

MAGGIO 2020

# Guida agli investimenti



## Nel paese del Sol Calante

Prende forma lo scenario giapponese

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati

## IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Nel paese del Sol Calante – Prende forma lo scenario giapponese
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

**Crollo degli indicatori congiunturali mondiali:** la pandemia di coronavirus ha massicci effetti sull'economia mondiale. Gli indicatori anticipatori congiunturali sono un'altra volta scesi a nuovi minimi e segnalano una profonda recessione. Prevediamo un calo della produzione economica globale dell'1.7 %. Ciò tuttavia, con la premessa che nel secondo semestre si manifesti una normalizzazione dell'economia.

**Forte ripresa sui mercati azionari:** dopo le svendite sulle borse dettate dal panico, che hanno raggiunto il picco a metà marzo, sui mercati azionari è iniziata una netta inversione di tendenza. A seconda delle regioni, nel frattempo la ripresa dai minimi è tra il 25 % e il 30 %. Ciò riflette la speranza che, per quanto riguarda la diffusione del coronavirus, il peggio sia ormai alle nostre spalle.

**Politica monetaria e fiscale in primo piano:** le banche centrali hanno effettuato ingenti iniezioni di liquidità e hanno aumentato ancora i loro programmi di acquisti di obbligazioni. Talvolta vengono ora acquistate persino obbligazioni ad alto rendimento.

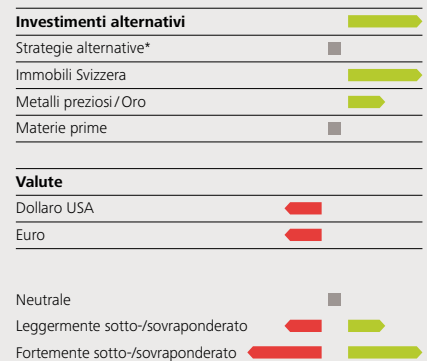
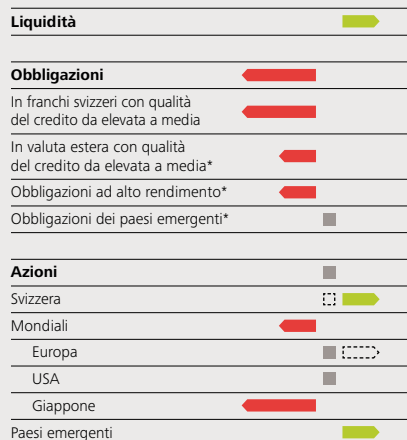
Anche i governi stanno preparando ulteriori pacchetti di stimolo per attenuare il crollo congiunturale.

**Pesanti effetti collaterali:** la politica fiscale espansiva porta a un forte aumento dei debiti pubblici in tutto il mondo. Anche molte aziende devono ulteriormente indebitarsi, per superare il crollo della domanda. Nel medio termine questi debiti dovranno essere rimborsati, con ripercussioni negative sulla crescita futura. Al contempo, i tassi bassi saranno cementati ancora per anni. Lo scenario giapponese diventa realtà.

**Orientamento difensivo:** così come a marzo avevamo messo in guardia contro il panico, anche ora consigliamo avvedutezza. Malgrado la ripresa delle borse, non vi è motivo di euforia. Le conseguenze della pandemia dovrebbero infatti accompagnarci ancora a lungo. Manteniamo quindi un posizionamento leggermente difensivo. All'interno della quota azionaria neutrale abbiamo modificato la preferenza regionale: prediligiamo ora le azioni svizzere rispetto a quelle europee.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



\*Con copertura valutaria

# Prende forma lo scenario giapponese



## ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Il coronavirus provoca un drammatico crollo della congiuntura mondiale. La reazione politico-fiscale e politico-monetaria è forte. Le banche centrali di tutto il mondo hanno ulteriormente ridotto i tassi e acquistano obbligazioni per bilioni. Inoltre alle banche viene messa a disposizione liquidità de facto illimitata. Anche i governi offrono programmi di aiuti statali e pacchetti di salvataggio di entità senza precedenti. Gli effetti collaterali di questa medicina sono pesanti: in tutto il mondo i debiti raggiungono nuovi livelli record e al contempo si cementa il contesto di tassi bassi. Il mondo si muove quindi direttamente verso uno scenario giapponese.

Il Giappone ha diversi volti e nomi. Nippon, come è chiamato il regno insulare del Pacifico in giapponese, è composto da «ni» (giorno o sole) e «pon» (inizio o origine), e in senso figurato significa «Paese del Sol Levante». Può sorprendere che da molti punti di vista il Giappone mostri la via al resto del mondo. A livello mondiale, prende comunque sempre più forma uno «scenario giapponese». Cosa significa ciò in concreto? Ne parleremo tra poco. Torniamo però ora al drastico presente della pandemia del coronavirus.

La crisi del coronavirus sconvolge il mondo inducendo misure di salvataggio in termini di politica fiscale e monetaria senza precedenti. Le riduzioni dei tassi di riferimento si susseguono, le banche centrali avviano programmi di acquisto di obbligazioni in bilioni e gli stati distribuiscono alle aziende crediti gratuiti e talvolta perfino assegni direttamente ai cittadini. È come se non ci fosse più un domani – e ancor meno un dopodomani. Se infine tutte queste misure sono sensate, adatte ed efficaci lo potremo definitivamente valutare solo a posteriori. Ma una cosa è chiara: la medicina ora somministrata avrà seri effetti collaterali.

Il primo sarà il forte incremento della montagna di debiti. A fine anno i debiti pubblici globali raggiungeranno un nuovo livello record, non solo in termini assoluti ma anche rispetto al prodotto interno lordo (PIL) globale ► **Grafico 1**. Questi debiti graveranno sulle generazioni future limitando ulteriormente i margini di manovra finanziari. I debiti pubblici sono tuttavia solo una parte del problema. Negli ultimi anni, anche molte aziende hanno massicciamente aumentato l'indebitamento. Il motivo è semplice: la politica dei tassi zero o addirittura negativi di molte banche centrali ha spinto le imprese a un vero e proprio «Financial Engineering». Riacquisti azionari finanziati con capitali di terzi acquisiti a condizioni irrisorie erano all'ordine del giorno. Il problema ora, è che lo shutdown fa crollare i proventi e i fatturati di molte aziende con rapidi problemi di liquidità. La soluzione: assunzione di nuovi crediti e indebitamento (ancora) maggiore.

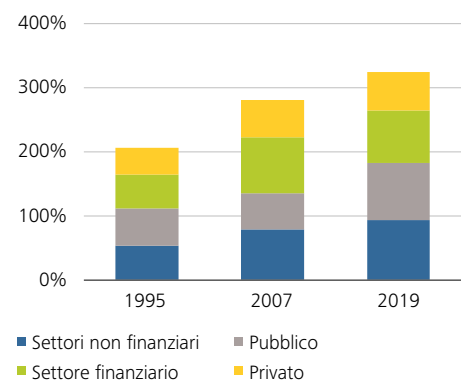
Anche l'indebitamento dei privati è ulteriormente cresciuto. Ne sono particolarmente toccati gli USA. A causa del netto incremento della disoccupazione e delle prevedibili perdite salariali, far fronte a questi crediti al consumo, di cui anche le carte di credito, richiederà uno sforzo considerevole. Le conseguenze sono prevedibili sin d'ora: il post coronavirus porterà a una cosiddetta «balance sheet recession» e comporterà una fase piuttosto lunga di riduzione del debito sia nelle aziende che tra i privati. Un doppio déjà vu, che attraverso la crisi finanziaria 2008/2009 ci catapultò nel Giappone degli anni '80.

A quel tempo, grazie alla sua dinamica e alla sua capacità di innovare, il paese del Sol Levante era considerato il motore della congiuntura mondiale. La sua ripresa economica era non da ultimo riconducibile alla politica monetaria espansiva della Bank of Japan (BoJ) e a varie scelte politico-economiche. Nel 1985, ad esempio, nell'ambito dell'accordo del Plaza tra vari paesi industrializzati europei e USA si convenne una svalutazione concertata del dollaro USA. Una conseguenza di tale decisione fu l'apprezzamento subito dallo yen giapponese che mise sotto pressione l'importante industria d'esportazione. La BoJ reagì con una

### 1 La montagna di debiti continua a crescere

La crisi del coronavirus fa esplodere i debiti pubblici

Indebitamento mondiale in rapporto al PIL mondiale



Fonti: IIF, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

L'attuale crisi del coronavirus accelera e consolida lo scenario giapponese da noi schizzato a inizio anno. Da ormai circa 25 anni in Giappone regnano tassi zero o negativi. Anche in Svizzera ed Europa non c'è mai stata l'inversione dei tassi dopo le massicce riduzioni a seguito della crisi finanziaria 2008/2009. Per ammortizzare le conseguenze della pandemia di coronavirus, le banche centrali sono ora di nuovo ricorse al loro arsenale di stratagemmi inondando una volta ancora i mercati di liquidità. I tassi (di riferimento) a minimi record saranno quindi cementati ancora per anni. Per gli investitori ciò significa che nei prossimi anni con le obbligazioni ci sarà poco da guadagnare e anche gli averi di risparmio continueranno a perdere valore reale. Chi vuole costituire patrimonio a lungo termine non potrà quindi evitare immobilizzazioni materiali quali azioni, immobili o metalli preziosi. A causa delle incertezze economiche, nel breve termine la volatilità sui mercati dovrebbe rimanere elevata. Forti cali dei corsi nelle classi d'investimento indicate dovrebbero tuttavia essere sfruttati come opportunità di acquisto.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

massiccia riduzione del tasso di riferimento dal 5% al 2.5%. A questo si aggiunse una deregolamentazione del traffico dei capitali e del settore finanziario. Ciò fece impennare non solo l'indice azionario giapponese ma anche il mercato immobiliare. Tra il 1985 e il 1990, i prezzi degli immobili in Giappone raddoppiarono. Solo i valori dei fondi e degli immobili a Tokyo superarono presto quelli di tutti gli Stati Uniti. Si formò in tal modo una delle più grandi bolle immobiliari della storia, poi scoppiata nel 1990, lasciando chiare tracce sino ad oggi. A far scoppiare la bolla immobiliare furono tre motivi: in primo luogo, la BoJ aumentò il tasso di riferimento dal 2.5% al 6% negli anni 1989 e 1990. In secondo luogo, nel 1989 fu introdotta una nuova imposta sul valore aggiunto per riequilibrare le finanze pubbliche. E in terzo luogo, il governo giapponese limitò la concessione di crediti da parte delle banche per contrastare gli eccessi del mercato immobiliare.

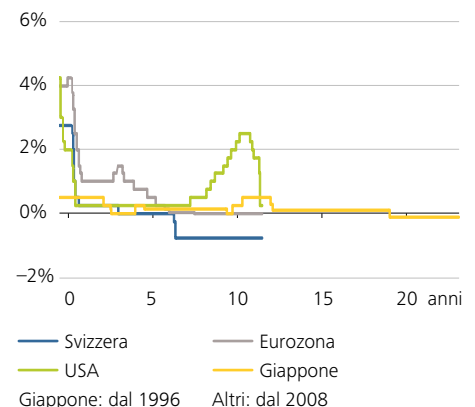
La conseguenza fu un crollo del mercato azionario e immobiliare cui seguirono anni di recessione accompagnati da una persistente deflazione. Le ragioni sono semplici: per ridurre i debiti, sia le aziende che i privati dovettero ridurre massicciamente spese e consumi. Da allora fu necessaria una modalità di risparmio coerente e radicale. Tutto ciò fu in Giappone inoltre accentuato da fattori demografici. Quote di risparmio elevate e pochi investimenti hanno di per sé effetto deflazionistico. Anche tutti gli sforzi della BoJ, che da ormai quasi 25 anni mantiene i tassi allo zero per cento o persino al di sotto, non hanno mostrato effetti al riguardo ► **Grafico 2**.

E qui ora il cerchio si chiude. Già nell'ambito della crisi finanziaria 2008/2009 le banche centrali di tutto il mondo ridussero massicciamente i tassi. Da allora non c'è stata normalizzazione. La crisi del coronavirus andrà a cementare per anni questo contesto di tassi bassi. Debiti pubblici elevati, investimenti e spese per i consumi stabilmente bassi nonché quote di risparmio più alte non lasciano alle banche centrali margine di manovra per aumenti dei tassi. Lo scenario giapponese diventa realtà in tutto il mondo: benvenuti nel paese del Sol Calante.

### 2 Tassi zero per l'eternità?

Lo scenario giapponese diventa realtà in tutto il mondo

Tassi d'interesse a confronto



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

I pacchetti di salvataggio congiunturali dei governi a seguito della crisi del coronavirus sono immensi. Il finanziamento di queste misure causerà un rapido aumento dei debiti pubblici. I titoli di stato rimangono poco interessanti.



## LO SAPEVATE?

Insieme alla politica monetaria, la politica fiscale è l'elemento centrale della politica economica. Essa comprende numerosi strumenti statali volti a compensare oscillazioni congiunturali. Si distingue in tal senso tra due direzioni d'intervento: la politica fiscale espansiva stimola la crescita economica. Solitamente viene applicata in fasi di debolezza congiunturale. Strumenti tipici sono riduzioni fiscali o programmi per il mercato del lavoro. La politica fiscale restrittiva, invece, cerca di frenare la crescita economica, rispettivamente di migliorare il bilancio statale ad esempio con una riduzione della spesa pubblica o aumenti delle imposte. Essa dovrebbe essere principalmente impiegata in fasi di boom.

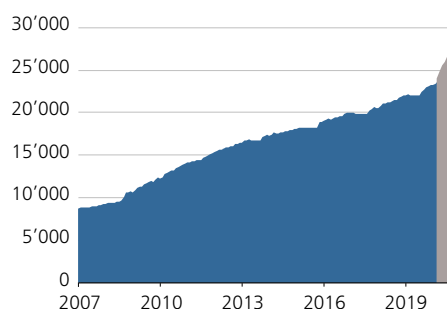
Gli USA sono considerati il paese dei superlativi. Anche quando si tratta di misure di politica monetaria e fiscale per ammortizzare le drammatiche conseguenze economiche della pandemia del coronavirus, negli USA si fanno le cose in grande. Già a marzo, il Congresso ha approvato un pacchetto fiscale da USD 2.3 bilioni. Ad aprile sono stati aggiunti altri USD 484 miliardi. Gli aiuti statali ammontano quindi ormai a quasi USD 3 bilioni, pari a circa il 15% del prodotto interno lordo annuo. Già nel 2019 gli USA avevano registrato un deficit di bilancio di oltre 1 bilione. Per quest'anno

impedisce di regola l'acquisizione illimitata di denaro e mette un freno ai bilanci fuori controllo. La situazione è naturalmente diversa se il maggior acquirente (di fatto senza limiti) dei titoli di stato è la propria banca centrale, e questo è proprio ciò che accade negli USA, ma anche in Europa e Giappone, da anni. Nell'attuale crisi del coronavirus, le banche centrali hanno di nuovo ampliato massicciamente i loro programmi di acquisti di obbligazioni. In tal modo, oltre ai tassi di riferimento possono mantenere artificialmente bassi anche i tassi del mercato dei capitali e solo così consentire agli stati enormi programmi di stimolo.

### 3 Il debito pubblico negli USA...

...raggiunge nuovi record

Debito complessivo del Ministero delle Finanze USA (Treasury)



■ Totale del debito pubblico USA in Mrd. di USD  
■ Previsione Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

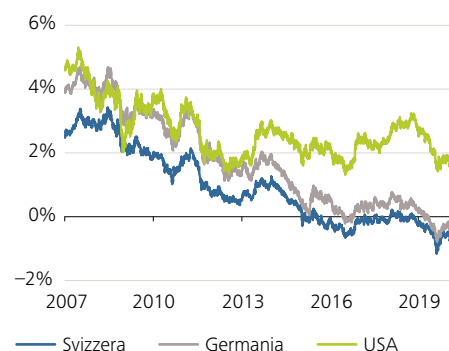
(anche senza il coronavirus) era nuovamente preventivato un deficit di entità simile. Ciò mostra chiaramente che il bilancio statale americano si trova già da tempo in situazione di squilibrio. A seguito delle ulteriori misure di sostegno, nel 2020 il deficit di bilancio si eleverà dunque a circa USD 4 bilioni facendo così continuare il forte aumento dell'indebitamento complessivo ► **Grafico 3**. Il Ministero delle Finanze (US Treasury) si sta rifinanziando emettendo ulteriori titoli di stato per compensare gli squilibri di bilancio. In un contesto «normale», a seguito dell'elevato fabbisogno di finanziamenti aumenterebbero i tassi delle rispettive obbligazioni. Questo meccanismo

Dal punto di vista degli investitori, i titoli di stato restano poco interessanti. I livelli assoluti dei tassi non sono interessanti nemmeno per durate decennali ► **Grafico 4**. A causa dei tassi manipolati dalle banche centrali, anche nei prossimi anni non ci si deve praticamente attendere un loro aumento (v. anche «Primo piano»). Possibili perdite contabili sono quindi sostanzialmente assai limitate. È tuttavia altrettanto chiaro che le banche centrali cercheranno di mantenere i tassi reali in territorio negativo. Questa repressione finanziaria comporta una costante perdita patrimoniale per risparmiatori e investitori obbligazionari a favore degli stati che così possono ridurre nel tempo l'onere del debito.

### 4 Livelli dei tassi poco interessanti

Rendimenti decennali dei titoli di stato

Rendimenti dei titoli di stato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

**Gli effetti della crisi del coronavirus fanno emergere timori che si possa giungere a una nuova crisi finanziaria e bancaria. Oggi, tuttavia, il sistema bancario è nettamente più solido rispetto al 2008/2009.**



## LO SAPEVATE?

La Svizzera non è solo considerata il paese delle banche, ma è anche sede della Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Tra le altre cose, la BRI è responsabile della regolamentazione bancaria internazionale. In questo ambito emana anche disposizioni concrete sul capitale proprio. Dopo la crisi finanziaria 2008/2009 la regolamentazione è stata modificata e le disposizioni inasprite. Attualmente è richiesta una quota dei fondi propri complessivi di almeno il 10.5 %, laddove i singoli stati possono prescrivere un cuscinetto di capitale anticiclico supplementare. In Svizzera, ad esempio, fino a poco tempo fa esso era del 2 %. A causa della crisi del coronavirus il cuscinetto è stato intanto soppresso, per cui le banche svizzere hanno maggiore flessibilità e margine di manovra per la concessione di crediti.

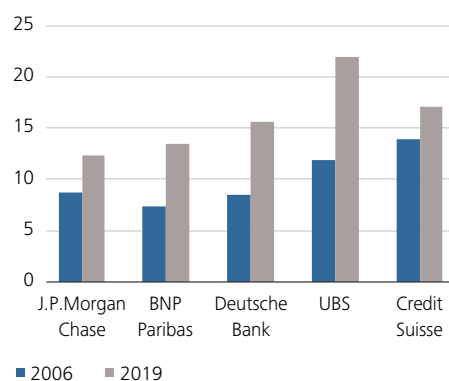
I segni di rallentamento congiunturale dovuti alla pandemia di coronavirus raggiungeranno il punto massimo nel secondo trimestre in corso. A livello mondiale, il prodotto interno lordo (PIL) dovrebbe registrare un crollo a due cifre dovuto al lockdown. Nonostante i massicci interventi di banche centrali e governi, vi saranno anche fallimenti e insolvenze. Quasi tutte le banche hanno quindi già effettuato cospicui accantonamenti nel primo trimestre. Solo le banche USA J.P.Morgan, Wells Fargo e Citigroup hanno accantonato complessivamente quasi USD 15 miliardi. Con la pubblicazione dei risultati trimestrali, anche Credit Suisse ha previsto CHF 568 milioni per possibili ammortamenti sul portafoglio crediti. Di conseguenza sono aumentati i timori che l'attuale crisi economica possa portare a una nuova crisi bancaria. Sebbene i rischi non vadano sottovalutati, ci sono tre differenze fondamentali rispetto alla crisi finanziaria e bancaria del 2008/2009. In primo luogo, la crisi del coronavirus è un classico shock esogeno – nel 2008, invece, la causa era interna al sistema finanziario stesso. In secondo luogo, le banche centrali hanno tratto insegnamento da quell'esperienza procedendo rapidamente a massicce iniezioni di liquidità. Al sistema bancario viene messa a disposizione liquidità de facto illimitata. In terzo luogo, le banche commerciali dispongono oggi di maggiori riserve e sono molto meglio capitalizzate

► **Grafico 5**. Dato che nel nostro scenario

### 5 Molto meglio capitalizzate

Le quote dei fondi propri complessivi delle banche sono superiori rispetto a prima della crisi finanziaria

Quota dei fondi propri complessivi



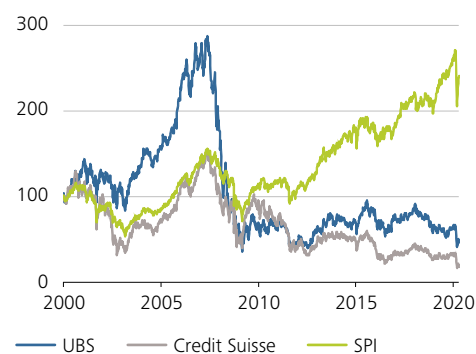
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

principale prevediamo una ripresa economica con andamento a U, riteniamo ridotto il rischio di un contagio del settore bancario e quindi di una crisi finanziaria vera e propria.

### 6 Le grandi banche distruggono valore

Anche in 20 anni nessun guadagno

UBS e Credit Suisse in comparazione all'indice sul mercato azionario svizzero



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli investitori dovrebbero quindi ora acquistare azioni bancarie? No, questo continuiamo a sconsigliarlo. I mutamenti strutturali non sono favorevoli a un investimento in azioni delle grandi banche. I margini d'interesse resteranno sotto pressione e dopo la crisi del coronavirus le regolamentazioni dovrebbero essere ulteriormente inasprite piuttosto che allentate. Inoltre, aumenta ancora la concorrenza delle aziende fintech. In questa situazione confusa, per le grandi banche è difficile guadagnare i costi del capitale e creare valore in modo duraturo. Anche le spese permanenti per procedimenti giudiziari e multe sono evidentemente inerenti al modello aziendale. Tutto ciò si riflette nei corsi azionari: con le azioni di UBS e Credit Suisse, negli ultimi 20 anni gli investitori non hanno guadagnato un centesimo

► **Grafico 6**. Anche se non abbiamo timori che le banche non riescano a superare l'attuale crisi, per gli investitori le azioni bancarie rimangono poco interessanti.





# Investimenti alternativi

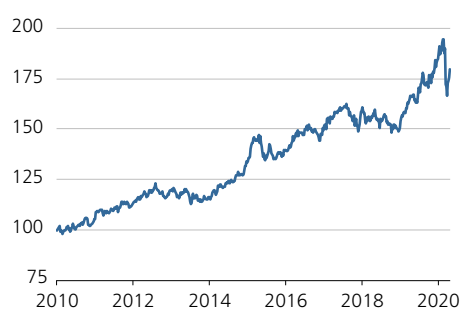
**Gli effetti economici del coronavirus penalizzano anche il mercato immobiliare. Tuttavia, anche in futuro gli fondi immobiliari saranno una valida integrazione nel portafoglio d'investimento.**

Dal 2010, i corsi dei fondi immobiliari svizzeri sono saliti di oltre il 70% ► **Grafico 7**. Il coronavirus non mancherà di lasciare tracce

## 7 Gli immobili quale fattore di rendimento a lungo termine

I fondi immobiliari dovrebbero mantenere un andamento relativamente stabile

SWIIT Real Estate Index



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

anche su questa classe d'investimento. Gli effetti vanno comunque considerati in modo differenziato. Nella proprietà di abitazione, a seguito delle incertezze, il numero delle transazioni dovrebbe diminuire, per cui tendenzialmente i prezzi dovrebbero leggermente scendere. Grazie ai tassi persistentemente bassi, tuttavia, nel complesso la flessione dei prezzi dovrebbe essere minima. Il mercato delle abitazioni in affitto dovrebbe dimostrarsi relativamente robusto e le misure di politica fiscale del Consiglio federale rendono piuttosto improbabili perdite su affitti di vaste proporzioni e le risultanti difficoltà finanziarie per i locatori. Nell'ambito degli immobili commerciali, invece, a seguito dello shutdown economico bisogna mettere in conto un maggior numero di locali sfitti e perdite parziali sugli affitti. Tutto sommato, comunque, il mercato immobiliare svizzero dovrebbe cavarsela senza subire grandi colpi, per cui sul lungo termine nulla ostacola un ulteriore andamento positivo.



# Valute

**Per l'Eurozona la crisi del coronavirus diventa una questione di sopravvivenza: paesi membri già oggi fortemente indebitati hanno urgente bisogno di fondi supplementari il cui finanziamento è quasi impossibile con metodi abituali.**

I pacchetti di salvataggio statali composti da crediti di transizione, sovvenzioni e fidejussioni divorano giorno dopo giorno somme enormi. La pandemia del coronavirus ha colpito in modo particolarmente duro Italia, Spagna e Francia, paesi che fanno già oggi parte delle economie più indebitate dell'Eurozona. Per questi stati è attualmente difficile ottenere ulteriore liquidità sui mercati finanziari. Il pericolo di perdite parziali o addirittura totali sui crediti si riflette in premi di rischio e tassi più elevati. Una soluzione a questo dilemma potrebbero essere i **Coronabond**. La collettivizzazione dei debiti in tal modo praticata, minaccia tuttavia di trasformare l'Eurozona in un'unione di trasferimento e divide le opinioni. Se l'Unione europea dovesse decidere di introdurre i Coronabond, aumenterebbe ulteriormente la pressione al rialzo sul franco svizzero nei confronti della moneta unica europea. Tuttavia, il nostro obiettivo del tasso di cambio a 12 mesi per l'EUR/CHF rima-

ne invariato a 1.06 ► **Grafico 8**, grazie agli interventi sul mercato delle divise della Banca nazionale svizzera (BNS).

## 8 I Coronabond mettono sotto pressione l'Euro...

...e costringe la BNS a intervenire

Corso EUR/CHF con previsione Raiffeisen



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### Coronabond

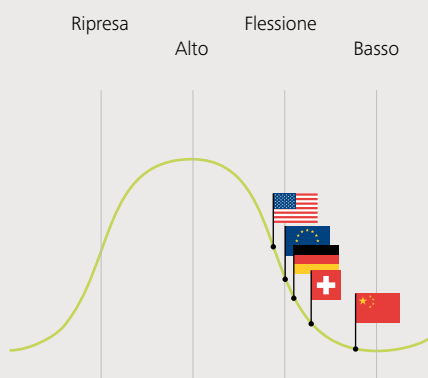
Il mercato obbligazionario è un sotto segmento del mercato dei capitali sul quale sono negoziati titoli obbligazionari. Sia per le aziende che per gli stati, emettere questo genere di titoli è un'interessante alternativa alla classica assunzione di credito. Il rischio di un'obbligazione si misura in tal caso innanzitutto in base alla solvibilità dell'emittente. La sottoclasse dei Coronabond comprende obbligazioni che dovrebbero essere immesse congiuntamente sul mercato dagli stati europei. In questo modo, paesi fortemente indebitati, duramente colpiti dalla crisi del coronavirus, potrebbero ottenere denaro fresco a condizioni notevolmente più convenienti. L'idea di tali titoli era già stata già discussa e infine respinta, con il nome di Eurobond, durante la crisi del debito nell'Eurozona.

# Uno sguardo al futuro

Nel secondo trimestre dell'anno corrente, l'economia mondiale dovrebbe subire un crollo a due cifre. Visto il coraggioso intervento di banche centrali e governi ci aspettiamo una congiuntura con andamento a U.



## CONGIUNTURA



- Nemmeno la **Svizzera** quest'anno potrà sottrarsi ad una recessione. A seguito dell'avvio di gradualmente allentamenti delle misure legate alla pandemia, nel secondo semestre prevediamo una stabilizzazione e una leggera ripresa della congiuntura. Tuttavia, nel complesso l'economia dovrebbe subire una contrazione di circa il 5.0%.
- Ad aprile, gli indicatori anticipatori nell'**Eurozona** sono scesi al minimo dall'inizio della rilevazione. È quindi chiaro che nel secondo trimestre l'economia subirà un massiccio crollo. La nostra previsione di crescita per il 2020 indica un calo del prodotto interno lordo (PIL) dell'8.0%.
- Negli **USA** aumenta rapidamente il numero dei disoccupati. Nelle scorse settimane, 26 milioni di persone hanno presentato domanda per il sussidio di disoccupazione. Malgrado l'enorme pacchetto di stimoli, per la più grande economia mondiale una profonda recessione è inevitabile. Prevediamo un calo del prodotto interno lordo (PIL) del 6.0%.

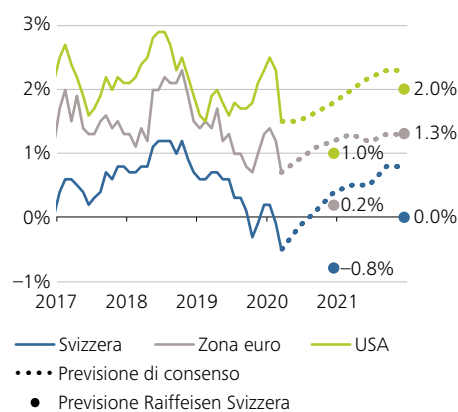


## INFLAZIONE

### Nessuna traccia d'inflazione

Il coronavirus ha un effetto deflazionistico

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il crollo dell'economia mondiale ha un effetto deflazionistico. Nel corso dell'anno i prezzi al consumo in **Svizzera** si ridurranno. Prevediamo un calo dello 0.8%.
- Anche nell'**Eurozona** l'inflazione sarà nettamente sotto l'obiettivo del 2% della Banca centrale. Per il 2020 pronostichiamo un modesto tasso di inflazione dello 0.5%.
- Negli **USA** prevediamo un'inflazione ridotta di circa l'1%. Oltre all'andamento congiunturale sensibilmente più debole, anche il forte calo del prezzo del petrolio frena l'andamento dei prezzi.

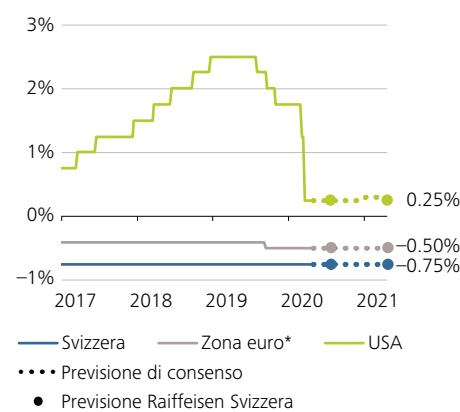


## POLITICA MONETARIA

### Tassi di riferimento congelati fino a nuovo ordine

Più in basso non si può – ma nemmeno più in alto

Tassi di riferimento e previsioni



\*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Con due riduzioni dei tassi per un totale dell'1.5% nel primo trimestre, la **Banca centrale USA (Fed)** ha esaurito le cartucce relative ai tassi di riferimento. In compenso verranno ora adottate altre misure per mettere a disposizione della barcollante economia sufficiente liquidità.
- Alla **Banca centrale europea (BCE)** manca margine di manovra per ulteriori riduzioni dei tassi. Essa ha quindi ampliato fortemente il programma di acquisto di obbligazioni e offre al sistema bancario la prospettiva di liquidità praticamente illimitata.
- Anche la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha esaurito il margine di riduzione dei tassi. I tassi di riferimento resteranno comunque in territorio negativo ancora per molto. Allo stesso tempo, la BNS continuerà a intervenire sul mercato delle divise per impedire un ulteriore apprezzamento del franco svizzero.



## 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 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.



## 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.



### Tobias Knoblich

Esperto in strategie d'investimento  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto: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.