribuibile a Hans Carl von Carlowitz. Nel suo libro «Sylvicultura oeconomica» pubblicato nel 1713, Hans Carl promuoveva una gestione rispettosa della natura e delle sue materie prime, criticando la deforestazione per scopi di lucro. Dal punto di vista odierno la sua conclusione sembra quasi banale: abbattere tanti alberi quanti ne possono ricrescere.

Oltre 300 anni dopo, il concetto viene applicato in modo nettamente più ampio e la sostenibilità comprende ora le tre dimensioni: ambiente, economia e società. Questi tre concetti dovrebbero essere presi in considerazione in modo uniforme, il che può a volte complicare le cose in quanto obiettivi contrastanti sono inevitabili.

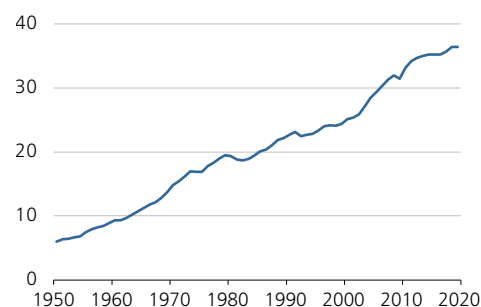
Al centro del concetto di sostenibilità troviamo oggi i «Sustainable Development Goals» dell'ONU. Questi comprendono 17 ambiziosi obiettivi principali, da attuare in tutto il mondo entro il 2030. Tra questi rientrano obiettivi economici, come la lotta alla povertà o il miglioramento del sistema sanitario ed educativo, ma anche obiettivi ecologici, come la protezione del clima, l'approvvigionamento idrico o l'ampliamento delle energie rinnovabili.

Sebbene il tema della «sostenibilità» sia quindi molto più ampio, l'attenzione dei media è prevalentemente concentrata sul cambiamento climatico. Anche se generalmente tutti sono d'accordo in merito a queste sfide, il dibattito su questo tema è a tratti acceso ed emotivo. Le soluzioni sono tutt'altro che banali poiché i problemi in primo luogo sono globali e in secondo luogo estremamente complessi. Il 13 giugno 2021 in Svizzera anche il Consiglio federale e il Parlamento hanno dovuto dolorosamente prenderne atto, quando i cittadini svizzeri con la votazione popolare hanno respinto con una scarsa maggioranza la revisione della legge sul CO₂. Il 51.6% ha infatti votato contro, respingendo così il percorso della politica climatica svizzera elaborato dal governo e dal Parlamento. Occorre ora elaborare tempestivamente un nuovo oggetto che soddisfi i desideri della maggioranza.

2 Nessuna inversione di tendenza

Aumento globale di emissioni di CO₂

Emissioni di CO₂ in miliardi di tonnellate



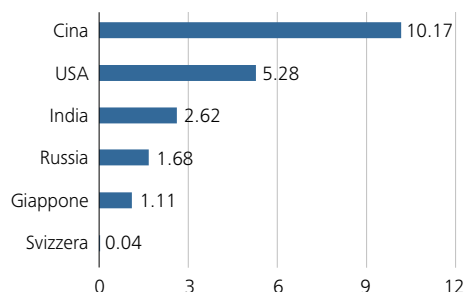
Fonti: Our World in Data, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel frattempo le emissioni globali di CO₂ continuano ad aumentare. Nel 2019, con 36.4 miliardi di tonnellate, è stato toccato un nuovo record ► **Grafico 2**. Anche se nel 2020, a causa del coronavirus, le emissioni si sono ridotte, non si può parlare di un cambio di tendenza. Nel complesso, tra il 1990 e il 2019 le emissioni sono aumentate in media del 2.2% ogni anno, laddove la Cina ha di gran lunga registrato il maggiore incremento. Il Regno di Mezzo, con oltre 10 miliardi di tonnellate, è oggi responsabile per circa il 28% delle emissioni mondiali di CO₂, precedendo nettamente il secondo maggior «colpevole climatico» – gli Stati Uniti (14.5%). A titolo di confronto, le emissioni annue di CO₂ in Svizzera sono di circa 38 milioni di tonnellate ► **Grafico 3**.

3 Cina quale «principale colpevole»

Emissioni di CO₂ per paese nel 2019

Emissioni di CO₂ in miliardi di tonnellate



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ciò corrisponde a solo allo 0.1% delle emissioni mondiali, evidenziando che il problema si può risolvere solo a livello globale. Anche se domani stesso la Svizzera riducesse a zero la produzione di CO₂, sarebbe meno di una goccia nel mare, poiché, solo in Cina, le emissioni crescono di ben oltre 100 milioni di tonnellate ogni anno. A questo si aggiunge il fatto che la popolazione mondiale continua a crescere fortemente e lo stesso vale anche per il fabbisogno energetico e di risorse.

A livello globale, vi sono ancora molte difficoltà per trovare soluzioni veloci. L'Accordo di Parigi sul clima è entrato in vigore e con il Presidente Joe Biden anche gli Stati Uniti sono tornati a farne parte; tuttavia l'attuazione pro-

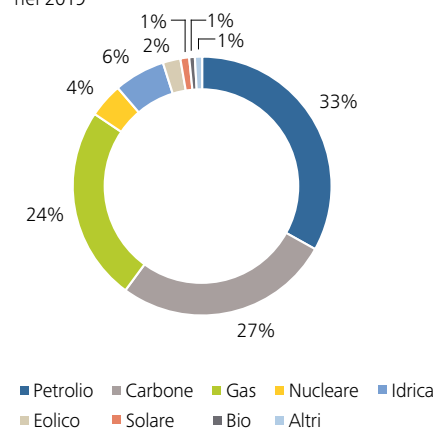
cede a rilento. Gli obiettivi comprendono i seguenti tre punti: limitazione dell'aumento della temperatura a un massimo di 1.5 gradi Celsius (entro il 2050), promozione della resilienza al clima e compatibilità dei flussi finanziari con obiettivi climatici. L'Accordo ha tuttavia due grandi difetti: in primo luogo mancano misure concrete per raggiungere gli obiettivi, e, in secondo luogo, nonostante l'accordo sia vincolante in base al diritto internazionale, non è prevista alcuna sanzioni per i paesi che trasgrediscono.

Se si tratta di misure concrete volte a ridurre le emissioni di CO₂, è centrale un aumento dell'approvvigionamenti energetici provenienti da fonti rinnovabili. In questo contesto c'è ancora molto potenziale, poiché la quota delle fonti energetiche non fossili è appena del 16% circa ► **Grafico 4**. Si attribuisce un grande potenziale di crescita soprattutto all'energia eolica e solare e, anche potenziando lo sviluppo delle energie rinnovabili, la quota delle fonti energetiche fossili resterà elevata). Per la Svizzera e la Germania si aggiunge un'ulteriore sfida: con la decisione di disattivare tutte le centrali atomiche si elimina una fonte di energia che non genera CO₂ e che ulteriormente deve essere sostituita. Altri Stati procedono al riguardo con un percorso

4 Le energie rinnovabili sono ancora molto indietro

Il mix energetico è dominato da combustibili fossili

Consumo di energia primaria in tutto il mondo nel 2019



Fonti: BP Statistical Review of World Energy 2020, Raiffeisen Svizzera CIO Office



IL CIO SPIEGA: COSA SIGNIFICA QUESTO PER VOI COME INVESTITORI?

Gli investimenti sostenibili sono in linea con il trend attuale, ma cosa significa e cosa porta questo sviluppo agli investitori? Nell'analisi finanziaria tradizionale e nella costruzione del portafoglio si tratta principalmente dell'ottimizzazione del rapporto tra rendimento e rischio. Negli investimenti monetari sostenibili, oltre ai criteri di valutazione finanziari classici, vengono analizzati e considerati anche i tre aspetti ambiente, società e gestione aziendale. L'integrazione dei criteri di sostenibilità consente quindi un'analisi ancora più approfondita di un'azienda e porta in tal modo a una migliore comprensione dei rischi d'esercizio e di reputazione. L'eliminazione delle «pecore nere» comporta una riduzione dei potenziali rischi. Un approccio coerente alla sostenibilità contribuisce in tal modo nel contesto del portafoglio a ottimizzare il profilo rendimento/rischio a più lungo termine. Con il marchio «Futura», Raiffeisen ha puntato sugli investimenti monetari sostenibili già più di 20 anni fa, anticipando in tal modo il trend attuale.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

inverso (ved. «Investimenti alternativi» in questa edizione). Il cambiamento dell'approvvigionamento energetico comporta anche delle conseguenze. In Germania, leader nella promozione di energie rinnovabili, da inizio millennio i prezzi medi dell'elettricità sono più che raddoppiati, passando da poco meno di 14 centesimi di euro agli attuali quasi 32 centesimi per chilowattora. È svanita nel nulla anche l'idea di essere pioniere nella costituzione di un nuovo promettente settore di esportazione nell'industria solare. Nonostante cospicue sovvenzioni, quasi tutte le aziende solari tedesche sono fallite o sono state acquistate. Oggi il mercato mondiale è dominato da società cinesi.

La via per la realizzazione dell'obiettivo climatico resta quindi estremamente difficile. Soluzioni come una tassa globale sul CO₂ e un corrispondente commercio di certificati fino ad ora sono falliti a causa delle resistenze nazionali. Un approccio interessante è il concetto dell'incentivazione globale per l'anidride carbonica: ogni paese con emissioni pari a più della media mondiale pro capite, dovrebbe effettuare annualmente un versamento in un fondo e l'importo da pagare risulterebbe dalle emissioni pro capite eccessive moltiplicate per il numero di abitanti e per l'incentivazione globale per l'anidride carbonica. I paesi con una quota di emissioni pro capite inferiore ricevrebbero i corrispondenti pagamenti dal fondo. Tutti i paesi avrebbero in questo modo lo stesso incentivo che li indurrebbe a ridurre le loro emissioni indipendentemente dalla situazione di partenza. Per implementare queste soluzioni si dovrebbe tuttavia mettere in atto una collaborazione globale all'insegna del motto: problemi globali, soluzioni globali.

Un ulteriore obiettivo dell'Accordo di Parigi è la compatibilità dei flussi finanziari con gli obiettivi climatici. Questo ha anche effetti sulla concessione di crediti e sull'attività d'investimento delle banche. Lo sviluppo verso investimenti «sostenibili» procede a rapida velocità. Ciò che a prima vista sembra «rivoluzionario», non è assolutamente una novità. Negli investi-

menti monetari sostenibili, oltre ai criteri di valutazione finanziari classici, vengono analizzati e considerati anche i tre aspetti ESG: ambiente («Environmental»), società («Social») e gestione aziendale («Governance»). Gli analisti finanziari che adottano un approccio globale hanno integrato nelle loro stime azionarie questi fattori già da molto tempo. La novità è che questi fattori vengono presi in considerazione nell'analisi in modo sistematico e completo, facendo ricorso a diversi approcci. Quello più semplice è la cosiddetta «procedura di esclusione», che ad esempio esclude dall'universo d'investimento azioni di produttori di armi, società di tabacco o gruppi petroliferi. Un'ulteriore possibilità è l'integrazione dei criteri ESG secondo un «approccio best-in-class». In questo caso in ogni settore vengono selezionati i titoli che dispongono dei valori migliori in riferimento ai tre aspetti della sostenibilità. Un passo in avanti lo fa un approccio in base al quale il gestore patrimoniale (o l'azionista) agisce per un miglioramento dei fattori ESG (il cosiddetto «impegno») in contatto diretto con il management di un'azienda (e con il suo voto alle assemblee generali). Gli investitori possono raggiungere il massimo effetto di sostenibilità con un «Impact Investing», investendo il denaro direttamente in società quotate o anche in start-up che sulla base del loro scopo aziendale lavorano per la realizzazione degli obiettivi di sostenibilità dell'ONU, per esempio gestori di impianti solari, operatori di microfinanza o aziende di riciclaggio. Quest'ultimo approccio comprende una porzione di idealismo che può andare a discapito del rendimento. La scelta definitiva di un approccio da parte di un investitore è una questione individuale. Il compito di regolamentazione e delle banche coinvolte è quello di creare al riguardo la massima trasparenza possibile e standard globali. Solo in questo modo è possibile garantire che la richiesta compatibilità dei flussi finanziari possa essere raggiunta con gli obiettivi climatici e che si possa impedire un cosiddetto «greenwashing». In un modo o nell'altro la strada per un mondo orientato al futuro «più sostenibile» resta complessa sotto diversi aspetti.

Obbligazioni

Il tema della sostenibilità non si ferma neanche davanti al mercato obbligazionario. I green bond riscuotono sempre più successo, ma in termini di rendimento promettono attualmente ben poco plusvalore.

LO SAPEVATE?

In assenza di standard universalmente validi o di certificazioni vincolanti, negli ultimi anni i principi dei green bond adottati dell'International Capital Market Association (ICMA) sono stati presi quali punti di riferimento per la valutazione della sostenibilità delle obbligazioni. Tali principi comprendono direttive per la selezione di progetti, l'utilizzo dei ricavi e il reporting dell'emittente. Alcune borse impiegano però anche altri criteri, come ad esempio in Svizzera, dove un'obbligazione deve anche figurare nel «green bond Database» della Climate Bonds Initiative (CBI) per ricevere l'etichetta «Green Bond» dalla SIX. Tenendo in considerazione la rapida crescita del mercato, è solo questione di tempo perché i criteri di sostenibilità per le obbligazioni vengano definiti a livello internazionale. Per esempio, l'Unione Europea (UE) ha pubblicato lo scorso luglio una bozza per uno standard UE dei green bond.

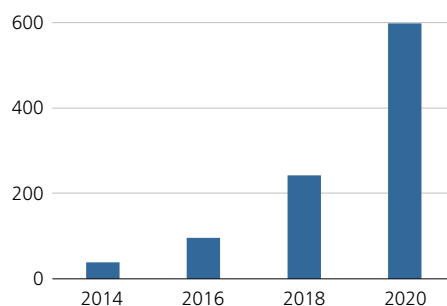
Chi va da Migros per comprare una tavoletta di cioccolato, di solito può scegliere tra moltissime varietà: al latte, fondente, con o senza uvetta (solo per nominarne alcune). Il mercato obbligazionario funziona in modo simile: gli investitori possono scegliere ad esempio le tradizionali obbligazioni societarie, ma anche obbligazioni ad alto rendimento, obbligazioni ibride o le cosiddette obbligazioni «verdi» (green bond).

Queste ultime sono il risultato del recente aumento dell'attrattività per gli investimenti sostenibili. In termini di struttura, rendimento e rischio, i green bond sono organizzati esattamente come le normali obbligazioni. La differenza è che l'emittente (banche, società o Stati) utilizza i ricavi per finanziare progetti per la tutela del clima o per l'ambiente come ad esempio l'ampliamento delle energie rinnovabili o il risanamento a impatto climatico zero di edifici esistenti. A oggi non esiste tuttavia a livello globale una definizione giuridica e vincolante di obbligazioni sostenibili. In linea di massima si distinguono due tipi di green bond: quelli negoziati sul mercato senza l'etichetta «green bond» e quelli esplicitamente commercializzati come green bond e che, eventualmente, dispongono persino di relativo certificato.

5 Il mercato dei green bond...

...cresce rapidamente

Capitalizzazione di mercato del Bloomberg MSCI Global Green Bond Index, al 31 dicembre (in miliardi di USD)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il mercato delle obbligazioni sostenibili sta crescendo rapidamente. Tra il 2014 e il 2020 la capitalizzazione di mercato del Bloomberg MSCI Global Green Bond Index è aumentata di quindici volte ► **Grafico 5**. Al momento non si intravede la fine di questa tendenza in quanto molti emittenti da una parte sfruttano i bassi costi di finanziamento e dall'altra migliorano la propria immagine in materia di sostenibilità. Anche il numero di investitori che desiderano apportare un contributo positivo alla tutela del clima e dell'ambiente con il proprio portafoglio è in aumento. Osservando i rendimenti, si può notare che le obbligazioni verdi negli ultimi anni hanno raggiunto in media un rendimento simile a quello del mercato complessivo ► **Grafico 6**.

6 In fatto di rendimento...

...le differenze sono marginali

Andamento dei rendimenti dei green bond rispetto al mercato complessivo, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Per gli investitori sorge spesso il problema cosiddetto «greenwashing», ovvero un fenomeno che porta gli emittenti di obbligazioni verdi a prestare più attenzione alla propria reputazione che all'ambiente. Così facendo il principio di base degli investimenti sostenibili non viene rispettato o viene soddisfatto solo in misura limitata. Il mercato è agli inizi, pertanto seguiranno sicuramente nuove regolamentazioni, anche se non è ancora chiaro in quale forma.

Azioni

Il concetto di sostenibilità viene spesso impiegato a scopi di marketing perdendo un po' il suo obiettivo più profondo. Se implementato correttamente, gli investitori possono trarne beneficio a lungo termine.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

ESG

L'acronimo ESG deriva dall'inglese e si compone delle iniziali di Environmental, Social, Governance (in italiano: parametri ambientali, sociali e di governance). Per molti investitori rappresenta il nuovo standard. L'analisi di questi fattori ha lo scopo di mostrare in che misura un'azienda si assume la propria responsabilità sociale. Benché i criteri ESG possano essere interpretati in modo più o meno rigido, si osservano alcune tendenze. Ad esempio le aziende che producono armi, violano i diritti umani o sono attive nei settori del gioco d'azzardo, del tabacco e degli alcolici, appartengono ai temi d'investimento più spesso esclusi dai portafogli d'investimento che tengono conto dei criteri ESG.

Le aziende di successo si distinguono perché fanno qualcosa in un modo diverso rispetto a quelle che hanno meno successo. Per distinguersi hanno per esempio grande forza innovativa, un buon clima di lavoro, un forte azionista di riferimento o una chiara strategia aziendale. L'elenco non è esaustivo, piuttosto dimostra che il successo viene dall'interno e deve essere vissuto.

7 Le aziende innovative... ...hanno risultati migliori

Confronto S&P 500 e Nasdaq Composite



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La questione è molto simile con la sostenibilità. Dal momento che il tema negli ultimi anni ha acquistato importanza anche tra gli investitori e in parte se ne fa un uso quasi eccessivo, in questo settore sono presenti molti approfittatori. Occorre quindi separare il grano dalla zizania quando si tratta di investire in contesto davvero sostenibile in cui trovano un valore particolare i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile definiti dall'ONU. Questi possono essere considerati come standard globale e comprendono obiettivi economici, sociali ed ecologici.

Questo insieme di obiettivi, considerati come standard globale e che comprendono obiettivi economici, sociali ed ecologici, è ben conosciuto dagli investitori con la sigla di **ESG**. Dal punto di vista di un investitore possono essere tratti molti elementi positivi anche dagli obiettivi definiti delle Nazioni Unite (anche se formulati in modo piuttosto vago). L'ONU, ad esempio, cita esplicitamente l'innovazione tra gli obiettivi di sviluppo sostenibile in cui l'innovazione è la base per una crescita interessante di un'azienda e quindi del corso azionario.

Anche l'aspetto dell'energia pulita è di grande attualità, come anche il tema dell'uguaglianza. Questi esempi mostrano che sostenibilità e investimenti di successo non si escludono a vicenda ma si completano e comprendono le relazioni interne ed esterne di un'azienda. Un altro aspetto che accomuna gli investimenti e la sostenibilità è l'obiettivo temporale: per investire con successo occorre avere un orizzonte temporale di lunga durata e allo stesso modo, per essere credibile, il concetto di sostenibilità deve perdurare nel tempo.

Nel settore tecnologico ci sono numerosi esempi in cui la sostenibilità, l'innovazione e il successo sono legati tra loro. Alphabet, Microsoft o Tesla sono tra questi e fanno parte tra le aziende con valori più elevati al mondo. Quanto questo tema sia attuale lo si nota dal settore tecnologico già di per sé innovativo e che sul lungo periodo ha raggiunto risultati migliori rispetto al generale mercato USA ► **Grafico 7**.

Il confronto delle performance tra l'indice azionario globale MSCI World e il suo pendant rettificato secondo i criteri ESG, non mostra un quadro unitario nel corso degli ultimi cinque anni, tuttavia pare che le azioni delle aziende gestite in maniera sostenibile da tre anni a questa parte stiano rimontando e che tendano ad avere risultati migliori. Per esprimersi con cautela: gli investitori che rispettano criteri di sostenibilità non hanno svantaggi per quanto riguarda la performance ► **Grafico 8**.

8 L'andamento della performance ESG... ...prende gradualmente il sopravvento

Differenza rendite tra MSCI World ESG e MSCI World, in %



■ Outperformance MSCI World ESG
■ Outperformance MSCI World

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'importanza della sostenibilità a livello sociale ha dato un inaspettato vento favorevole per l'energia nucleare e di conseguenza l'uranio attira sempre più l'attenzione degli investitori.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Small Modular Reactor (SMR)

Il reattore ad acqua bollente di Leibstadt è la più recente centrale nucleare della Svizzera, ed è in grado di produrre una potenza nominale di 1'220 Megawatt. Il limite di potenza di uno small modular reactor, è pari ad appena un quarto. Il vantaggio decisivo di questo tipo di reattore, rispetto agli altri, è tuttavia il metodo di costruzione: i singoli componenti vengono prima prodotti in serie e poi montati in loco. Questa procedura fa risparmiare tempo e spese di costruzione. Il problema è che non esiste ancora un modello di serie in funzione. Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia atomica (IAEA) attualmente sono in progettazione o in costruzione 84 SMR in 18 paesi (tra cui Russia, Cina, Giappone e Argentina). L'idea di questo economico reattore prefabbricato risale addirittura agli anni '50.

All'inizio del 2021, 413 reattori nucleari in 32 paesi coprivano circa il 10% del fabbisogno mondiale di energia. Mentre nella vicina Germania alla fine del prossimo anno si provvederà a disattivare l'ultima centrale atomica, in altri paesi le centrali nucleari spuntano come funghi. Attualmente a livello globale si stanno costruendo 54 impianti e altri 120 sono in fase di progettazione. L'ironia della sorte è che proprio la protezione del clima sta contribuendo a un comeback dell'energia nucleare. A causa della sua produzione a basse emissioni, non pochi la ritengono un'importante parte integrante di un mix energetico sostenibile. Così, l'Unione Europea (UE) sta riflettendo sulla possibilità di assegnare al nucleare un'«etichetta verde». Perfino il fondatore di Microsoft, Bill Gates, attraverso la start-up TerraPower, che lavora a una nuova generazione di centrali atomiche detti **Small Modular Reactor**, investe nella

ricerca nucleare. A seguito di questo trend l'uranio utilizzato per la fissione nucleare attira sempre più l'attenzione degli investitori. Lo si può vedere ad esempio dando un'occhiata al World Uranium Total Return Index. Questo indice riflette la performance delle aziende più importanti a livello mondiale attive negli affari con l'uranio. Con un aumento di valore superiore al 34% dall'inizio dell'anno, supera decisamente il mercato azionario generale (+17%), misurato sull'MSCI World Index. Non è facile per gli investitori avere accesso a questo metallo pesante. A differenza dell'oro e del greggio, non viene negoziato in borsa. La via più semplice per implementare il tema nel portafoglio è quella di un investimento «indiretto». A questo proposito si prestano da un lato le azioni di miniere di uranio e dall'altro gli exchange traded fund (ETF) di rami economici correlati.



Valute

Il futuro del bitcoin rimane incerto e la situazione non cambia neanche con l'aumento del corso registrato nelle scorse settimane. È molto interessante l'introduzione della valuta digitale come mezzo di pagamento ufficiale avvenuta in El Salvador.

Dall'inizio di settembre in El Salvador il bitcoin è un mezzo di pagamento ufficiale. Se sarà un successo, lo si vedrà. Le opinioni sono controverse. Per gli scettici è volatile e speculativo mentre per gli entusiasti è lo strumento di conservazione del valore e il mezzo di pagamento del futuro. La verità si trova probabilmente a metà strada tra queste posizioni. Si potrebbe definire il bitcoin anche come una «start-up delle valute», la quale deve ancora superare la prova del fuoco. Come nel caso di un'impresa appena costituita, il futuro del bitcoin è incerto e il suo valore è soggetto a forti oscillazioni. Così si pone anche la questione se il corso dall'inizio dell'anno è aumentato del 50% o se, rispetto al livello massimo toccato in aprile, ha perso quasi il 30%. In fondo sono corrette entrambe le affermazioni. Indiscusso è l'immenso consumo di energia che la valuta digitale provoca a ogni transazione. Non importa che opinione si

abbia in merito alla valuta digitale, considerata la capitalizzazione di mercato di oltre USD 900 miliardi non è opportuno trascurare il bitcoin.

9 Le forti oscillazioni del corso del bitcoin...

...saranno un tema importante anche in futuro

Andamento del corso bitcoin/USD dal 1° gennaio 2021



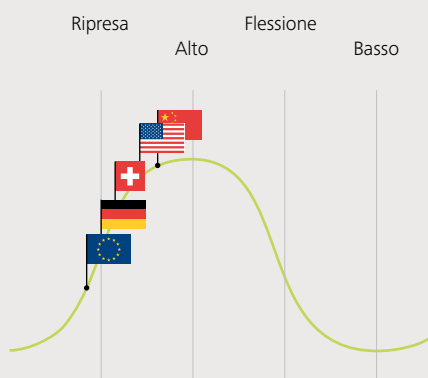
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

La Fed inietta nel mercato 120 miliardi di dollari al mese. Nonostante non sia ancora stata confermata, è sempre più probabile una riduzione degli acquisti obbligazionari quale conseguenza della forte ripresa congiunturale.



CONGIUNTURA



- La ripresa economica in **Svizzera** procede a pieno ritmo. Ciò è stato confermato dall'indice degli acquisti per l'industria (PMI), che a luglio ha raggiunto un livello record di 71.1 punti. Tuttavia ci aspettiamo che nei prossimi mesi gli effetti di ripresa legati al coronavirus diminuiranno e per l'anno in corso prevediamo pertanto una crescita del prodotto interno lordo (PIL) del 2.8%.
- Il numero dei contagi da coronavirus aumenta nuovamente anche nell'**Eurozona** e di conseguenza alcuni paesi hanno deliberato nuovi inasprimenti delle misure. Per il 2021 manteniamo la nostra previsione di un'espansione dell'economia del 4.0%.
- Nel secondo trimestre l'economia degli **Stati Uniti** è cresciuta dell'1.6% rispetto al trimestre precedente. Gli esperti avevano previsto addirittura una crescita del 2.0%. Il fatto che tale previsione non si sia avverata del tutto dipenderà dalle aspettative troppo ottimistiche. La ripresa congiunturale resta intatta e il suo apice dovrebbe essere superato. Ciò si evince dalla fiducia dei consumatori USA, che ultimamente ha registrato un minimo decennale. La nostra previsione per la crescita del PIL 2021 è del 6.0%.

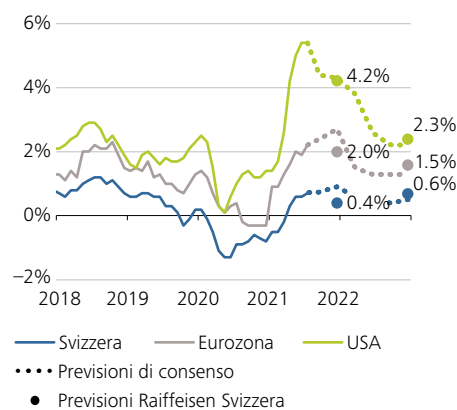


INFLAZIONE

L'aumento dei prezzi...

...è e resta soprattutto una questione statunitense

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Ad agosto l'inflazione annuale in **Svizzera** è leggermente aumentata e rispetto al mese precedente, è salita dallo 0.7% allo 0.9%. Questo aumento dei prezzi tuttavia non è un motivo di preoccupazione. Dato che i salari potrebbero aumentare solo in modo molto moderato, non è prevista una «spirale prezzi-salari». Per l'anno in corso prevediamo sempre un tasso d'inflazione dello 0.4%.
- Ultimamente i prezzi al consumo nell'**Eurozona** hanno registrato un forte rincaro come alla fine del 2011 (+3.0%). Al tempo stesso l'inflazione di base, che esclude le oscillazioni particolarmente forti dei prezzi (ad esempio per l'energia), è salita dallo 0.7% allo 1.6%. Manteniamo comunque la nostra previsione annuale del 2.0%.
- Negli **Stati Uniti** l'inflazione ha registrato a luglio la stagnazione massima degli ultimi 13 anni (+5.4%). Soprattutto i prezzi dell'energia, le difficoltà per le catene di fornitura e gli effetti di ripresa legati al coronavirus generano una persistente pressione sui prezzi. Al momento non vediamo necessità di adeguamento della nostra previsione annuale (+4.2%).

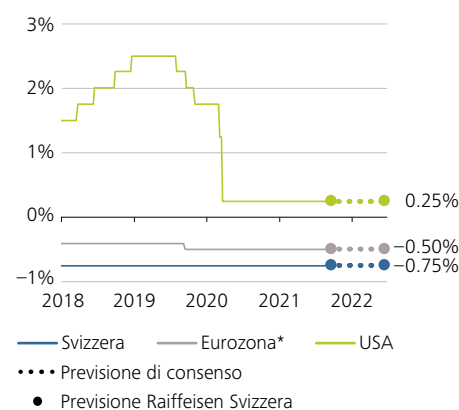


POLITICA MONETARIA

Inversione dei tassi d'interesse...

...ancora non in vista

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Recentemente il franco svizzero si è rivalutato fortemente rispetto all'euro come non avveniva da nove mesi. A causare ciò sono stati l'aumento dei contagi da coronavirus e il calo della dinamica congiunturale. Per la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ciò significa un maggiore intervento sul mercato delle divise.
- In base ai verbali della riunione di luglio della **Banca centrale europea (BCE)**, questa vuole mantenere i tassi di riferimento al livello attuale o a un livello ancora più basso fino a quando non sarà visibile che l'inflazione sarà al 2% per un lungo periodo di tempo. Queste parole non sembrano indicare un'imminente inversione dei tassi.
- La **Banca centrale statunitense (Fed)** si vede sulla buona strada verso l'auspicata uscita dalla modalità di crisi della politica monetaria dopo la pandemia da coronavirus. Una tempistica per la riduzione degli acquisti di obbligazioni tuttavia non è stata indicata nell'ambito della conferenza di Jackson Hole.

Editore

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

Internet

www.raiffeisen.ch/investire

Consulenza

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

Ulteriori pubblicazioni

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

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. 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 ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. 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). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. 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 nel commercio di strumenti finanziari». 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.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI



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.