

GIUGNO 2020

# Guida agli investimenti



## Un approdo sicuro nel mare in tempesta?

Navigare con successo durante  
la crisi con i titoli svizzeri

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati



## IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Un approdo sicuro nel mare in tempesta? – Navigare con successo durante la crisi con i titoli svizzeri
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

**Forte rally di ripresa:** dai minimi di metà marzo, i mercati azionari di tutto il mondo sono cresciuti del 25–30%. Questa forte ripresa si basa da un lato sulle ingenti misure di sostegno a livello di politica monetaria e fiscale, dall'altro sulla speranza di esserci già lasciati alle spalle il picco della pandemia da coronavirus.

**Crollo della congiuntura:** la ripresa sui mercati finanziari è in forte contrasto con gli sviluppi congiunturali. Molte economie hanno registrato un calo della produzione economica già nel primo trimestre, mentre il secondo probabilmente sarà ancora più debole. In alcuni regioni si prevede addirittura un crollo congiunturale a doppia cifra percentuale.

**Non vi sarà una ripresa rapida:** l'ulteriore andamento congiunturale dovrebbe essere lento. Nel secondo trimestre si dovrebbe raggiungere il punto minimo. A causa del netto incremento della disoccupazione e dell'aumento delle quote di risparmio, ci aspettiamo un persistente peggioramento dei consumi.

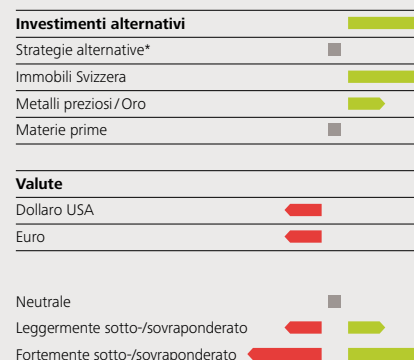
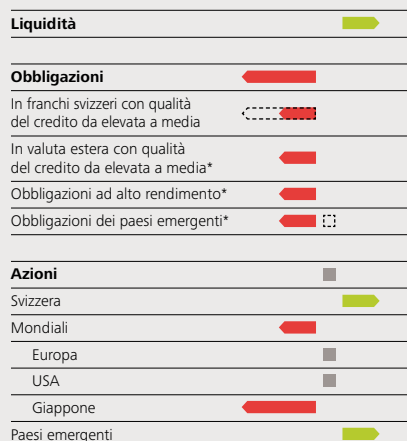
Prevediamo quindi ancora una ripresa congiunturale con andamento a U.

**I rischi dei paesi emergenti:** soprattutto i paesi emergenti potrebbero combattere ancora a lungo con le conseguenze della crisi da coronavirus. Numerosi stati risentono di un deflusso di capitali e non hanno quindi a disposizione le risorse per pacchetti fiscali di grande portata. Si prevedono ulteriori declassamenti dei rating e persino insolvenze. Abbiamo perciò ridotto il posizionamento nelle obbligazioni dei paesi emergenti e siamo ora leggermente sottoponderati.

**Focus Svizzera:** nel complesso, sul versante delle azioni manteniamo (ancora) una ponderazione neutrale. Dal punto di vista regionale continuiamo a privilegiare le azioni svizzere. L'orientamento difensivo dell'indice e l'elevata qualità delle società dovrebbero far sì che il mercato azionario svizzero sia tra i vincitori (relativi) dell'attuale crisi.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



\*Con copertura valutaria

# Navigare con successo durante la crisi con i titoli svizzeri



## ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

L'attuale 2° trimestre farà probabilmente registrare il più grande crollo congiunturale dalla 2ª guerra mondiale, ma nello stesso tempo segnerà anche il punto minimo. La gestione della crisi da coronavirus comporta ingenti costi conseguenti e pone gli stati di fronte a grandi sfide. In un confronto incrociato, tuttavia, la Svizzera ha i migliori presupposti per superare bene anche questa crisi. La struttura economica ampiamente diversificata, le finanze solide, l'elevata capacità di innovazione e la competitività, oltre a un eccellente sistema di istruzione costituiscono le basi per una ripresa adeguata.

All'orizzonte si addensano nuvole nere. In termini assoluti, il 2° trimestre in corso porterà alla più grande flessione della storia dell'economia. Il prodotto interno lordo (PIL) globale subirà probabilmente un crollo a due cifre. La profonda recessione determina un rapido aumento del tasso di disoccupazione e avrà un impatto negativo a lungo termine sul comportamento al consumo. Anche i profitti aziendali ne risentiranno. Gli analisti prevedono un crollo degli utili di oltre il 25%. E questo, beninteso, con la premessa che non si verifichi una seconda ondata di contagi da coronavirus. Tutti questi titoli e sviluppi negativi sono al centro dell'attuale copertura mediatica. La situazione è ancora più sorprendente se si guarda all'andamento della borsa locale. Nonostante la peggiore crisi economica dalla 2ª guerra mondiale, lo Swiss Market Index (SMI) registra un valore negativo di appena l'5%, ossia una distanza di solo il 11% circa rispetto al suo massimo storico. Dall'inizio dell'anno, le azioni dei due pesi massimi dell'indice, Nestlé e Roche, sono addirittura cresciute. La Svizzera è un approdo sicuro nel mare in tempesta?

Effettivamente, la Svizzera ha i migliori presupposti per superare bene la crisi da coronavirus (perlomeno in termini relativi). La stabilità politica ed economica, l'elevata capacità di innovazione, la spiccata sensibilità alla qualità,

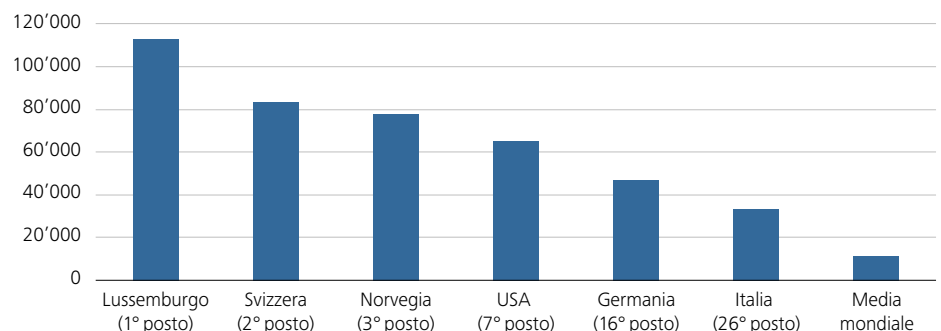
le finanze solide e l'eccellente sistema di formazione sono caratteristiche che parlano a favore della Svizzera.

La Svizzera è considerata una delle economie più stabili e si colloca al decimo posto nel mondo in termini di prodotto interno lordo. Se si tiene conto del prodotto interno lordo pro capite più rilevante, il paese si posiziona addirittura al secondo posto ► **Grafico 1**. Un grosso vantaggio rispetto a molti altri stati europei è rappresentato dalla struttura economica e dall'ampia diversificazione settoriale. Il principale datore di lavoro è il settore dei servizi con la sua forte piazza commerciale e finanziaria. Il settore farmaceutico costituisce, inoltre, una quota significativa e molto stabile nella creazione di valore, ma anche il turismo e l'industria rivestono molta importanza. Oltre ai grandi gruppi noti in tutto il mondo, le numerose PMI costituiscono la spina dorsale dell'economia svizzera. Molte sono leader del mercato mondiale nelle loro nicchie. Il marchio «Swiss Made» è sinonimo di massima qualità ed è particolarmente ambito all'estero. L'elevata capacità di innovazione delle imprese svizzere si basa su un eccellente sistema di formazione. Secondo l'attuale analisi dell'IMD, la Svizzera si colloca al 4° posto tra gli stati più competitivi al mondo, subito dietro a Singapore, Hong Kong e Stati Uniti.

### 1 La piccola Svizzera va per la maggiore

Seconda più alta produzione economica pro capite

Prodotto interno lordo (PIL) pro capite in USD (2018)



Fonti: FMI, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Durante la peggiore crisi economica dalla 2ª guerra mondiale, lo Swiss Market Index (SMI) registra un valore negativo di appena l'5 %, rendendolo uno degli «outperformer» di quest'anno. Da notare che ciò avviene dopo un aumento dei corsi del 30 % nello scorso anno. Uno sguardo più attento, tuttavia, mostra che solo un pugno di azioni ha contribuito a questa stabilità. I pesi massimi dell'indice Nestlé, Roche, Novartis e Swisscom, hanno retto bene e in alcuni casi registrano addirittura un segno positivo. In compenso, i titoli ciclici sono stati fortemente penalizzati. A causa della persistente incertezza sul futuro andamento congiunturale, manteniamo un posizionamento leggermente difensivo. Ciò si evidenzia tra l'altro nella preferenza per le azioni svizzere. Inoltre, è probabile che, nonostante gli interventi della BNS, il franco svizzero rimanga forte. La «Swissness» continua quindi a essere la carta vincente.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Tutti questi fattori dovrebbero contribuire a fare in modo che la Svizzera esca rafforzata anche dalla crisi in atto.

Nessuna economia è però immune da shock esogeni e inaspettati. Se – come sta accadendo durante la pandemia da coronavirus – interi settori economici vengono paralizzati per effetto di decreti statali, anche le aziende più innovative ne risentono duramente. Di conseguenza, va da sé che il governo svizzero abbia adottato misure di sostegno adeguate. Il pacchetto di aiuti contro la crisi da coronavirus, con un ammontare di CHF 67 miliardi, è davvero gigantesco e rappresenta quasi il 10 % del PIL annuale. Questa misura comporterà però un notevole aumento del debito. Rispetto all'estero, tuttavia, la situazione di partenza della Confederazione è molto buona anche a questo proposito. Grazie al freno all'indebitamento e a una politica fiscale molto conservativa, alla fine del 2019 il debito pubblico in Svizzera ammontava «solo» al 40 % circa del PIL. In un confronto mondiale, si tratta di un valore di punta ► **Grafico 2**. A ciò si aggiunge che, grazie alla situazione finanziaria molto stabile, la Confederazione continua a disporre

di un rating AAA e a essere quindi ritenuta un baluardo di stabilità. Questo, a sua volta, fa sì che la domanda di titoli di stato svizzeri si mantenga elevata nonostante i tassi negativi. La Svizzera può quindi permettersi non solo di prendere in prestito denaro gratuitamente sul mercato dei capitali, ma di essere anche pagata per farlo. Finché permane il contesto dei tassi bassi – che corrisponde al nostro scenario principale (si veda la Guida agli investimenti «Nel paese del Sol Calante» di maggio) – l'ulteriore indebitamento è quindi un problema sormontabile.

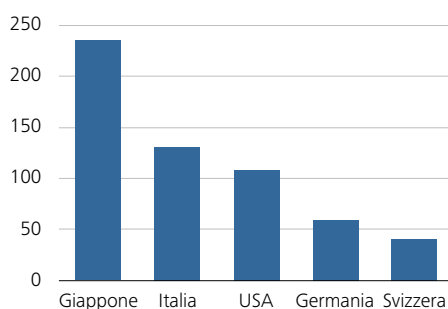
Una gestione scrupolosa delle finanze non è però solo una virtù della Confederazione, ma anche di molte aziende e soggetti privati. La quota di risparmio (volontario e «obbligato») in Svizzera è molto elevata e, negli ultimi anni, ha assunto un andamento costante mantenendosi oltre il 20 % del reddito lordo disponibile. La situazione di partenza appare quindi favorevole anche per superare qualche anno di magra.

Ultimamente, anche nell'andamento della crisi da coronavirus, si sono intraviste delle schiarite all'orizzonte. Il numero dei nuovi contagi punta costantemente verso il basso. Gli ospedali possono ora prendere precauzioni supplementari e organizzarsi per un'eventuale seconda ondata. Inoltre, la ricerca sui vaccini e sui medicinali viene condotta in tutto il mondo con grande impegno e massicci investimenti. Le misure di graduale allentamento stanno stabilizzando l'economia e dovrebbero dare il via a una lenta ma graduale ripresa. Il 2° trimestre dovrebbe quindi segnare il punto minimo dell'andamento congiunturale. Di conseguenza, a partire dall'estate si dovrebbe iniziare a registrare un miglioramento – sebbene la strada rimanga tortuosa. La Svizzera ha i migliori requisiti per superare anche questa crisi, grazie a valori e virtù tipicamente svizzeri. Sarà bene continuare a concentrarsi su queste caratteristiche.

### 2 La quota del debito è molto bassa...

...aumenta il raggio d'azione finanziario

Debito pubblico in percentuale del PIL (2018)



Fonti: FMI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

**I tassi sono ai minimi storici e le obbligazioni non fruttano quasi più alcun rendimento. I provvedimenti delle banche centrali manterranno bassi i tassi. Chi cerca alternative deve accettare rischi più elevati.**



## LO SAPEVATE?

Un paese emergente si trova in una fase di transizione verso qualcosa di nuovo. Ufficialmente, queste nazioni fanno parte dei paesi in via di sviluppo, ma si possono collocare in un ambito intermedio tra paese in via di sviluppo e paese industrializzato. Non esiste una definizione esatta, vi sono però alcuni tratti distintivi che caratterizzano tutti i paesi emergenti. Tra questi figurano i tassi di crescita superiori alla media, che permettono di effettuare investimenti in infrastruttura e formazione, che a loro volta sostengono l'ulteriore sviluppo del paese per aiutarlo a diventare un paese industrializzato. Alcuni dei paesi emergenti in cui gli investitori operano maggiormente sono Messico, Cina, Brasile, Russia e Turchia.

I titoli della Confederazione sono per gli investitori tra le forme d'investimento più sicure al mondo, grazie alle valutazioni massime «AAA» ottenuti dalle agenzie di rating. I titoli della Confederazione, è questo il nome più comunemente utilizzato per indicare le obbligazioni della Confederazione svizzera. Secondo uno studio di Standard & Poor's (S&P) condotto sul periodo 1975–2018, il rischio di perdita per obbligazioni di questa qualità è dello 0%. Ma questa qualità ha il suo prezzo. A causa dei tassi generalmente bassi, i rendimenti di queste obbligazioni sono negativi da anni. Gli investitori sono quindi disposti a pagare la Svizzera affinché accolga i loro fondi.

Chi invece nel settore a reddito fisso cerca rendimenti deve fare rinunce in termini di qualità, valuta o durata; deve, cioè, assumere maggiori rischi. In nessun altro settore come nell'obbligazionario, infatti, il rapporto rischio-rendimento ha un andamento da manuale. È per questo che le obbligazioni dei paesi emergenti tornano sempre al centro dell'attenzione degli investitori. Questi titoli promettono appunto un rendimento più elevato, ma sono soggetti a maggiori rischi, come hanno dimostrato quest'anno i default sui titoli di stato dell'Argentina, del Libano e dell'Ecuador.

Ci sono comunque delle differenze, e anche nel caso dei paesi emergenti non si può fare di tutta l'erba un fascio. Un valore in base al quale i paesi si distinguono fra loro, ad esempio, è la qualità del debitore, espressa mediante un

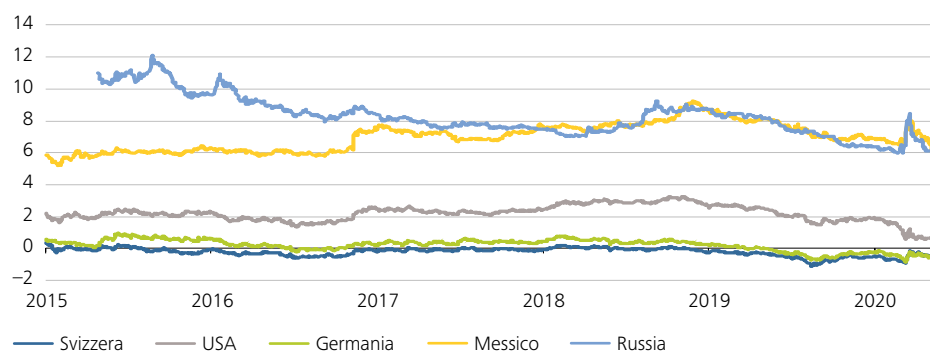
rating. Il Messico che è valutato «BBB» si trova al livello dell'Italia ed è visto come investibile (investment grade), mentre un rating di «B» che ha la Turchia viene considerata altamente speculativa. Questo rischio più alto viene compensato da un premio di rischio e quindi da un maggiore rendimento ► **Grafico 3**. S&P stima al 22% circa il rischio di perdita di un'obbligazione del genere con una durata di 8 anni. Questo titolo di stato turco, però, frutta un rendimento del 12%, un'obbligazione analoga, russa o messicana, invece, con il 5.6%, rende poco meno della metà.

Dato che questi rendimenti sono nella rispettiva valuta locale, per le obbligazioni dei paesi emergenti gli andamenti valutari hanno un ruolo fondamentale. Solo quest'anno, ad esempio, la lira turca ha perso il 12.6% sul franco svizzero, eliminando così gli effetti dell'outperformance. Nelle obbligazioni di paesi emergenti espresse in dollari statunitensi o euro il rendimento si riduce di conseguenza, perché viene meno un elemento di rischio fondamentale.

Dato che però tutti questi rischi implicano anche un potenziale di rendimento, le obbligazioni dei paesi emergenti sono rappresentate anche nei portafogli Raiffeisen: al momento, comunque, date le incertezze, sono sottoponderate. Per differenziare ulteriormente il rischio d'investimento, queste posizioni vengono attuate mediante investimenti collettivi con copertura valutaria.

### 3 Confronto tra titoli di stato a 10 anni

Maggiori rendimenti, maggiori rischi



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

La pandemia da coronavirus ha portato al crollo di numerosi mercati azionari. Nel panico, gli investitori hanno ritirato il loro denaro. Grazie al suo carattere difensivo, però, il mercato azionario svizzero si è dimostrato un approdo sicuro nel mare in tempesta.



## LO SAPEVATE?

Molte aziende svizzere quotate in borsa sono meno «svizzere» di quanto non sembri. A un più attento esame dello SMI Expanded Index, composto da SMI e SMIM, emerge infatti un quadro sorprendente: senza tener conto della capitalizzazione di mercato, nel 2018 appena il 48% dei diritti di voto era in mano svizzera o non poteva essere assegnato. Circa il 52%, invece, era detenuto da investitori stranieri. La presenza più forte era quella dei finanziatori statunitensi: solo il colosso finanziario BlackRock deteneva partecipazioni pari ad almeno il 3% in 38 aziende su 46. Anche se nell'economia svizzera sono presenti ingenti quantità di capitali esteri, ci sono ancora grandi aziende, come ad esempio Schindler, la cui maggioranza appartiene a famiglie svizzere.

Fino ad ora, per molti investitori il 2020 è un anno azionario caratterizzato da un'altalena di sentimenti contrastanti. Fino a metà febbraio i mercati sono volati da un massimo all'altro, sostenuti dalla politica monetaria espansiva delle banche centrali. Ma con la comparsa dei primi focolai di coronavirus in Occidente, la situazione è cambiata improvvisamente: il panico si è diffuso a macchia d'olio e gran parte degli indici azionari è precipitata a tempo record. Malgrado l'inversione di tendenza delle scorse settimane, l'indice MSCI World, che comprende più di 1'600 aziende di 23 paesi industrializzati, registra tutt'ora un valore inferiore di oltre il 8% rispetto all'inizio dell'anno ► **Grafico 4**. Ancora peggiore è l'andamento del DAX, con un calo di quasi il 14%. Rispetto a questi mercati, chi ha investito in azioni svizzere può sentirsi a ragione dalla parte dei vincitori, con perdite «solo» intorno al 5% e una volatilità decisamente inferiore. Ancora una volta, lo Swiss Market Index (SMI) ha confermato la sua fama di indice azionario difensivo.

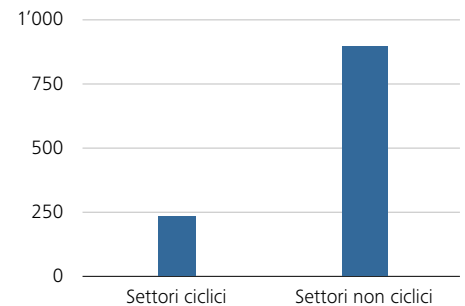
Ma da dove proviene questa caratteristica? Da un lato c'è la straordinaria costanza delle condizioni quadro economiche e politiche in Svizzera. Dall'altro, lo SMI beneficia della struttura economica locale. Con un aumento della creazione di valore del 9.3% annuo ne-

gli ultimi 10 anni, l'industria farmaceutica ha contribuito a un terzo della crescita complessiva del PIL. Sostenuta da trend globali di lungo termine come l'andamento demografico, non è praticamente soggetta a oscillazioni congiunturali. Anche le misure volte a contenere

## 5 Tutta una questione di struttura dell'indice

Il vantaggio della Svizzera

Capitalizzazione di mercato dello SMI in base alla sensibilità alla congiuntura, in miliardi di CHF

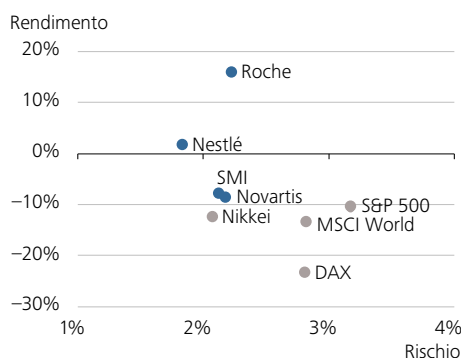


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## 4 Investimenti difensivi...

...dalla parte dei vincitori

Rapporto rischio-rendimento dall'inizio dell'anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

la pandemia da coronavirus l'hanno interessata solo in minima parte. Un discorso simile vale anche per altri importanti settori, come ad esempio la produzione di beni alimentari e le telecomunicazioni. Osservando ora la composizione dello SMI, si nota che gran parte della capitalizzazione di mercato è formata da tali settori non ciclici ► **Grafico 5**. Inoltre, l'indice comprende numerosi leader del mercato mondiale con un andamento degli affari stabile. Con una quota di capitalizzazione di oltre il 50%, il trio Novartis, Roche e Nestlé svolge un ruolo dominante. Ultimamente, soprattutto queste azioni hanno retto bene, con un rialzo di circa il 11% ovvero dell'1% dall'inizio dell'anno. La percentuale di titoli ciclici e più soggetti a oscillazioni nell'indice, come quelli di banche e industria, è invece piuttosto bassa. A chi cerca un investimento non speculativo possiamo quindi consigliare in buona coscienza le azioni svizzere. Bisognerebbe comunque tenere sempre conto delle caratteristiche aziendali e settoriali e dell'idoneità del rispettivo titolo nel proprio contesto di portafoglio.





# Investimenti alternativi

Da anni, il mercato del cacao subisce le conseguenze di un crollo dei prezzi. Nonostante la crisi da coronavirus, però, crescono i segnali di un'inversione di tendenza, che avrebbe conseguenze anche per l'industria svizzera del cioccolato.



## LO SAPEVATE?

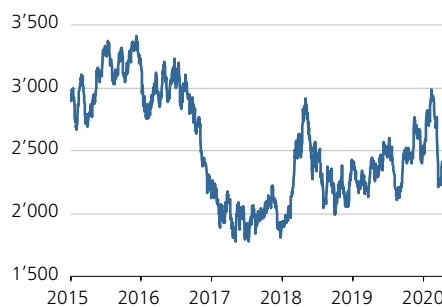
Pur non avendo coltivazioni di cacao sul proprio territorio, la Svizzera è considerata da sempre il paese del cioccolato. Nel 2019, qui da noi sono state prodotte oltre 200'000 tonnellate di oro bruno. La quota di esportazioni sulla produzione complessiva è stata di circa il 70%. Tra i principali acquirenti all'estero figuravano Germania, Canada e Gran Bretagna. Alcuni tra i più rinomati produttori di cioccolato al mondo hanno sede in Svizzera, come ad esempio il leader di mercato mondiale Barry Callebaut, il produttore dei «coniglietti d'oro» Lindt & Sprüngli e il gruppo alimentare Nestlé. Anche per quanto riguarda il consumo pro capite, la Svizzera è tra i primi al mondo: negli anni scorsi, ogni svizzero ha consumato in media tra i 10 e i 12 chilogrammi di cioccolato. Se sia salutare o meno è una cosa che deve decidere ognuno per sé. Quel che è certo, comunque, è che con un po' di cioccolato il mondo è molto più bello.

Il mercato del cacao è soggetto a forti oscillazioni di prezzo. Le condizioni meteo e i parassiti sono fattori fondamentali per il volume del raccolto e rendono più difficili le previsioni per i futuri sviluppi del mercato. Si aggiungono poi

### 6 Una schiarita all'orizzonte?

Leggero aumento dei prezzi del cacao

Prezzo del cacao in USD per tonnellata



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

aspetti economici e politici, come ad esempio la reattività differita dell'offerta a variazioni nella domanda o contributi statali per combattere la povertà tra i coltivatori di cacao. Ne risulta un'elevata volatilità che rende il mercato interessante per gli investitori speculativi. Tra dicembre 2015 e aprile 2017, il prezzo per tonnellata delle fave di cacao è crollato perdendo quasi la metà del suo valore ► **Grafico 6**. Da agosto 2019, però, nonostante la crisi da coronavirus, si delinea una ripresa, con un rialzo di quasi il 15%. Su questo andamento non influiscono nemmeno le moderate perdite di circa il 4% dall'inizio dell'anno. Il persistere della siccità e la diffusione del virus CSSD (Cocoa Swollen Shoot Disease) in Africa hanno determinato una riduzione dell'offerta. Un rincaro duraturo della materia prima cacao porterebbe a un aumento dei costi di produzione per i produttori svizzeri di cioccolato. Come conseguenza, non si potrebbe escludere un trasferimento di tali costi ai consumatori finali.



## Valute

In tempi di crisi, gli investitori cercano la sicurezza. Considerando gli enormi pacchetti di salvataggio in Europa e negli Stati Uniti, l'USD e l'EUR dovrebbero rimanere sotto pressione. Ancora una volta, il CHF è molto richiesto.

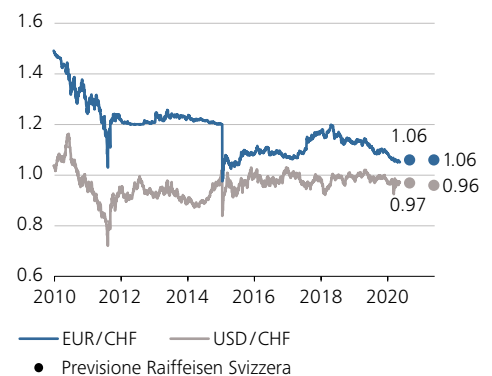
Il franco svizzero è sopravvalutato, a seconda dell'analisi, fino al 10% rispetto al suo valore equo, su questo non c'è dubbio. Un andamento del genere dipende anche dal fatto che, soprattutto in una situazione di crisi, gli investitori cercano un porto sicuro e lo trovano nella valuta svizzera. La domanda è elevata e sostiene il corso. Probabilmente solo grazie agli interventi della Banca nazionale svizzera, l'andamento del corso non è ancora più forte. Da consumatori siamo avvantaggiati quando acquistiamo qualcosa all'estero. Il settore delle esportazioni, invece, ha imparato a gestire una valuta forte e proprio per questo è posizionato in modo molto efficiente. Dal punto di vista di chi investe con franchi svizzeri, però, deve essere assunta un'ottica diversa. Investendo all'estero con una delle valute più forti al mondo, tendenzialmente c'è sempre il rischio di perdite sulla valuta. Questo discorso vale soprattutto nei confronti della valuta di riferimento mondiale, l'USD che, rispetto al CHF, è debole in particolare anche nel lungo

periodo ► **Grafico 7**. Pertanto, siamo sovrapponderati nel franco svizzero, mentre siamo sottoponderati nelle valute estere.

### 7 USD ed EUR...

...si indeboliscono rispetto al CHF

EUR/CHF e USD/CHF, con previsione Raiffeisen



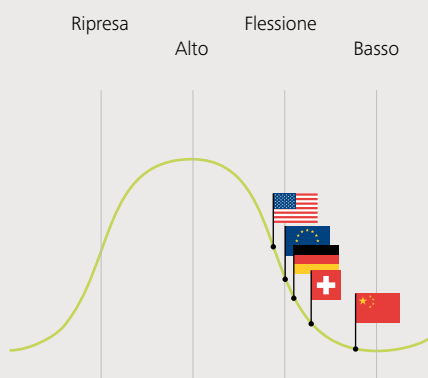
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

Le nubi nel cielo della congiuntura rimangono oscure, una profonda recessione globale è inevitabile. Le misure di allentamento adottate in modo graduale da molti governi alimentano le speranze.



## CONGIUNTURA



- In **Svizzera** sono stati nel frattempo avviati ampi allentamenti delle drastiche misure contro la pandemia che dovrebbero concedere all'economia un po' di respiro. Tuttavia, la ripresa congiunturale andrà avanti lentamente. Ci aspettiamo una flessione dell'economia pari al 5.0%.
- Nel primo trimestre l'**Eurozona** è scivolata in recessione e le previsioni per il secondo appaiono ancora più fosche. Si prevede un crollo a due cifre del prodotto interno lordo (PIL). Per l'intero anno, ci attendiamo un calo della produzione economica dell'8.0%.
- Negli **USA** il tasso di disoccupazione nel mese di aprile è schizzato dal 4.4% al 14.7%. Il rapido aumento della disoccupazione peserà sui consumi. Malgrado le enormi misure di stimolo, per la più grande economia mondiale è inevitabile una profonda recessione. Prevediamo un calo del 6.0%.

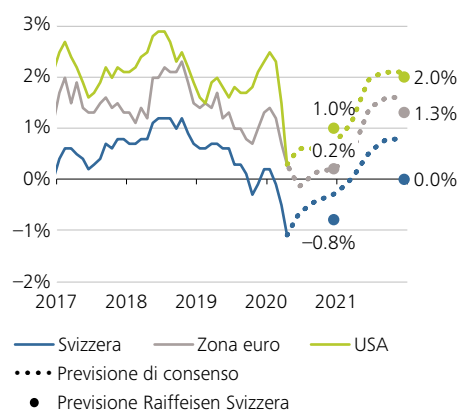


## INFLAZIONE

### Le tendenze deflazionistiche aumentano

Dell'inflazione ancora alcuna traccia

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il crollo dell'economia globale ha un effetto deflazionistico. Nel corso dell'anno i prezzi al consumo in **Svizzera** scenderanno. Ci aspettiamo una flessione dello 0.8%.
- Anche nell'**Eurozona** non si nota alcuna traccia d'inflazione. Per il 2020 prevediamo un modesto tasso d'inflazione dello 0.2%, molto al di sotto dell'obiettivo della Banca centrale europea (BCE).
- Negli **USA** ci aspettiamo 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.

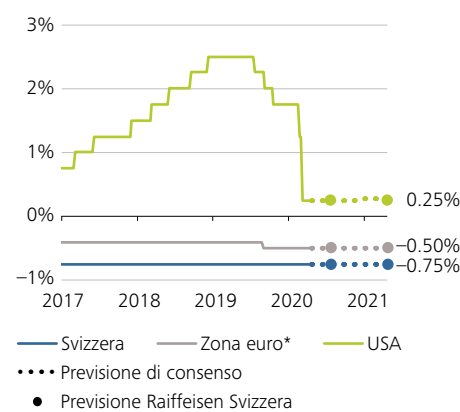


## POLITICA MONETARIA

### I limiti della politica dei tassi sono stati raggiunti

I tassi di riferimento, tuttavia, rimarranno bassi

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. Secondo Jerome Powell, non ci si deve aspettare interessi negativi. In compenso, ci si avvale degli strumenti esistenti per garantire l'afflusso di 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 le proprie risorse per puntare su ulteriori riduzioni dei tassi. I tassi di riferimento resteranno comunque in territorio negativo ancora per molto. Ciononostante, il bilancio della banca centrale continua a crescere rapidamente. Il motivo principale risiede nei rinnovati interventi sul mercato delle divise.



## 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.

## CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI



## 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.



### Jeffrey Hochegger, CFA

Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto: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](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.