

GENNAIO 2020

# Guida agli investimenti



## Prospettive 2020

Che cosa ci aspetta nel nuovo anno?

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati

## IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Prospettive 2020 – Che cosa ci aspetta nel nuovo anno?
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

**Stabilizzazione congiunturale:** dopo che nel 2019 gran parte degli indicatori anticipatori ha registrato una caduta libera e alcuni paesi industrializzati hanno evitato solo per poco il fantasma della recessione, per quanto riguarda la crescita, il 2020 sarà all'insegna del motto «Stabilizzazione a un livello basso». La Svizzera dovrebbe affermarsi ancora come solida, gli Stati Uniti vedranno diminuire il loro vantaggio e l'Eurozona potrebbe recuperare terreno sulla concorrenza.

**Il pendolo del sentiment pende dalla parte opposta:** all'inizio dell'anno, l'economia dovrebbe essere sostenuta dai hot spot (geo)politici dello scorso anno. A fine gennaio verrà definitivamente compiuta la «Brexit» e nella guerra commerciale c'è una prima distensione tra Stati Uniti e Cina. I dirigenti aziendali tirano un grosso sospiro di sollievo. Per gli investitori si tratta di vedere fino a che punto questi andamenti positivi siano già scontati. A nostro avviso lo sono già in gran parte.

**Banche centrali continuano a dare un sostegno:** anche nel 2020 gli investitori potranno continuare a fare affidamento sulle banche centrali. A dicembre, sia la Fed statunitense sia la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS) hanno confermato il loro corso espansivo. Quest'anno l'ostacolo agli aumenti dei tassi è partico-

larmente grande. Infatti, non ci sono tracce di inflazione né da una parte né dall'altra. Il contesto di tassi molto bassi rispettivamente negativi dovrebbe persistere anche nei prossimi 12–18 mesi.

**Stato di emergenza degli investimenti vs. valutazione elevata:** considerando che nel frattempo le valutazioni sono tornate a livelli decisamente elevati in quasi tutte le classi d'investimento, il 2020 sarà particolarmente impegnativo per quanto riguarda l'allocatione patrimoniale. Le obbligazioni non rappresentano più una fonte del rendimento e servono ormai solo come cuscinetto in caso di flessioni dei corsi delle azioni. Per queste ultime le previsioni sugli utili sono troppo elevate e il potenziale rialzista è limitato. Gli investimenti volti alla diversificazione quali l'oro e gli immobili acquisiscono perciò particolare importanza.

**Rischi politici anche nel 2020:** nonostante gli ultimi segnali di distensione, nemmeno quest'anno gli investitori potranno respirare a fondo per lungo tempo. Le elezioni presidenziali statunitensi a novembre sono l'evento politico di rischio dell'anno che proietterà ben presto la sua ombra sui mercati. Sia per il mercato azionario in generale sia per alcuni settori si prevedono sorprese e una maggiore volatilità.

## 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

Giappone

Paesi emergenti

### Investimenti alternativi

Strategie alternative\*

Immobili Svizzera

Metalli preziosi/Oro

Materie prime

### Valute

Dollaro USA

Euro

Neutrale

Leggermente sotto-/sovrapponderato

Fortemente sotto-/sovrapponderato

\*Con copertura valutaria

# Che cosa ci aspetta nel nuovo anno?



## ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Prevediamo un anno borsistico volatile caratterizzato da incertezze politiche. In primo piano continuano a esserci il conflitto commerciale e, a partire dall'estate, l'avvio della campagna per le elezioni presidenziali statunitensi del 3 novembre 2020. La crescita economica mondiale del 3% circa dovrebbe essere modesta ma complessivamente positiva. A seguito della politica monetaria ancora espansiva e dei tassi costantemente bassi, la situazione di emergenza degli investimenti resta latente. Di questo dovrebbero approfittare le azioni, gli immobili e anche l'oro. Tuttavia i rendimenti nel 2020 non cresceranno a dismisura e riteniamo che i rendimenti complessivi resteranno decisamente inferiori rispetto a quelli dello scorso anno. Continuano a rimanere importanti un'ampia diversificazione e una tattica d'investimento attiva.

Durante il cambio dell'anno gli oroscopi sono molto ricercati. Già nell'era precristiana, l'uomo si occupava di astrologia con l'obiettivo di trarre previsioni per gli eventi terreni dalle costellazioni stellari. Persino al giorno d'oggi si legge con interesse ciò che le stelle ci predicono per il 2020. Anche in questa Guida agli investimenti ci occupiamo del futuro e osiamo formulare una prospettiva per il nuovo anno. Quale sarà l'andamento dell'economia globale? Quali sono i principali temi (geo)politici? Come si sviluppa la politica monetaria e cosa significa tutto questo per le singole classi d'investimento? Nemmeno noi possediamo una sfera di cristallo. Vi sono tuttavia alcuni andamenti che si delineano in modo relativamente chiaro. Il nostro scenario di base si fonda su di essi e sui nostri modelli di valutazione interni.

Il 2020 si svolgerà all'insegna delle elezioni presidenziali statunitensi. Donald Trump (e i suoi tweet) continueranno quindi a richiedere la nostra attenzione e il nostro impegno anche nei prossimi mesi. A seguito della pressione della politica interna (tra l'altro anche nel contesto dell'attuale procedura di impeachment), il Presidente continuerà a puntare ancora per un certo tempo sulla carta del «conflitto commerciale». Per questo, a nostro avviso non è prevista a breve la fine delle controversie con la Cina. La stessa campagna elettorale passerà in primo piano al più tardi a partire dall'estate. Chiunque sarà il candidato democratico probabilmente ci troveremo di nuovo davanti a un serrato testa a testa. Dato che i mercati

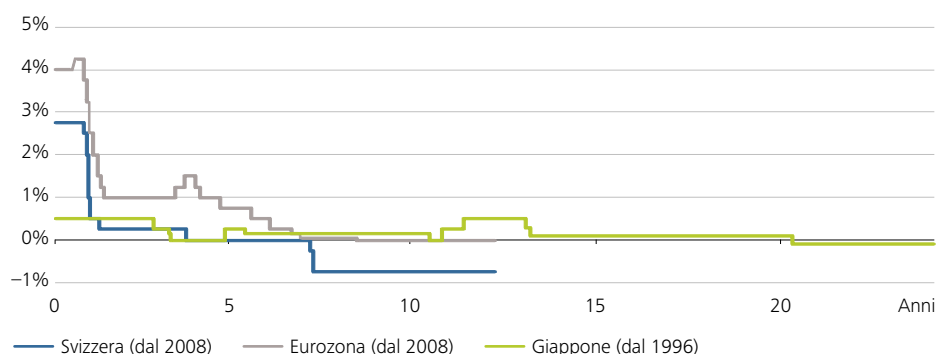
temono l'incertezza, la volatilità dovrebbe essere conseguentemente elevata in particolare nei mesi estivi e anche in autunno.

Sul piano congiunturale ci aspettiamo pochi impulsi positivi. L'economia cinese sta attraversando un rallentamento strutturale della crescita che perdurerà nei prossimi anni. Anche negli Stati Uniti, con l'1.6%, nel 2020 prevediamo una crescita sensibilmente inferiore rispetto agli anni precedenti. Al riguardo vediamo le prime tendenze di stabilizzazione negli indicatori anticipatori congiunturali in Europa. Nel complesso ci attendiamo per il 2020 una crescita moderata dell'economia mondiale del 3% circa. Anche i tassi di inflazione dovrebbero muoversi (per il momento) su livelli bassi, per lo meno nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% delle banche centrali. Questo consente alle banche centrali di proseguire la politica monetaria espansiva e di mantenere gli interessi a livelli molto bassi. Da parte della Banca centrale europea (BCE) ma anche della Banca nazionale svizzera (BNS) non ci aspettiamo grandi cambiamenti per i tassi di riferimento. È chiaro che quest'anno non ci saranno aumenti dei tassi. I tassi di interesse bassi ovvero negativi continueranno ad accompagnarci quindi ancora per lungo tempo e uno scenario giapponese in Europa diventa sempre più probabile ► **Grafico 1**. Nel contempo riteniamo tuttavia anche che il margine di azione delle banche centrali sia sempre più esaurito. Non pensiamo che ulteriori misure di allentamento possano avere effetti significativi sulla congiuntura. Al contrario, i costi della

### 1 Tassi zero per l'eternità?

Scenario giapponese per l'Europa (e la Svizzera) sempre più probabile

Tassi di riferimento per il Giappone nonché per l'Europa e la Svizzera (con differimento temporale)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Le previsioni sono sempre caratterizzate da incertezza. Anche le nostre Prospettive 2020 si basano su diverse ipotesi, che nel corso dell'anno possono cambiare o rivelarsi errate. Tuttavia siamo abbastanza sicuri su un punto: i tassi di riferimento in Europa e in Svizzera resteranno in territorio negativo ancora per lungo tempo. Gli investitori che in presenza di tassi zero lasciano il loro denaro sul conto di risparmio al netto dell'inflazione nel corso degli anni dovranno sopportare una perdita del potere di acquisto. A chi pertanto desidera aumentare il proprio capitale nel lungo termine non resta che spostarsi sugli investimenti. A tal fine in primo piano vi sono una strategia d'investimento orientata alle esigenze individuali e un'ampia diversificazione su tutte le classi d'investimento. In questo modo dovrebbe essere possibile realizzare rendimenti positivi anche in futuro – anche se rispetto allo scorso anno prevediamo per il 2020 una maggiore volatilità e proventi inferiori.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

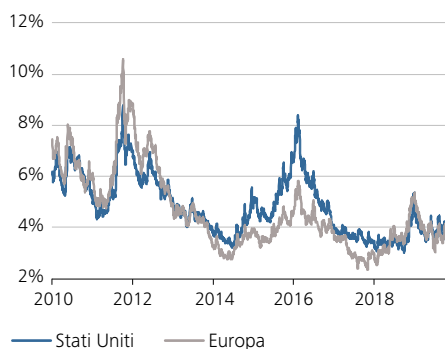
politica monetaria estremamente espansiva e dei tassi negativi nel frattempo prevalgono nettamente sui vantaggi. Evidentemente gli stessi banchieri centrali giungono sempre più alla stessa conclusione. Solo così si possono spiegare gli appelli fatti da Mario Draghi poco prima della conclusione del suo mandato, nei quali invitava i governi in Europa ad adottare misure di supporto politico-fiscali.

Lo stato di emergenza degli investimenti e quindi la ricerca di rendimento permarranno anche nel 2020. In generale riteniamo poco allettanti i mercati obbligazionari. Alla luce dei rendimenti a scadenza negativi dei titoli di stato svizzeri, continuiamo a consigliare una sottoponderazione in questo segmento. Anche le obbligazioni societarie qualitativamente solide offriranno poco dal punto di vista del rendimento. Visto che nel frattempo molti investitori obbligazionari sono passati ai settori high yield (junk bond) o dei paesi emergenti, ultimamente sono diminuiti sensibilmente anche i relativi premi di rischio, diventando sempre meno allettanti ► **Grafico 2**.

### 2 Premi di rischio in calo

I rischi vengono ormai indennizzati solo in misura insufficiente

Andamento dei premi di rischio per le obbligazioni ad alto rendimento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Rispetto alle obbligazioni, ci sembrano interessanti soprattutto gli investimenti con caratteristiche di valori reali. Gli investitori istituzionali (casse pensioni, assicurazioni) dovrebbero continuare a far confluire molto denaro nel mercato immobiliare svizzero anche nel 2020, suppor-

tando di conseguenza i prezzi degli immobili di reddito. Prevediamo quindi nei prossimi mesi uno sviluppo relativamente stabile sul mercato immobiliare. Insieme all'allettante rendimento distribuito del 2.6% circa, continuiamo pertanto a ritenere i fondi immobiliari svizzeri come un'interessante integrazione.

Anche sul fronte azionario non da ultimo i proventi da dividendi promettono un rendimento duraturo e una relativa attrattività della classe d'investimento. Rispetto ai fondi immobiliari, però, la volatilità delle azioni è sensibilmente superiore. Inoltre, nel frattempo le valutazioni sono nella parte superiore della fascia storica, cosa che rende improbabile una loro ulteriore espansione. Il rendimento complessivo 2020 dovrebbe pertanto essere composto dalla somma dei rendimenti da dividendi e dall'incremento degli utili. Alla luce delle nostre previsioni sulla congiuntura e dei margini di utile già a livello record riteniamo ancora una volta che le attuali stime sugli utili siano eccessivamente ambiziose. La crescita degli utili per il 2020 dovrebbe variare tra lo 0 e il 5%. Ne risulta un rendimento complessivo realistico per le azioni nell'ordine di grandezza dal 4 al 6%. In questo senso restiamo moderatamente positivi per i mercati azionari – i rendimenti del fortissimo 2019 sono tuttavia chiaramente fuori portata.

A nostro avviso anche l'oro rimane interessante per ragioni di diversificazione. Le correlazioni con le altre classi d'investimento sono molto basse, in parte persino negative. Inoltre in presenza degli attuali interessi negativi i costi di opportunità non solo vengono meno, ma si convertono addirittura in «utili di opportunità».

In sintesi prevediamo un anno borsistico impegnativo e volatile, che ancora una volta sarà caratterizzato da incertezze politiche. La crescita globale sarà modesta ma nel complesso positiva – per il 2020 riteniamo che una recessione sia molto improbabile. A seguito della politica monetaria ancora espansiva e dei tassi costantemente bassi, la situazione di emergenza degli investimenti resta latente. Di questo dovrebbero poter approfittare gli immobili, le azioni e anche l'oro. Continuano a essere importanti un'ampia diversificazione e una tattica d'investimento attiva.

# Obbligazioni

Lo scorso anno i tassi a lungo termine hanno registrato ancora una volta nuovi record negativi. Nel 2020 non si dovrebbe scendere al di sotto di questi livelli. Allo stesso tempo, però, anche il potenziale di rialzo dei rendimenti è limitato.



## LO SAPEVATE?

Nel 2019 ci sono state dozzine di riduzioni dei tassi da parte delle banche centrali. Come tanto spesso accade, però, ci sono state anche eccezioni alla regola. La banca centrale della Repubblica Ceca, ad esempio, ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base (portandolo al 2%). L'economia norvegese, in buono stato, ha affrontato ben due aumenti dei tassi (dall'1% all'1.5%). Altri sono stati i motivi che hanno spinto a interventi sui tassi in Argentina, dove la banca centrale è dovuta ricorrere a un aumento radicale dei tassi di riferimento, arrivati temporaneamente anche oltre l'80%. L'obiettivo in questo caso era evitare maggiori deflussi di capitali e un ulteriore deprezzamento della valuta.

Lo scorso anno gli investitori hanno dovuto fare sforzi d'immaginazione non indifferenti. Quasi nessuno, ad esempio, aveva previsto che i titoli decennali della Confederazione sarebbero scesi ancora oltre i minimi di rendimento del -0.6% raggiunti nell'estate del 2016. Allo stesso modo, tra gli svizzeri che si costruiscono una casa erano stati ben pochi a speculare su possibilità di finanziamento ancora più convenienti. Appena 18 mesi fa, infatti, la prospettiva di una normalizzazione dei tassi era molto diffusa, quasi un'opinione di consenso. Ma le cose sono andate diversamente da quanto previsto. Le banche centrali, guidate dalla Fed statunitense, hanno fatto una vera e propria inversione di rotta, passando da un trend di aumento dei tassi a un movimento ribassista. Questo andamento si è poi rafforzato notevolmente nel corso del 2019, spinto dai dilaganti timori di recessione e dalle continue notizie sulla guerra commerciale ed è culminato in estate in un'irrazionale euforia sulle obbligazioni e specularmente in una svendita totale del rendimento. Il 16 agosto i titoli della Confederazione hanno raggiunto il minimo record di -1.1%. Anche la Germania otteneva 70 punti base praticamente in regalo per crediti con dieci anni di durata. Questa palese esagerazione sui mercati obbligazionari non è comunque durata troppo a lungo. Da settembre è seguito un esteso movimento di correzione che dura

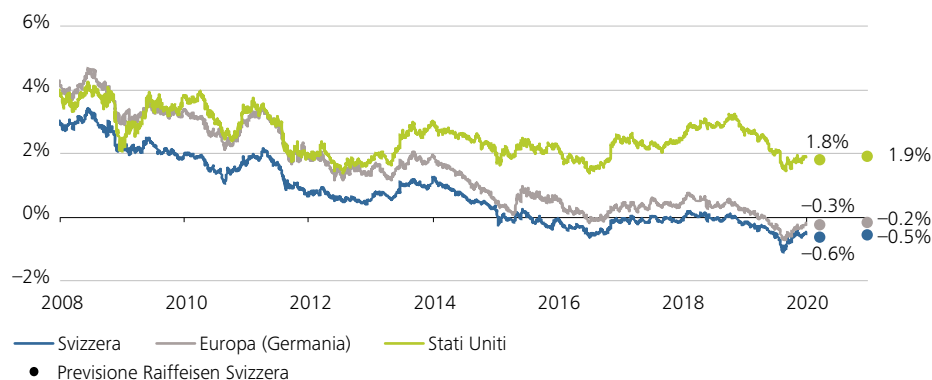
fino ad oggi e che perlomeno ha portato i rendimenti in un territorio leggermente «più normale» ► **Grafico 3**.

Quali sono ora le prospettive dei tassi per il 2020? A nostro avviso, relativamente sottotono. Almeno non si prevedono altri nuovi record. I tassi a lungo termine dovrebbero piuttosto oscillare in una fascia di applicazione più grande intorno al livello attuale – a seconda dell'andamento dei dati macroeconomici e della propensione al rischio degli investitori. Per i titoli della Confederazione questo significa che, con un netto miglioramento del quadro macroeconomico e una chiara ripresa della dinamica della crescita, nel migliore dei casi i rendimenti a 10 anni qui da noi potrebbero tornare a dirigersi verso lo zero. Questo sarebbe tuttavia il massimo, e offrirebbe l'occasione di incrementare la posizione in obbligazioni svizzere. Un tale andamento positivo dei rendimenti non è comunque la nostra previsione di base. Nel caso non improbabile di nuove notizie negative sulla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ci sarebbe anzi da aspettarsi un'ulteriore sterzata dei tassi in territorio più negativo. Se poi la nostra previsione per quest'anno di una stabilizzazione della crescita su un livello basso dovesse rivelarsi in realtà una brusca frenata dell'economia, sarebbe possibile che vedremo brevi periodi caratterizzati da tassi con un «-1» prima della virgola.

### 3 Ampie fasce di negoziazione

I tassi a lungo termine dovrebbero oscillare lateralmente

Rendimenti dei titoli di stato decennali con previsione di Raiffeisen



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

**Il 2019 è stato un anno azionario molto forte. Ora ci si pone la domanda: cosa ci riserverà il 2020? Dal nostro punto di vista, le prospettive sono decisamente più modeste. Ci aspettiamo inoltre un ritorno della volatilità.**



## LO SAPEVATE?

Per determinare il valore equo di un'azione, in matematica finanziaria si calcola il cosiddetto valore attuale dei flussi di reddito previsti. Questo si determina mediante uno sconto del cash flow futuro. Quanto più basso è il tasso di base (composto dal tasso senza rischi e un premio di rischio), tanto più alto sarà il valore corrispondente. Considerando l'attuale contesto di tassi bassi, valutazioni azionarie più elevate sono quindi del tutto giustificate. Tuttavia, per un ulteriore rialzo delle valutazioni sarebbero necessari tassi ancora più bassi. Dato che non prevediamo un andamento del genere, nel 2020 non ci aspettiamo quindi nemmeno ulteriori espansioni delle valutazioni.

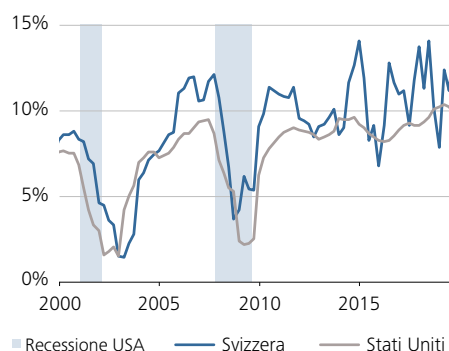
A fine anno, gli investitori azionari hanno sicuramente festeggiato. In tutte le regioni i rendimenti (talvolta nettamente) hanno raggiunto le due cifre. Con un rialzo del 30.6%, nel 2019 lo Swiss Performance Index ha ottenuto uno dei migliori risultati della storia. A sostenere i mercati azionari sono state ancora una volta le banche centrali: l'inversione di rotta a 180 gradi in politica monetaria ha infatti garantito un enorme supporto e mascherato i problemi congiunturali e geopolitici. Portato a casa il raccolto, ci si chiede ora come si procederà sulle borse.

A nostro avviso, il 2020 sarà un anno impegnativo sotto molteplici aspetti. La politica monetaria rimarrà espansiva nel suo complesso, tuttavia non prevediamo ulteriori misure di stimolo né altre riduzioni dei tassi. L'attenzione degli investitori si rivolgerà quindi sempre di più ai fattori fondamentali. Dal punto di vista macroeconomico, prevediamo un anno piuttosto debole con tassi di crescita modesti. Considerando che i margini di utile delle aziende sono già ai massimi storici ► **Grafico 4** e che è in atto una certa pressione sui costi (aumento dei costi salariali e delle materie prime), non ci aspettiamo un'ulteriore espansione dei margini. Gli utili aziendali dovrebbero quindi crescere a un tasso simile a quello dell'economia globale, ossia di circa il 3 per cento. Riteniamo perciò che le aspettative di consenso siano troppo ottimistiche e dovranno essere riviste al ribasso nel corso dell'anno.

### 4 Aziende altamente redditizie

Margini di utile prossimi a livelli record

Margini di utile netti



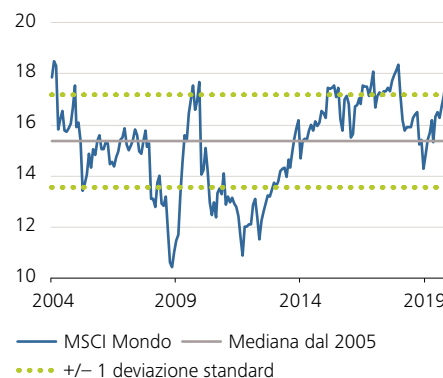
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel frattempo anche le valutazioni dei mercati azionari sono storicamente vicine al margine superiore della fascia di oscillazione ► **Grafico 5**. Sebbene questo andamento sia giustificato

### 5 Valutazioni elevate

Espansione delle valutazioni grazie ai tassi bassi

Rapporto prezzo/utile (P/U) dell'MSCI Mondo



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

(almeno in parte) alla luce del contesto di tassi estremamente bassi, non c'è tuttavia da aspettarsi un'ulteriore espansione delle valutazioni. In sintesi, ciò significa che il rendimento complessivo delle azioni dovrebbe corrispondere alla somma della crescita degli utili e del rendimento dei dividendi. Di conseguenza, per quanto riguarda gli indici azionari prevediamo nel 2020 un rendimento complessivo nel range dal 4 al 6%. Rispetto a un anno forte come il 2019, quindi, le prospettive sono decisamente più modeste.

Allo stesso tempo, per l'anno in corso prevediamo una volatilità nettamente superiore. In particolare, a partire dall'estate la campagna elettorale per la presidenza degli Stati Uniti dovrebbe influenzare decisamente i mercati e causare incertezza (temporanea). In un contesto del genere, un'allocation patrimoniale tattica attiva e la selezione delle singole azioni acquisiscono un'importanza particolarmente rilevante. È altrettanto chiaro che oltre ai già citati rischi, l'anno d'investimento offrirà anche diverse opportunità. Il nostro compito sarà quello di coglierle.



# Investimenti alternativi

«Diversificazione» è una parola chiave spesso utilizzata nel mondo della finanza, ma a differenza di altre espressioni alla moda non perde il suo smalto. Soprattutto dopo un 2019 di successo per gli investimenti, il tema rimane attuale.



## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### Correlazione

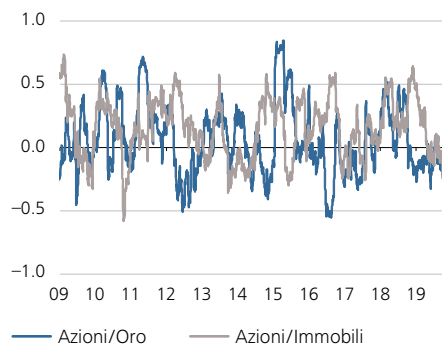
Gli investitori non dovrebbero mai «mettere tutte le uova in un solo paniere». Alla base della diversificazione spesso predicata non solo dai consulenti finanziari c'è il fatto che le classi d'investimento come azioni, obbligazioni, immobili e oro vengono solitamente influenzate da vari fattori e si differenziano quindi spesso anche nell'andamento dei rispettivi corsi. Il coefficiente di correlazione è la grandezza statistica che misura quanto è forte l'interrelazione tra i singoli investimenti e può avere valori compresi tra -1 e +1. Se una correlazione è pari a 0, tra due grandezze ovvero tra l'andamento di due investimenti non c'è alcuna relazione. Se il valore è -1, gli andamenti sono esattamente opposti. Finché la correlazione è minore di 1, la diversificazione nel contesto del portafoglio offre un plusvalore – normalmente è un ostacolo piccolo.

Dal punto di vista degli investitori, lo scorso anno è stato estremamente positivo. Quasi tutte le classi d'investimento hanno generato proventi positivi, nella maggior parte dei casi addirittura a due cifre. A nostro avviso è co-

### 6 Una relazione a volte più forte, a volte di meno

Sul lungo termine, la diversificazione offre un plusvalore

Correlazione continuativa su 90 giorni tra le azioni svizzere e l'oro risp. gli immobili



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

munque piuttosto improbabile un andamento analogo anche nel prossimo anno d'investimento. Le azioni dovrebbero far segnare una crescita meno eclatante rispetto al 2019. E non è tutto: questa volta nemmeno dalle obbligazioni c'è da aspettarsi un contributo alla performance degno di nota. Nel migliore dei casi, un portafoglio equilibrato con il 50% di azioni e il 50% di obbligazioni dovrebbe fornire nel 2020 proventi medi a una cifra. In un contesto del genere, la diversificazione in altre classi d'investimento è e rimane importante. E questo non necessariamente perché gli immobili o l'oro promettano rendimenti maggiori. La valutazione degli immobili, infatti, è troppo elevata e non c'è un supporto macroeconomico sufficiente. Una valida integrazione sono in particolare gli investimenti alternativi, perché solitamente hanno una **correlazione** bassa, in periodi di crisi addirittura negativa, nei confronti delle classi d'investimento principali ► **Grafico 6**. In tempi di volatilità elevata sui mercati azionari, sono un gradito stabilizzatore nel portafoglio degli investitori.

## Valute

Anche nel 2020 il franco svizzero dovrebbe mostrare una tendenza al rialzo rispetto all'euro. A fronte di differenze d'interesse e di crescita stabili, dovrebbe affermarsi ancora una volta l'elevata eccedenza delle partite correnti della Svizzera.

Nell'estate dell'anno scorso, i nervi dei banchieri centrali svizzeri sono stati messi di nuovo a dura prova. La temporanea fuga verso beni rifugio ha fatto aumentare la domanda di franchi svizzeri e ha causato una pressione rialzista sulla valuta elvetica. Il livello di CHF 1.09 rispetto all'euro era quindi evidentemente la soglia di tolleranza della Banca nazionale svizzera (BNS). È stato necessario un nuovo impiego di miliardi per evitare che la valuta svizzera diventasse ancora più forte. Lo spettro si è comunque allontanato piuttosto in fretta – la modalità «risk on» sui mercati finanziari ha contribuito alla distensione. Dopo essersi stabilizzato a settembre al di sopra della soglia di CHF 1.08,

nel terzo trimestre il corso EUR/CHF, la coppia valutaria più importante per gli imprenditori svizzeri, è tornato in acque più calme. Da allora il corso ha un andamento laterale in una fascia di oscillazione di soli due centesimi.

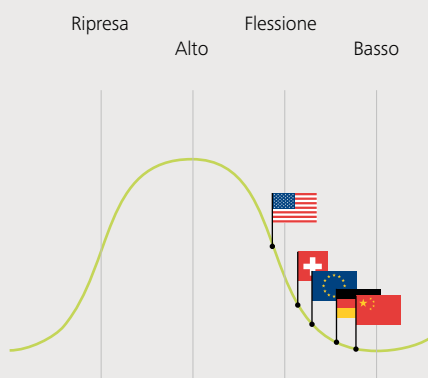
Nel 2020 il quadro macroeconomico dovrebbe cambiare poco rispetto all'ultimo trimestre. Ciò significa quindi sia per la Svizzera sia per l'Eurozona: crescita ridotta e tassi a breve termine costantemente bassi. In questo contesto, la forza fondamentale del franco svizzero dovrebbe affermarsi anche quest'anno. La nostra previsione a 12 mesi per il cambio EUR/CHF è di 1.06 CHF.

# Uno sguardo al futuro

Lo scorso anno il fantasma della recessione è stato evitato per poco. In fatto di crescita economica il 2020 si svolgerà all'insegna del motto: stabilizzazione a un livello basso. Le banche centrali dovrebbero continuare a fornire un supporto.



## CONGIUNTURA



- Nello scorso anno tecnicamente a livello di crescita la **Svizzera** ha registrato per lo più nettamente un andamento migliore rispetto ai suoi vicini europei. Dopo una crescita economica stimata dell'1% nel 2019, per il 2020 ci attendiamo nuovamente tassi di crescita positivi dell'1.3%.
- Nel 3° trimestre 2019, contro le aspettative, l'economia tedesca è cresciuta dello 0.1%, riuscendo così a evitare di poco una recessione tecnica. Anche negli altri paesi dell'**Eurozona** la crescita è rimasta leggermente positiva. Per quest'anno ci attendiamo una lieve accelerazione della crescita all'1.3%.
- Nel 2020 la ripresa economica negli **Stati Uniti** potrebbe proseguire per il dodicesimo anno. Il mercato del lavoro e i consumatori continuano a essere in buona forma risp. con propensione agli acquisti. Nei confronti del 2019 il vantaggio di crescita rispetto al resto del mondo dovrebbe tuttavia ridursi leggermente (1.6%).

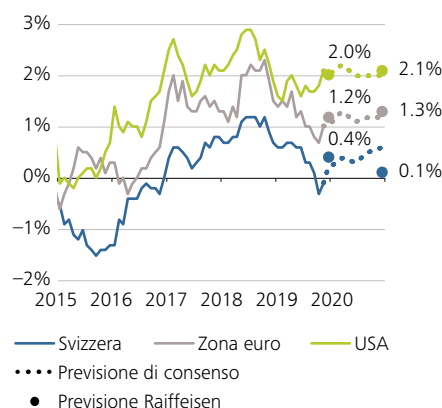


## INFLAZIONE

### Nessuna inflazione

L'inflazione svizzera resta prossima allo zero anche nel 2020

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- In **Svizzera** l'inflazione, con il -0.1%, è rimasta negativa anche a novembre, il che dovrebbe avere solo carattere temporaneo, anche se per quest'anno non è atteso alcun significativo aumento dell'inflazione. La nostra previsione annuale è dello 0.1%.
- Anche nell'**Eurozona** non ci aspettiamo una tendenza al rialzo duratura dell'inflazione. Per il 2020 prevediamo un tasso di inflazione dell'1.3%.
- Negli **Stati Uniti** la guerra commerciale con la Cina, temporaneamente arginata, dovrebbe fornire un certo sollievo per l'inflazione importata. Inoltre la crescita economica più debole riduce in parte la pressione inflazionistica. La nostra prima stima sull'inflazione per il 2020 è del 2.1%.

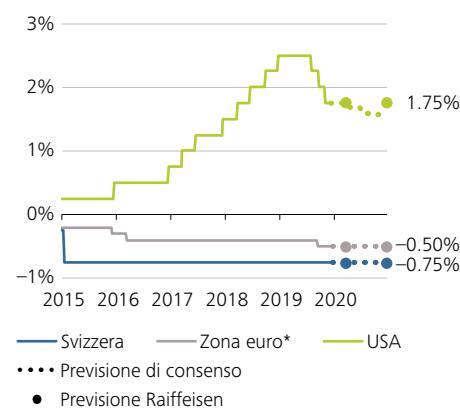


## POLITICA MONETARIA

### Banche centrali in letargo

Per ora non si prevedono cambiamenti

Tassi di riferimento e previsioni



\*Tasso di interesse sui depositi  
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La **Banca centrale statunitense (Fed)** nella sua riunione di dicembre ha posto le basi per il nuovo anno: non è atteso alcun aumento dei tassi fintanto che l'inflazione non salirà in modo duraturo sopra il 2%. E questo non dovrebbe accadere nel 2020. Nei prossimi 12 mesi non ci attendiamo interventi sui tassi (né di aumento, né di riduzione).
- Anche per la **Banca centrale europea (BCE)** nei prossimi mesi vi saranno pochi cambiamenti a livello di politica monetaria. Nel corso dell'anno l'obiettivo di inflazione dovrebbe essere oggetto di una verifica. Tuttavia i tassi negativi e gli acquisti di titoli permarranno ancora per un periodo prolungato.
- Per la **Banca nazionale svizzera (BNS)**, a fronte di questo scenario, anche dopo cinque anni di interessi negativi, non esiste alcuna prospettiva per un colpo liberatorio a livello di politica monetaria. Il Presidente della BNS Jordan in dicembre ha veementemente difeso la strategia della Banca nazionale. Prevediamo che il tasso di riferimento della BNS sarà ancora a -0.75% anche tra un anno.



## CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI

### Editore

Raiffeisen Svizzera CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/investire](http://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](http://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](http://www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni)

### 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.



## I NOSTRI AUTORI



### Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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.



### Oliver Hackel, CFA

Responsabile Macro & Investment Strategy  
[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

Oliver Hackel è Responsabile Macro & Investment Strategy presso Raiffeisen Svizzera. Analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari e le implicazioni per voi come investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.