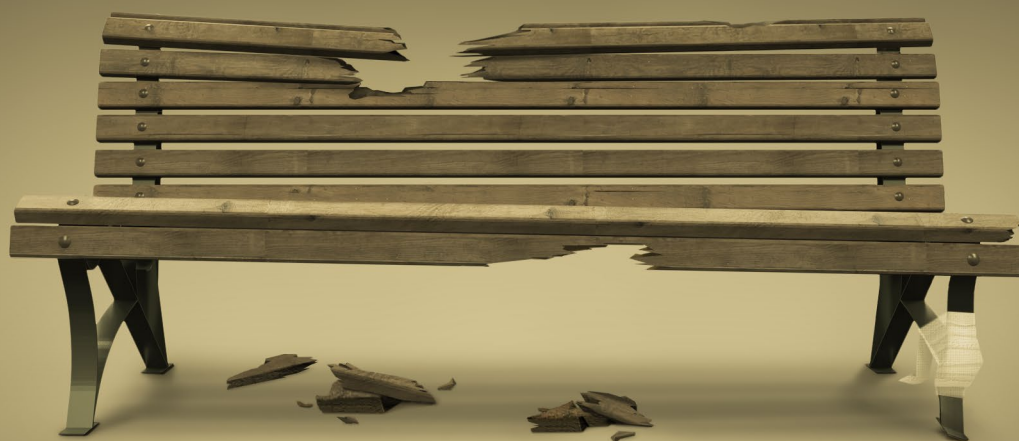


LUGLIO 2020

Guida agli investimenti



Un primo semestre turbolento

Economia mondiale in difficoltà

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Un primo semestre turbolento – Economia mondiale in difficoltà
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Crescente discrepanza: rispetto ai minimi di metà marzo, i mercati finanziari si sono nettamente ripresi. Al contempo, l'economia mondiale si trova nella più grave recessione dalla seconda guerra mondiale. La discrepanza tra i dati fondamentali e l'andamento della borsa aumenta costantemente, rendendo la situazione difficilmente sostenibile.

Valutazioni in aumento: con la ripresa dei corsi sono nettamente aumentate anche le valutazioni sui mercati azionari. Le previsioni sugli utili a livello globale sono state riviste al ribasso di oltre il 30%. Allo stesso tempo, diversi mercati azionari si attestano di poco sotto (o addirittura sopra) il livello di inizio anno. Il risultato è una netta espansione delle valutazioni.

Prossima stagione degli utili: da luglio le aziende pubblicheranno le loro chiusure trimestrali rispettivamente semestrali ed è chiaro che i dati risulteranno deboli. Saranno quindi

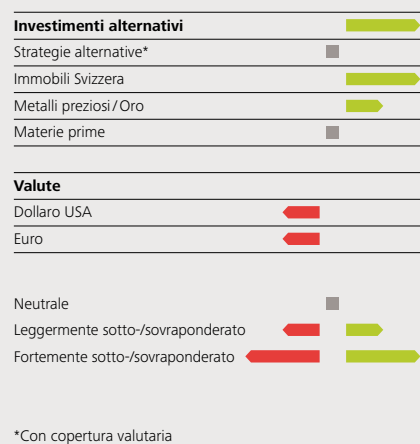
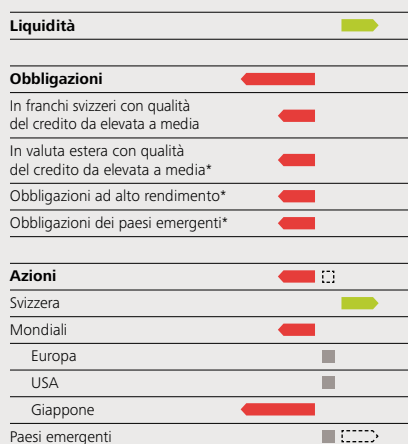
più decisive le prospettive per il secondo semestre. In tal senso prevediamo pochi aspetti positivi poiché le aziende saranno molto prudenti riguardo all'ulteriore andamento degli affari.

Lenta ripresa congiunturale: anche i dati congiunturali significativi dovrebbero suscitare una certa delusione nelle prossime settimane. La rapida ripresa congiunturale con andamento a V, che molti operatori di mercato avevano sperato, si rivelerà probabilmente illusoria. Inoltre, non va sottovalutato il rischio di una seconda ondata di contagi da coronavirus.

Posizionamento difensivo: abbiamo sfruttato il rally di ripresa per diminuire gradualmente i rischi nei portafogli. Dopo aver ridotto la nostra ponderazione nelle obbligazioni ad alto rendimento e dei mercati emergenti, da inizio giugno siamo ora leggermente sottoponderati anche nelle azioni. In compenso, consigliamo una sovraperponderazione in oro, fondi immobiliari svizzeri e liquidità.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



*Con copertura valutaria

Economia mondiale in difficoltà



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

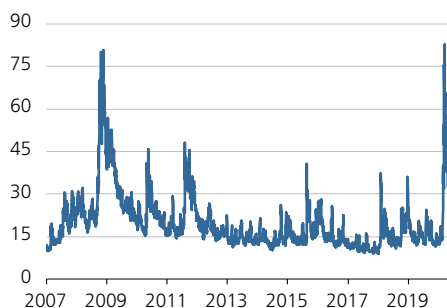
Ci lasciamo alle spalle un primo semestre movimentato e molto volatile. Dopo un forte inizio, i mercati sono stati messi sotto enorme pressione a causa della crisi del coronavirus. Nel giro di un mese, lo Swiss Market Index (SMI) dal suo massimo storico del 19 febbraio è crollato del 32%. Grazie al coraggioso intervento di banche centrali e molti stati, i mercati finanziari si sono tuttavia nettamente ripresi dai minimi di marzo. Tenendo conto dei dividendi, lo SMI è nel frattempo ancora sotto del 2.5%. Questa ripresa poggia tuttavia su basi instabili. La discrepanza tra dati fondamentali e corsi azionari è impressionante. Prevediamo quindi forti oscillazioni anche nella seconda metà dell'anno, per cui siamo attualmente posizionati in modo (leggermente) difensivo.

«Prevediamo un anno borsistico impegnativo e volatile, che ancora una volta sarà caratterizzato da incertezze politiche.» Questa era la nostra previsione per il 2020 (Guida agli investimenti di gennaio). E in effetti, il primo semestre è stato caratterizzato da momenti di volatilità alternata. Il Chicago Board Options Exchange Volatility Index (in breve: VIX), che misura l'oscillazione prevista dell'indice di riferimento USA S&P 500, ha registrato in marzo un'impennata da 15 a 82 punti. Un livello simile è stato raggiunto l'ultima volta al culmine della crisi finanziaria e bancaria di ottobre 2008 ► **Grafico 1**. Seppure ci attendessimo un aumento della volatilità, siamo stati sorpresi dall'entità. Una cosa in particolare non l'avevamo prevista: il coronavirus.

1 Primo semestre volatile

Paragonabile alla crisi finanziaria del 2008

Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A dicembre 2019, nella città di Wuhan veniva rilevato un intensificarsi di casi di grave polmonite di origine sconosciuta. Poco prima di fine anno, il medico cinese Li Wenliang informava i suoi colleghi medici su una chat di gruppo in merito a diversi pazienti in cura presso l'ospedale centrale di Wuhan. I loro sintomi lasciavano supporre un'infezione causata dal già noto virus SARS. In seguito, Li Wenliang si è successivamente ammalato ed è morto per le conseguenze del COVID-19. Il 31 dicembre 2019, la sede

cinese dell'Organizzazione mondiale della sanità (OMS) veniva ufficialmente informata dalle autorità locali che a dicembre 2019 diverse persone a Wuhan erano state colpite da una grave polmonite. Dato che molti ammalati lavoravano come venditori o commercianti al «mercato umido» (wet market) locale, si è supposto che esso fosse il focolaio originario. Il 7 gennaio 2020, il virologo cinese incaricato di identificare il virus comunicava che l'agente patogeno era un coronavirus fino ad allora sconosciuto. Questa conclusione veniva confermata in una presa di posizione dell'OMS del 9 gennaio 2020. Si è poi dovuto attendere fino all'11 marzo 2020 prima che l'OMS classifiesse il SARS-CoV-2 come pandemia. Abbiamo potuto seguire da vicino l'ulteriore sviluppo e la diffusione geografica da oriente a occidente. Secondo i dati ufficiali, nel frattempo, oltre 10 milioni di persone sono state infettate dal virus e oltre 500'000 sono morte di COVID-19.

Dopo che i mercati finanziari si erano mostrati piuttosto indifferenti a questi sviluppi fino a metà febbraio 2020 raggiungendo, temporaneamente, nuovi livelli massimi, vi è stato in seguito un drammatico crollo. Tra gli investitori si è sempre più diffuso il panico. I mercati azionari sono a tratti crollati del 30-40%. Anche obbligazioni ad alto rendimento e dei paesi emergenti hanno subito pesanti perdite di valore. All'incertezza sulle conseguenze per la salute dovute alla pandemia di coronavirus si sono aggiunte concrete preoccupazioni economiche. Le chiusure di interi settori economici imposte da molti stati hanno comportato un totale arresto delle attività economiche a breve termine. Nel secondo trimestre appena conclusosi, il prodotto interno lordo (PIL) globale dovrebbe quindi avere subito un crollo a due cifre: si tratta di un evento storico. Nonostante questi sviluppi, le scorse settimane i mercati finanziari hanno registrato una netta ripresa. Considerando le drammatiche ripercussioni economiche della pandemia, il bilancio semestrale delle borse appare quindi relativamente soddisfacente ► **Grafico 2**.



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

Dagli sviluppi relativi alla crisi del coronavirus, gli investitori possono trarre varie conclusioni. Innanzitutto, shock esogeni possono sempre verificarsi e, per definizione, non sono prevedibili. In secondo luogo, le azioni sono di gran lunga la classe d'investimento più interessante nel lungo termine, è però anche la più volatile. In terzo luogo, anche in situazioni di crisi vale la pena attenersi imperturbati alla strategia d'investimento stabilita. Infatti, chi ha venduto in grande stile investimenti a rischio nella fase di panico di marzo, non ha (più) potuto approfittare della forte inversione di tendenza. Infine la crisi ha mostrato ancora una volta la grande importanza di un'ampia diversificazione. Da inizio anno, infatti, l'oro ha una quotazione positiva di quasi il 14%, ma anche le obbligazioni (/titoli di stato) di alta qualità – nonostante i rendimenti a scadenza poco interessanti – hanno contribuito alla stabilità nel contesto del portafoglio.



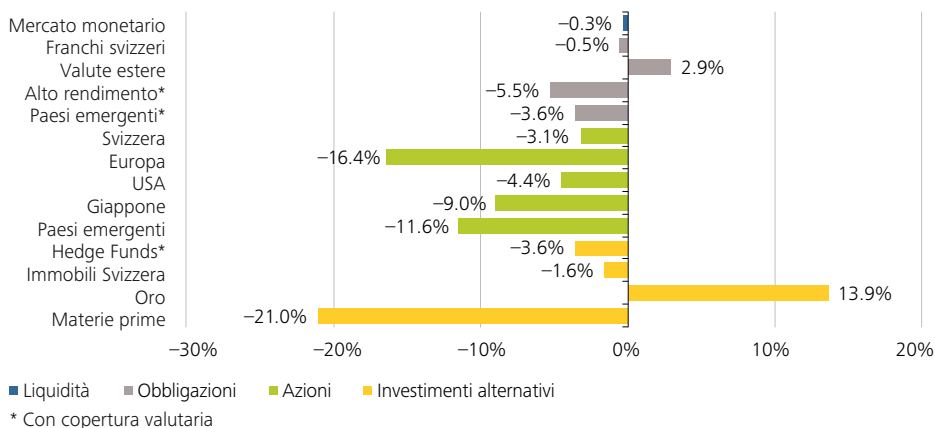
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

PRIMO PIANO

2 Bilancio di metà anno

Per una volta prevalentemente con segni negativi

Performance delle classi d'investimento in franchi svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il motivo del miglioramento della fiducia dei mercati risiede (ancora una volta) nelle banche centrali, che iniettano bilioni nei mercati. A ciò si aggiungono ingenti misure di salvataggio in termini di politica fiscale dei paesi di tutto il mondo. Finora, a livello globale, sono state adottate misure fiscali dirette e indirette (ad es. garanzie di credito) per oltre USD 11'000 miliardi. Ciò corrisponde a circa il 13% della produzione economica mondiale annua. In fin dei conti gli investitori sperano che tutti questi programmi di stimolo rimettano rapidamente in piedi l'economia globale, relegando la pandemia di coronavirus a un breve episodio del passato. Riguardo a questo atteggiamento, raccomandiamo prudenza. Certo, i diversi pacchetti di aiuti possono compensare parte delle perdite congiunturali, tuttavia, essi non sono «gratuiti». A fine anno la montagna di debiti globale avrà raggiunto un nuovo record. Oltre al debito pubblico, cresce considerevolmente anche l'indebitamento delle imprese. Questa tendenza ha diverse conseguenze negative: in primo luogo così aumentano i costi di (ri)finanziamento, con ripercussioni negative sui margini di utile e in secondo luogo ciò riduce i margini di manovra per investimenti futuri.

Inoltre, in tal modo si diminuisce la «crescita potenziale» a lungo termine delle economie nazionali. Prendendo in considerazione una situazione ottimista, secondo la quale in autunno non si verifichi una seconda ondata di contagio da coronavirus, le conseguenze della pandemia avranno effetto ancora a lungo.

Per il secondo semestre prevediamo il perdurare di un'elevata volatilità sui mercati finanziari. Le imminenti chiusure semestrali delle aziende dovrebbero inoltre suscitare una certa disillusione. Neppure i dati congiunturali indicheranno una ripresa rapida e duratura. Al contrario, nei prossimi mesi prevediamo tassi di disoccupazione in continuo aumento. Manteniamo quindi un posizionamento leggermente difensivo in termini di tattica d'investimento. Ultimamente abbiamo ridotto le nostre ponderazioni di diversi segmenti rischiosi quali le obbligazioni ad alto rendimento e dei paesi emergenti, e inoltre, a inizio giugno abbiamo moderatamente abbassato la quota azionaria. In compenso rimaniamo sovraperponderati nei fondi immobiliari svizzeri e nell'oro. Oltre a ciò, nei portafogli manteniamo per ora un'elevata riserva di liquidità. In ogni caso resta opportuna un'ampia diversificazione.

Obbligazioni

Le banche centrali sono pronte a tutto nella loro lotta contro la crisi del coronavirus. Nemmeno l'acquisto di «obbligazioni spazzatura» è ormai più un tabù. Le distorsioni dei prezzi sul mercato obbligazionario passano alla fase successiva.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

«Fallen Angels»

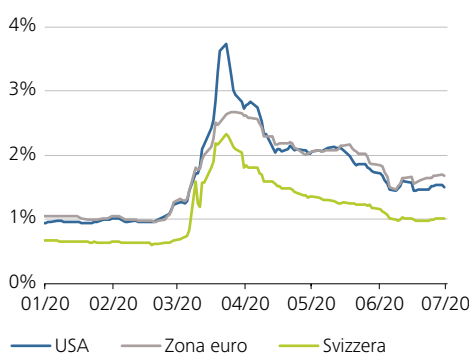
In gergo, con «Fallen Angels» si intende una sottocategoria delle obbligazioni societarie. In passato questi titoli erano considerati investibili (investment grade), ma hanno perso tale status. A seguito di questo declassamento, non rientrano quindi più nella categoria di obbligazioni con qualità di credito elevata, ma in quello speculativo. La probabilità di insolvenza completa di tali obbligazioni è piuttosto bassa, poiché si tratta perlopiù di emittenti con nome noto e potenziale di ristrutturazione. Sussiste tuttavia un rischio di perdita da non sottovalutare. Durante la crisi del coronavirus, il numero di «Fallen Angels» in Europa e USA è notevolmente aumentato e di questi fanno parte anche leader di settore quali il produttore di ketchup Heinz o le case automobilistiche Ford e Renault.

Qualche investitore, già attivo nel settore obbligazionario durante la crisi finanziaria 2008/09, avrà forse avuto l'impressione che la primavera di quest'anno fosse un déjà vu. La paura del coronavirus e di un collasso economico da esso provocato hanno causato il crollo della domanda di titoli a rischio. Ciò ha reso più difficile e quindi più costoso per le aziende raccogliere nuovo capitale tramite obbligazioni. A causa della maggiore avversione al rischio degli investitori, i premi di rischio per le obbligazioni societarie sono notevolmente aumentati ► **Grafico 3**. Le obbligazioni ad alto rendimento sono state colpite ancora più duramente. Queste «obbligazioni spazzatura»

3 Come il diavolo l'acqua santa...

...così gli investitori evitano il rischio

Andamento dei premi di rischio per obbligazioni societarie



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

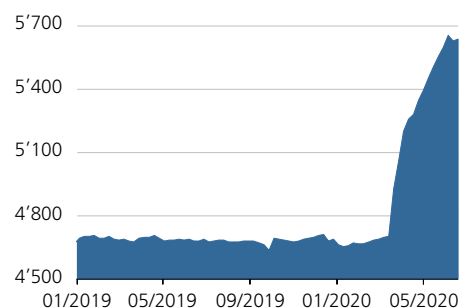
con cattiva solvibilità attirano gli acquirenti grazie a tassi relativamente elevati. Tuttavia, in tempi di crescente incertezza sui mercati, nessun investitore vuole avere titoli speculativi del genere in portafoglio. I titoli di stato, invece, hanno beneficiato da questa crisi. Dal punto di vista del rendimento essi sono poco interessanti a causa dei tassi bassi, ma grazie al loro rischio contenuto hanno conquistato l'approvazione degli investitori come porto sicuro per gli investimenti. Al contempo, le banche centrali con i loro massicci programmi di acquisto, hanno fatto salire la domanda di questi titoli cementando in tal modo il contesto di tassi bassi ben oltre il 2020. La

sola Banca centrale europea (BCE), ad esempio, ha acquistato ad oggi obbligazioni per diverse centinaia di miliardi di euro per combattere le conseguenze economiche della pandemia di coronavirus ► **Grafico 4**. Nell'ambito

4 Il cielo è il limite (The sky is the limit...)

...vale attualmente anche per gli acquisti di obbligazioni della BCE

Totale di bilancio della BCE, in miliardi di euro



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), si prevede di raggiungere un totale di addirittura 1.35 bilioni di euro entro giugno del prossimo anno. Un piccolo paragone per contestualizzare questo immenso importo: la realizzazione del progetto svizzero del secolo NFTA è costata circa 20 miliardi di euro. Questa enorme somma non confluisce tuttavia solo in titoli di stato. Nonostante vengano creati buchi nei bilanci dei governi, questa enorme somma ha l'obiettivo di rafforzare la liquidità delle imprese. A tal fine, la BCE ha allentato i requisiti per i crediti delle banche centrali e accetta ora come garanzia anche obbligazioni senza rating investment grade, ad esempio le cosiddette «Fallen Angels». Già nelle scorse settimane, ciò ha ridotto notevolmente i premi di rischio aumentando tuttavia anche i rischi nel bilancio della BCE.

A causa dei tassi costantemente bassi, il potenziale di rendimento dei titoli di stato resta poco interessante. Dato il perdurare delle incertezze, gli altri segmenti obbligazionari sono associati a notevoli rischi. Manteniamo quindi la forte sottoponderazione di questa classe d'investimento nei nostri portafogli.

Azioni

Il primo semestre borsistico è stato caratterizzato da perdite di corso e forti oscillazioni. A causa della debolezza economica e del pericolo di una seconda ondata di coronavirus, l'incertezza dovrebbe perdurare. Il mercato azionario svizzero, considerato difensivo, continua a ottenere buoni risultati.



LO SAPEVATE?

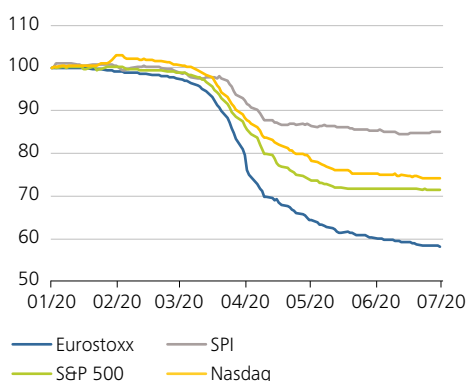
Con Fed put si intende l'intervento della Banca centrale statunitense (Fed) sui mercati finanziari a sostegno dei corsi. Un intervento della Fed sul mercato azionario è incerto, ma vi sono tuttavia indizi che possono indurlo. Nel senso usuale, un put è un'opzione con cui gli investitori possono coprirsi contro corsi in calo. Verbalmente e decisioni della Fed fanno supporre che i banchieri centrali reagiscono quando la borsa è in crisi, ma non fanno nulla quando la borsa va a gonfie vele. Ciò deve essere stato il caso anche durante l'ondata di vendite a marzo. La Fed interviene in modo da influenzare l'andamento della borsa e quindi anche l'economia reale. Se in borsa le cose vanno bene, gli investitori si sentono a proprio agio, consumano di più e fanno girare l'economia.

L'umore in borsa e il tempo hanno qualcosa in comune: buono e cattivo tempo si susseguono – e viceversa. Da questo punto di vista, il primo semestre è stato caratterizzato da un tempo mutevole. Ancora a febbraio molti mercati azionari registravano un massimo storico. Il fatto che sulla Cina si stessero addensando nuvole a causa di un virus sconosciuto sembrava interessare poco gli investitori. Solo con la diffusione del COVID-19 in Europa e negli USA l'umore è diventato burrascoso. Nel giro di poche settimane, i mercati azionari hanno perso in molti casi circa un terzo del loro valore. Analogamente al tempo, non c'è voluto molto prima che il sole tornasse a splendere.

5 Il coronavirus contrae le previsioni sugli utili

Le imprese svizzere soffrono meno

Andamento della stima sugli utili da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Malgrado l'umore ormai nettamente migliore, non bisogna dimenticare che ci troviamo in una recessione. Negli USA la disoccupazione è salita dal 3.5% di febbraio all'attuale 11.1%. In Svizzera e in Europa, invece, il lavoro a tempo ridotto ha limitato i danni. Anche da noi, tuttavia, i dati sono allarmanti: le imprese svizzere hanno richiesto il lavoro ridotto per ben 1.9 milioni di collaboratori. Il lockdown mondiale dovuto al coronavirus ha causato il collasso della domanda per molte imprese e le stime sugli utili sono crollate ► **Grafico 5**. Tutto ciò fa preoccupare. L'intensità delle oscillazioni (volatilità), un segno di incertezza, sono impennate a livelli della crisi finanziaria del 2008/2009.

Nel confronto internazionale, la borsa svizzera se l'è finora cavata bene, grazie alla sua caratteristica difensiva. Da inizio anno, la flessione risulta essere bassa, solamente ad una cifra. Sono stati colpiti duramente assicurazioni, banche, fornitori edili e i settori orologiai e dei gioielli. In Svizzera si sono distinti positivamente in particolare: il produttore farmaceutico su commesse Lonza, il produttore di aromi e profumi Givaudan e il gruppo farmaceutico Roche; tutti cresciuti nel primo semestre.

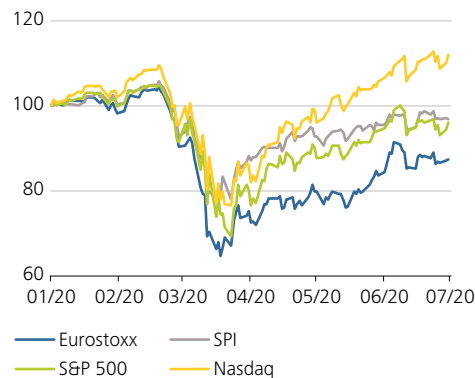
A livello internazionale, tra i vincitori troviamo le aziende tecnologiche quali il commerciante online Amazon, la piattaforma di negoziazione Ebay, il servizio di streaming USA Netflix o il servizio di pagamento online Paypal. Tutte hanno beneficiato dell'impulso alla digitalizzazione durante il lockdown. Le negoziazioni della borsa tecnologica Nasdaq sono di conseguenza superiori rispetto al livello di inizio anno.

La forte ripresa dei mercati azionari, rispetto al minimo raggiunto a metà marzo, sembra essere troppo ottimistica alla luce della grave recessione in cui il mondo si trova ► **Grafico 6**. Poiché i corsi sono scesi mediamente in modo meno forte rispetto alle stime sugli utili, le valutazioni sono rincarate. Tenendo conto di questa circostanza, ci posizioniamo con una leggera sottoponderazione delle azioni. Rimaniamo tuttavia sovraperponderati sul mercato azionario svizzero considerato difensivo.

6 Forte ripresa

Divergenza tra congiuntura e borsa

Principali borse a confronto



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

Investimenti alternativi

L'oro migliora il profilo rischio-rendimento di un portafoglio. L'aumento del prezzo è determinato da un incremento accentuato della domanda, la cui offerta cresce in modo inferiore.

LO SAPEVATE?

L'oro affascina investitori, produttori di gioielli e chimici in ugual misura. Mentre gli investitori cercano un investimento sicuro e l'orefice vuole creare una collana scintillante, il chimico è affascinato dalla duttilità ed elasticità della materia. Questa è particolarmente marcata nell'oro. L'oro in foglia può essere portato a uno «spessore» di 0.0001 millimetri. Da un'oncia troy (31.1 grammi) si può quindi ricavare un filo lungo fino a 105 chilometri. Per quanto l'oro sia duttile, le sue riserve sono limitate. Tutto l'oro della terra troverebbe posto sotto l'Arco di Trionfo di Parigi. O più semplicemente: ripartito su un campo di calcio il parallelepipedo rettangolo sarebbe alto solo 1.25 metri.

L'oro è da sempre considerato dagli investitori un porto sicuro. Nel primo semestre, il metallo prezioso si è nuovamente mostrato all'altezza di tale reputazione con un aumento di valore di quasi il 14%. Quando i mercati azionari

7 Sempre più in alto

Il prezzo dell'oro si avvicina a un massimo storico

Prezzo dell'oro in \$/oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

sono crollati a seguito della crisi del coronavirus, il prezzo dell'oro ha iniziato un forte rialzo grazie soprattutto agli elevati afflussi di capitali in ETF su oro, facendo raggiungere da allora il massimo pluriennale. Anche il massimo storico del 2011 sembra nel frattempo a portata di mano

► **Grafico 7**. Dal punto di vista degli investitori, ci sono diversi motivi per puntare sull'oro. Grazie alla bassa correlazione con le altre classi d'investimento, l'integrazione del metallo prezioso migliora il profilo rischio-rendimento di un portafoglio. I bassi tassi d'interesse hanno inoltre un effetto di supporto sul prezzo dell'oro, poiché, data la mancanza di investimenti sicuri e remunerativi, le opportunità sono basse. L'integrazione dell'oro quale protezione contro possibile inflazione è opportuna anche a lungo termine. Questo non concerne la realtà, ma viste le massicce misure di politica monetaria delle banche centrali lo potrebbe diventare in futuro. In considerazione di queste persistenti incertezze, manteniamo la nostra sovrapponderazione sull'oro.

Valute

La crisi del coronavirus ha indotto molti investitori a ridurre i rischi nei loro portafogli. Ciò ha provocato sul mercato delle divise un accresciuto flusso di capitali verso i porti valutari sicuri.

Durante la crisi del coronavirus, il franco svizzero si è dimostrato ancora una volta un «porto sicuro» tra le valute del G10. Per ridurre i rischi, molti investitori hanno ritirato il loro denaro dagli investimenti in valute estere. Ne è stata particolarmente colpita la corona norvegese che ha inoltre risentito del massiccio calo dei prezzi sul mercato del petrolio. Da inizio anno ciò ha causato una perdita di valore rispetto al franco di quasi l'11%

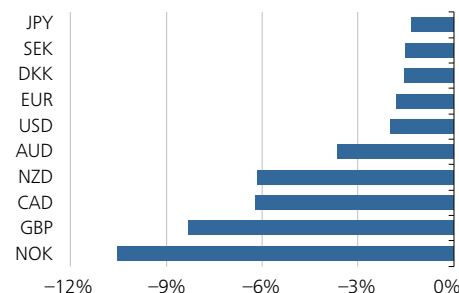
► **Grafico 8**. Simile sorte è toccata alla sterlina britannica, colpita duramente con un calo di oltre l'8%. In questo caso l'incertezza dovuta alle trattative per la Brexit ha svolto funzione di catalizzatore. Lo yen giapponese ha invece ceduto relativamente poco siccome, insieme al franco, fa tradizionalmente parte dei porti valutari sicuri. Il pluriennale programma economico del Giappone per ridurre il debito è tuttavia fallito e il paese deve ora trovare altri mezzi per far ripartire la debole economia. A causa delle persis-

tenti incertezze, prevediamo che il franco svizzero rimarrà solido anche nel secondo semestre.

8 Sulla scia del coronavirus

Il franco svizzero dà una volta ancora prova di forza

Andamento dei corsi delle valute del G10 da inizio anno rispetto al franco svizzero in %

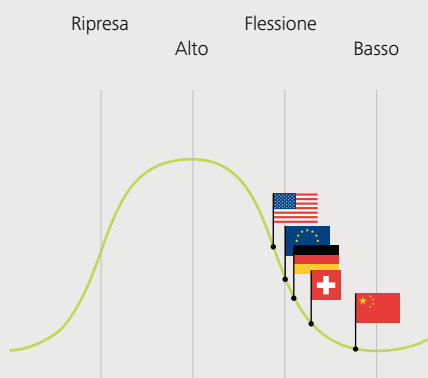


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

Anche se il secondo trimestre appena terminato ha segnato il livello minimo dell'andamento congiunturale, la ripresa economica dovrebbe rivelarsi nettamente più difficile di quanto sperato da molti operatori del mercato.

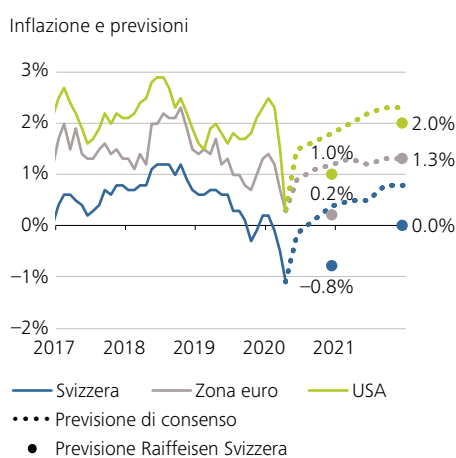
CONGIUNTURA



- A causa della crisi del coronavirus, prevediamo in **Svizzera** un crollo congiunturale di circa il 5.0%. Anche se il peggio è ormai probabilmente alle nostre spalle, la ripresa dovrebbe procedere a rilento. Riteniamo la possibilità di una seconda ondata di contagi un rischio da non sottovalutare.
- L'**Eurozona** è già scivolata in recessione nel primo trimestre e il secondo potrebbe addirittura far registrare un calo del prodotto interno lordo (PIL) a due cifre. Per l'intero anno, ci attendiamo un calo della produzione economica dell'8.0%.
- Negli **USA** prevediamo un crollo dell'economia del 6.0%. La fiducia dei consumatori è intaccata a causa del significativo aumento della disoccupazione. Inoltre, il coronavirus continua a imperversare senza sosta in molti stati e per ciò non si possono prevedere ulteriori misure di allentamento.

INFLAZIONE

L'andamento economico in calo...
...causa calo dell'inflazione

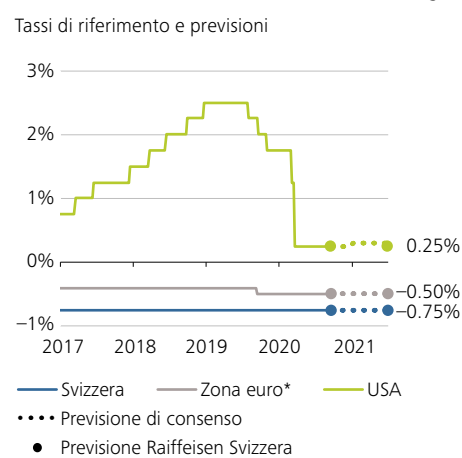


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Non vi è traccia d'inflazione. Al contrario, la recessione globale ha effetto deflazionistico. Nel corso dell'anno i prezzi al consumo in **Svizzera** addirittura scenderanno. Ci aspettiamo un calo dello 0.8%.
- Anche nell'**Eurozona** l'inflazione si muove nettamente sotto l'obiettivo del 2% della Banca centrale europea (BCE). Nel 2020 l'inflazione dovrebbe attestarsi appena sopra lo zero. La nostra previsione è dello 0.2%.
- Anche negli **USA** ci aspettiamo un tasso d'inflazione ridotto. Oltre all'andamento congiunturale sensibilmente più debole, anche il calo del prezzo del petrolio frena l'andamento dei prezzi. Prevediamo un aumento dei prezzi al consumo nell'ordine di grandezza dell'1.0%.

POLITICA MONETARIA

Lo scenario giapponese diventa realtà
I tassi di riferimento rimarranno bassi ancora a lungo



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

- Jerome Powell, Presidente della **Banca centrale statunitense**, ha smorzato a giugno davanti al Congresso americano le speranze di una rapida ripresa congiunturale, parlando di un cammino lungo e incerto. Una netta maggioranza dei membri della Fed prevede tassi di riferimento invariabilmente bassi almeno fino a fine 2022.
- La **Banca centrale europea (BCE)** ha nuovamente ampliato in modo significativo il programma di acquisto di obbligazioni facendo prospettare al sistema bancario liquidità praticamente illimitata. Per ulteriori riduzioni dei tassi manca tuttavia il margine di manovra.
- Anche la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha praticamente esaurito le proprie risorse per ulteriori riduzioni dei tassi. I tassi di riferimento resteranno comunque in territorio negativo ancora per molto. L'accento continua a essere posto su interventi sul mercato delle divise – con lo scopo di impedire una rivalutazione troppo forte del franco.

Editore

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

Internet

www.raiffeisen.ch/investire

Consulenza

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

Ulteriori pubblicazioni

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

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI



I NOSTRI AUTORI



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

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



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

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



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

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