

AGOSTO 2020

# Guida agli investimenti



## Una corsa contro il tempo

La difficile ricerca di un vaccino

**RAIFFEISEN**

## IN SINTESI

# La nostra visione dei mercati

## IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- P.3** Tema in focus: Una corsa contro il tempo – La difficile ricerca di un vaccino
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

**Grandi speranze:** la speranza degli investitori poggia sulla pronta disponibilità di un vaccino efficace contro il coronavirus. Nonostante la ricerca proceda a pieno ritmo e ci siano vari candidati in fase di sviluppo, un'omologazione del vaccino su larga scala sarebbe una sorpresa positiva ma comunque notevole.

**Seconda ondata:** in relazione all'ulteriore evoluzione della pandemia, si alternano fasi di apertura e (parziali) lockdown. Questa alternanza e i timori di una seconda ondata di contagi preoccupano allo stesso modo aziende e consumatori, il che frena di conseguenza la propensione agli investimenti e al consumo.

**Lenta ripresa della congiuntura:** dopo il forte crollo di marzo e aprile, l'economia globale si è stabilizzata. Ultimamente, anche gli indicatori anticipatori hanno segnalato una ripresa. Date le persistenti incertezze e l'incremento della disoccupazione, però, la

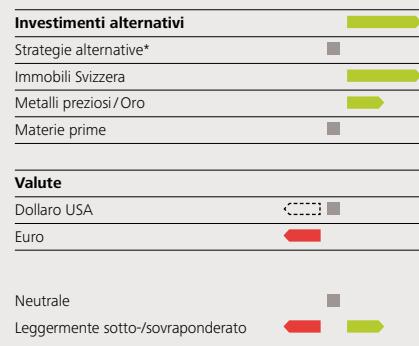
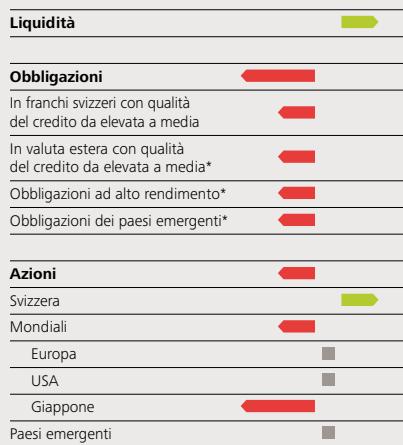
ripresa dovrebbe subire prossimamente una battuta di arresto. Prevediamo ancora un andamento lento a U.

**Biglietto verde debole:** di recente, il dollaro USA si è nettamente indebolito. Uno dei motivi principali, oltre al rapido aumento del debito pubblico negli Stati Uniti, è il calo della differenza dei tassi d'interesse rispetto alle altre aree monetarie principali. A beneficiare della debolezza del dollaro sono anche i metalli preziosi: il prezzo dell'oro ha infatti raggiunto un massimo storico.

**Una difficile stagionalità:** da agosto, oltre alle valutazioni elevate e alla crescente disparità tra l'andamento dei mercati azionari e i dati fondamentali, si aggiungono anche i mesi tipicamente deboli dal punto di vista stagionale. Manteniamo quindi un posizionamento tattico difensivo.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



\*Con copertura valutaria

# La difficile ricerca di un vaccino



## ASPECTI PRINCIPALI IN BREVE

La pandemia da coronavirus è tutt'altro che terminata, e continua a dare filo da torcere agli investitori. Attualmente si spera nell'omologazione a breve di un potenziale vaccino. Al momento sono circa 170 i progetti di vaccino in tutto il mondo e le relative spese di ricerca sono enormi. I primi risultati dei test danno motivo di ottimismo. Se tuttavia già quest'anno si riuscisse a commercializzare un vaccino contro il coronavirus, sarebbe un piccolo miracolo. Normalmente, infatti, per lo sviluppo di un vaccino ci vogliono dagli 8 ai 15 anni. Soprattutto in materia di sicurezza e di tollerabilità i requisiti sono molto elevati. Resta poi da vedere se un eventuale vaccino è anche in grado di offrire una protezione efficace a un numero sufficiente di persone. Il Covid-19, quindi, ci terrà impegnati ancora a lungo.

Ci troviamo davanti a una linea sottile: bisogna ridurre i nuovi contagi, ma fino a che punto si possono e si devono ridurre la vita pubblica e la libertà di circolazione delle persone a tale scopo? Quando è giusto adottare misure di allentamento, e quali? I pareri in merito sono contrastanti. È chiaro che nei paesi in cui sono stati imposti i lockdown più rigidi i nuovi casi sono nettamente scesi, ma è altrettanto chiaro che in tal modo la pandemia è ben lontano dall'essere finita. Non appena vengono adottate misure di allentamento, i numeri di nuovi contagi tornano a salire (quasi dappertutto). Chi ha iniziato troppo presto ad allentare le restrizioni è stato preso alla sprovvista. In California, ad esempio, i nuovi contagi sono tornati ad aumentare in modo talmente rapido che si è reso inevitabile un secondo lockdown. Cinema, bar e musei sono stati di nuovo chiusi a metà luglio. Purtroppo c'è da aspettarsi che l'alternanza tra riaperture e parziali lockdown duri ancora a lungo. La conseguente incertezza nella pianificazione ha effetti devastanti per le aziende. Anche i consumatori rimangono insicuri e la grande speranza viene posta quindi su un vaccino efficace contro il Covid-19 che sia disponibile quanto prima.

Nel frattempo esistono secondo l'Organizzazione mondiale della sanità (OMS) almeno 170 progetti di vaccino in tutto il mondo. Al riguardo si collabora sempre più in cosiddette Product Development Partnership (PDP). Si tratta di alleanze tra fondazioni, gruppi di ricerca, aziende farmaceutiche e organizzazioni governative e umanitarie. Dato che i costi per lo sviluppo di vaccini sono molto elevati, in tal modo è possibile ripartire i rischi economici tra i vari enti. Sono all'ordine del giorno anche le cooperazioni tra aziende farmaceutiche e di biotecnologia.

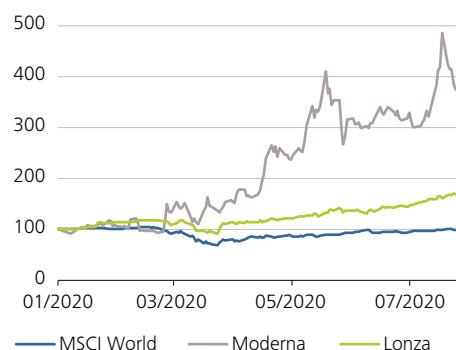
Il via alle ricerche approfondite è stato dato già all'inizio dell'anno. Poco dopo l'allarme dell'OMS sul nuovo coronavirus è già stato, infatti, decodificato il codice genetico del virus, denominato anche genoma. Grossomodo, i molti progetti di vaccino, in parte basati sul genoma, si possono dividere in tre famiglie: vaccini inattivati, vaccini vivi attenuati e i cosi-

detti vaccini basati su mRNA/DNA. I vaccini inattivati contengono proteine virali selezionate o addirittura l'intero corredo genetico di virus SARS-CoV-2 inattivati. Iniettando un preparato del genere si intende attivare e rafforzare le difese immunitarie. La maggior parte dei vaccini oggi in commercio, come ad esempio quello contro l'epatite B o il classico vaccino antinfluenzale, viene prodotta con questa procedura. La difficoltà riguarda comunque la produzione di un numero sufficiente di dosi da somministrare. Attualmente sono soprattutto i ricercatori cinesi a puntare su questo metodo. I progetti attualmente allo stato più avanzato sono quelli nati dalle collaborazioni di Sinopharm con il Wuhan Institute of Biological Products. Oltre a questi troviamo anche la britannica GlaxoSmithKline che lavora a un vaccino del genere.

Per quanto riguarda i vaccini vivi attenuati, il progetto di ricerca che sta dando i migliori risultati è quello nato dalla partnership tra l'Università di Oxford e l'azienda farmaceutica AstraZeneca con il principio attivo già nella fase III dei test clinici. Per questo tipo di vaccino si utilizzano come veicoli virus noti ma innocui. Sulle superfici di questi cosiddetti vettori virali si aggiungono uno o più geni del SARS-CoV-2. Il sistema immunitario dovrebbe

### 1 Grandi lodi premature

I corsi azionari di Moderna e Lonza «esplodono», indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## PRIMO PIANO



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

Le decisioni d'investimento non dovrebbero mai dipendere da singoli eventi possibili. Attualmente, molti investitori sembrano puntare sulla rapida scoperta di un vaccino contro il coronavirus. È comunque ancora tutto da vedere quando sarà disponibile e se garantirà anche una protezione efficace contro il Covid-19. Fino ad allora la ripresa congiunturale continuerà a essere lenta e rimarranno le incertezze sia tra le aziende che tra i consumatori. Dopo il forte rally di ripresa seguito ai minimi di metà marzo, sui mercati finanziari si prevede quindi una pausa temporanea. In un contesto del genere consigliamo un posizionamento tattico leggermente difensivo.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

quindi riconoscere le proteine del coronavirus e produrre i relativi anticorpi. Su questo metodo si basano ad esempio i vaccini contro l'ebola o il primo vaccino contro la dengue.

A far ben sperare è però attualmente la terza categoria di candidati tra i vaccini. Questi preparati a base di mRNA/DNA non sono mai stati utilizzati sull'uomo prima d'ora. A essere somministrata è solo la struttura genetica del SARS-CoV-2, sotto forma di «messenger RNA» (mRNA). In base a questa struttura genetica, il corpo stesso produce la proteina superficiale del virus, per cui il sistema immunitario è in grado di riconoscerlo e di combatterlo. Questo metodo ha due fondamentali vantaggi: per prima cosa gli effetti collaterali sono minori e inoltre la produzione è più semplice e meglio scalabile. In pole position per questo nuovo tipo di vaccino c'è l'azienda statunitense di biotecnologie Moderna. Qualora dovesse essere omologato, gran parte del vaccino verrebbe prodotta in Svizzera: come partner per la produzione è stata scelta Lonza. Gli investitori

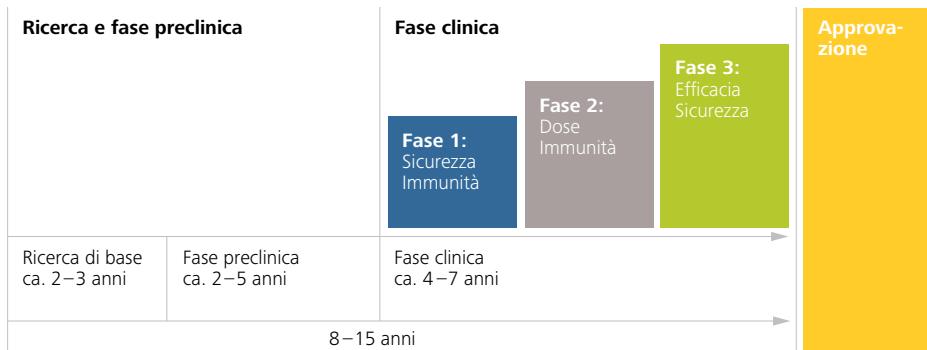
ripongono grandi speranze in un suo grande successo, il che si evidenzia nei relativi andamenti del corso ► **Grafico 1**.

Tra gli enormi sforzi e le spese miliardarie, una cosa non va dimenticata: è tutt'altro che sicuro che da tutti questi progetti alla fine si avrà anche un vaccino efficace. La tempistica prospettata è estremamente ambiziosa. Normalmente, per lo sviluppo di un vaccino ci vogliono dagli 8 ai 15 anni. Soltanto gli studi clinici, divisi in tre fasi, richiedono diversi anni ► **Grafico 2**. Attualmente, data l'urgenza, è naturale che le procedure di omologazione vengano in parte abbreviate in maniera anche notevole. Ad ogni modo, la sicurezza di un possibile vaccino deve essere comunque garantita. Resta ancora da vedere, poi, se allo stesso tempo si riuscirà a ottenere l'auspicata e necessaria efficacia. In ogni caso, rimane una corsa contro il tempo. Nonostante le giuste speranze, bisogna restare realistici: nel bene o nel male, la pandemia da coronavirus ci terrà impegnati ancora a lungo.

#### 2 Un lungo processo

Un vaccino non si trova dall'oggi al domani

Le fasi dello sviluppo di un vaccino



Fonti: BASG/AGES, Raiffeisen Svizzera CIO Office



# Obbligazioni

I tassi negativi in franchi svizzeri rappresentano un problema per gli investitori locali. Tra gli investitori di altri paesi, le obbligazioni sono invece alquanto richieste perché offrono sicurezza e stabilità, due aspetti molto richiesti soprattutto nell'attuale fase di mercato.

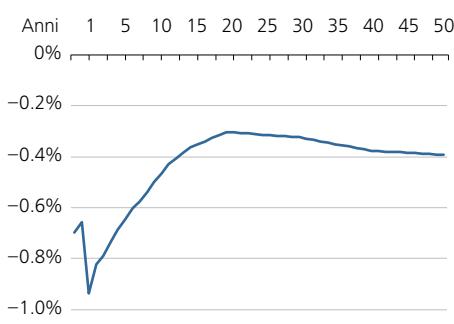
A settembre la Banca nazionale svizzera (BNS) emetterà nuove obbligazioni. Gli investitori potranno quindi investire il proprio denaro in obbligazioni della Confederazione svizzera assicurandosi per molti anni un rendimento negativo. La BNS aveva emesso un'obbligazione con durata di 10 anni e l'altra di 19 anni, per un totale di circa CHF 400 milioni. Il rendimento alla scadenza, ovvero se gli investitori detengono l'obbligazione fino alla fine della durata, sarebbe rispettivamente del -0.39% e del -0.18%. Un investimento ben poco interessante, verrebbe da dire. Anche il rendimento dell'obbligazione con scadenza più lunga emessa dalla confederazione (fino al 2064) rimane comunque in territorio negativo. Chi per i prossimi 44 anni deciderà di detenere il proprio denaro in questa obbligazione perderà lo 0.39% all'anno ►Grafico 3. I rendimenti negativi rispecchiano il prezzo della sicurezza, che nel caso delle obbligazioni della Confederazione è addirittura doppia: riguarda infatti sia la solvibilità del debitore che la valuta.

Quasi nessun investitore ha mai messo in dubbio il rimborso di un titolo della Confederazione. Anche durante le turbolenze sui mercati a febbraio e marzo, i corsi hanno registrato movimenti minimi. Dal punto di vista di un investitore straniero, le obbligazioni della Confederazione potrebbero essere considerate quasi lucrative. L'esempio di un ipotetico investitore argentino lo dimostra concretamente. Con un tasso d'inflazione del 40% e una svalutazione del peso argentino sul franco svizzero del 20% solamente quest'anno, un rendimento marginalmente negativo in franchi è sicuramen-

### 3 I tassi negativi sono...

...il prezzo della sicurezza

Curva dei tassi dei titoli di stato svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

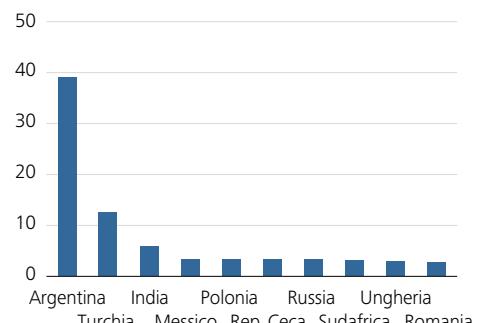
te il male minore. L'Argentina può essere un esempio estremo, ma in tutto il mondo sempre più paesi stanno lottando con l'inflazione e la svalutazione monetaria ►Grafico 4. Allo scopo di ottenere stabilità e di mantenere bassi i rischi di cambio nel portafoglio, acquistano titoli di stato della Confederazione anche investitori svizzeri quali casse pensioni, fondi strategici e fondi del 3° pilastro.

Tali investimenti non sono però del tutto privi di rischi. Il fattore di rischio si trova piuttosto nella durata. Quanto più lunga è la durata di un'obbligazione, tanto maggiore sarà l'oscillazione del corso al variare dei tassi. Poiché di recente i tassi sono continuamente scesi, i corsi delle obbligazioni con durate più lunghe sono nettamente aumentati.

### 4 La perdita di potere d'acquisto...

...supera in molte regioni i tassi negativi

Tassi d'inflazione a confronto



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche se nel contesto attuale nulla sembra indicare un aumento dei tassi, gli investitori dovrebbero pensare comunque a come si comporterebbero in caso di tassi in aumento, poiché in tal caso i prezzi delle obbligazioni crollerebbero. Nell'anno in corso si prevede un aumento dell'indebitamento della confederazione di oltre CHF 30 miliardi. Per il momento la situazione non presenta pericoli, dato che nel confronto internazionale l'indebitamento svizzero rispetto al PIL è ancora a un livello molto basso e i costi per gli interessi supplementari sono contenuti. Considerata l'assenza di rendimenti, restiamo sottoponderati sui titoli di stato svizzeri. Al contrario, manteniamo un'elevata quota di liquidità quale stabilizzatore del portafoglio.

## CATEGORIE D'INVESTIMENTO

# Azioni

In passato, gli investitori acquistavano titoli farmaceutici principalmente come stabilizzatori del portafoglio. Con la corsa globale al vaccino contro il coronavirus, però, la situazione potrebbe essere cambiata.

## LO SAPEVATE?

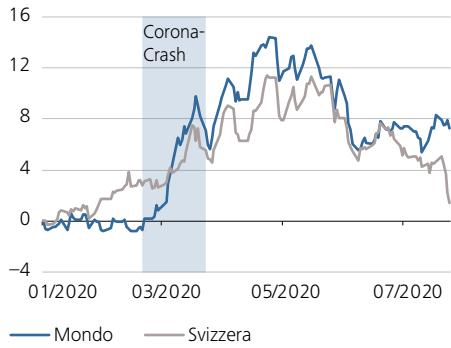
Per «propulsione warp» si intende un ipotetico meccanismo di propulsione che permette di realizzare viaggi interstellari a velocità supersonica. La caratteristica fondamentale è che non si aumenta la velocità della navicella spaziale, ma si riduce la distanza dall'obiettivo tramite una curvatura dello spazio. Questo concetto è noto al grande pubblico grazie alla serie di film «Star Trek». Ed è proprio a questa idea che si è richiamato il governo statunitense quando ha ribattezzato «Operation Warp-Speed» il suo programma di incentivo della ricerca per il vaccino contro il Covid-19. Mentre lo sviluppo di un nuovo vaccino richiede normalmente dagli 8 ai 15 anni, il preparato anti-coronavirus potrebbe essere disponibile al più tardi a metà 2021. Nel caso in cui si riuscisse davvero a centrare quest'obiettivo, i ricercatori delle aziende farmaceutiche e di biotecnologie coinvolte avrebbero davvero raggiunto la «velocità warp».

Esistono due categorie di investitori: ci sono quelli che apprezzano le azioni farmaceutiche per il loro carattere difensivo, come affidabili stabilizzatori del portafoglio, e quelli che le trovano meno interessanti proprio per questa caratteristica per lo più poco spettacolare. Ad ogni modo, non c'è dubbio che il settore farmaceutico sia uno dei vincitori della crisi del coronavirus. Mentre molti altri settori economici hanno sofferto le conseguenze – in parte notevolmente – delle misure volte a contenere la pandemia, i titoli farmaceutici hanno incontrato il favore degli investitori. Il sottindice mondiale di settore, ad esempio, da inizio anno ha registrato una netta sovraperformance di oltre il 7 % rispetto all'MSCI World Index ►Grafico 5. In Svizzera, con circa il 2.0 %

### 5 Le azioni farmaceutiche...

...sono tra i vincitori

Performance relativa del settore farmaceutico a livello globale e in Svizzera, indicizzata



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

questa superiorità è più contenuta, soprattutto per la particolare struttura economica del paese. Con un aumento della creazione di valore del 9.3 % annuo nell'ultimo decennio, l'industria farmaceutica ha contribuito a un terzo della crescita complessiva del PIL. Di conseguenza, i titoli del settore assumono un ruolo dominante negli indici azionari nazionali. Solo il trio composto da Novartis, Roche e

Lonza, ad esempio, rappresenta oltre il 40 % della capitalizzazione di mercato totale dello Swiss Market Index (SMI). La performance dell'indice complessivo dipende quindi notevolmente dalle azioni farmaceutiche.

Tenendo presente che è in atto una delle peggiori crisi economiche degli ultimi decenni, che cosa ha permesso ai titoli farmaceutici di ottenere una performance così forte? Molto semplice: è stata la crisi stessa. Quando a fine febbraio il coronavirus ha fatto crollare i mercati azionari globali, molti investitori hanno cercato opportunità d'investimento meno soggette a rischio. Oltre ai titoli di stato e alle posizioni liquide la scelta è spesso ricaduta su azioni difensive come i titoli farmaceutici, che allo stesso tempo hanno anche beneficiato direttamente della pandemia. Il rapido aumento dei decessi ha scatenato una corsa senza precedenti per trovare non solo un vaccino, ma anche farmaci e metodi per effettuare i test. Che le aziende farmaceutiche svizzere abbiano superato relativamente bene la crisi è confermato anche dall'attuale stagione delle comunicazioni: Roche e Novartis hanno presentato risultati semestrali solidi. Per entrambe le aziende, il leggero calo di fatturato si spiega in gran parte con il rinvio di numerose operazioni e visite mediche, soprattutto durante il lockdown. In questo modo, infatti, la domanda dei loro farmaci è nettamente calata. Il fornitore di farmaci Lonza, invece, è riuscito a far crescere sia il fatturato sia l'utile netto, superando addirittura le previsioni degli analisti.

Le azioni sono tra le poche classi d'investimento in grado di generare rendimenti interessanti in un contesto di tassi bassi. Considerando che la volatilità del mercato è attualmente elevata, per il momento rimaniamo posizionati in modo leggermente sottoponderato, fatta eccezione per le azioni svizzere. I motivi principali della sovraponderazione del mercato svizzero sono il suo carattere difensivo e il ruolo dominante dell'industria farmaceutica.

## CATEGORIE D'INVESTIMENTO

# 2 Investimenti alternativi

Gli hedge fund attraggono gli investitori con promesse di rendimento. Il rischio da correre è tuttavia spesso elevato. Anche la crisi del coronavirus evidenzia come in questa classe d'investimento perdita e guadagno siano poco distanti.

### LO SAPEVATE?

Con la «Millennium Falcon», negli ultimi undici anni gli investitori hanno ottenuto un rendimento pari a quindici volte la somma investita. Un rendimento da sogno! Quella che sembra una dinamica società di tecnologie è invece un set di costruzioni Lego. Con prospettive di rendimento del genere, i prodotti dell'azienda danese di giocattoli sono richiesti anche come forma d'investimento. Rientrano nella categoria degli investimenti alternativi e servono a migliorare la diversificazione di un portafoglio. L'idea, quindi, è di ottimizzare il profilo rischio-rendimento, aggiungendo classi d'investimento non correlate, o con la più bassa correlazione possibile, con i tradizionali mercati dei capitali. I piccoli mattoncini colorati sembrano riuscire nello scopo. Ma anche qui ci sono dei rischi. La liquidità, vale a dire la negoziabilità, è limitata. Pertanto la domanda e quindi anche il prezzo possono subire crolli inattesi. E non tutti i set di costruzioni riscontrano tali aumenti di prezzo. I Lego non sono perciò indicati come investimento a lungo termine. Sono invece adatti come gioco, e in fin dei conti è questo il loro scopo originario.

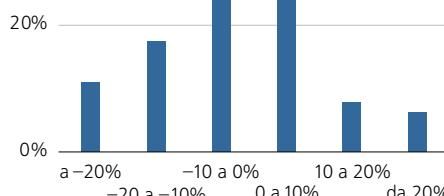
L'obiettivo di un hedge fund è quello di generare una outperformance rispetto al resto del mercato. Ma anche un'outperformance del

#### 6 Investimenti rischiosi possono essere proficui...

...ma non vi è alcuna certezza

Suddivisione dei rendimenti dei componenti dell'indice BBG All Hedge Index dall'inizio dell'anno

40%



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

genere ha il suo prezzo. Infatti, gli investitori pagano ad esempio tasse molto più elevate rispetto a quelle relative ai tradizionali fondi d'investimento. È risaputo che non tutti gli hedge fund raggiungono gli obiettivi preposti. Un'ulteriore conferma è stata data dalla crisi del coronavirus. Dall'inizio dell'anno, infatti, circa un hedge fund su dieci ha registrato una perdita di oltre il 20%. Poco più di uno su tre ha realizzato un rendimento positivo ►Grafico 6. A titolo di confronto, l'indice azionario globale MSCI World ha perso nello stesso periodo circa l'1.5% del suo valore. Non bisogna comunque sottovalutare i rischi di questi strumenti in parte altamente speculativi, anche perché la fascia dei rendimenti è ampia: alcuni hedge fund, infatti, hanno realizzato guadagni a due cifre. Altri, però, hanno dovuto subire tassi di perdita a due cifre o addirittura una perdita totale. Continuiamo perciò a mantenere un posizionamento neutrale in questa classe d'investimento.

# 3 Valute

Le oscillazioni valutarie vengono spesso collegate a eventi a breve termine. Ma la quota in valuta estera svolge un ruolo fondamentale in un portafoglio soprattutto sul lungo periodo.

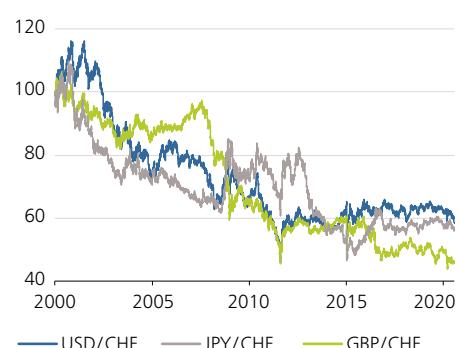
Le valute possono decidere il successo e il fallimento di un portafoglio. La Brexit o la guerra commerciale spiegano solo le oscillazioni di breve termine. Quest'anno ad esempio la sterlina ha perso il 7% e il dollaro viene negoziato al 5% in meno del corso di chiusura annuale 2019. Sul lungo periodo, però, per gli investitori la cui moneta è il franco, il quadro è spaventoso – e non solo per le valute esotiche, come si capisce dando uno sguardo al dollaro statunitense, alla sterlina britannica e allo yen giapponese. La tendenza è chiara: da inizio 2000, queste valute hanno perso tra il 40 e il 50% sul franco ►Grafico 7. Quindi chi aveva investito in azioni britanniche ha realizzato forti guadagni grazie agli aumenti dei corsi, ma ha perso circa la metà della buona performance azionaria a causa della valuta debole. Viceversa, chi in passato ha effettuato investimenti in Svizzera con una situazione di partenza in valuta britannica, ha ottenuto un rendimento aggiuntivo. Per ridur-

re al minimo il rischio di cambio abbiamo quindi una forte sovraponderazione strategica sul franco.

#### 7 Un trend di lungo periodo...

...non solo un'oscillazione di breve termine

Andamento dei corsi in USD, GBP e JPY rispetto al CHF dal 2000



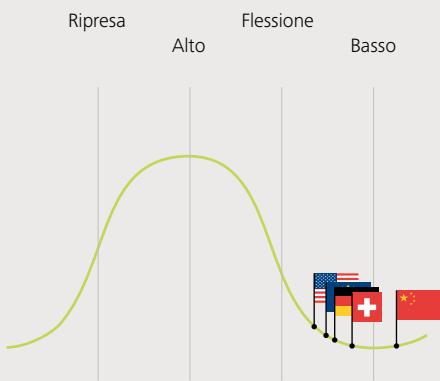
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

Dopo il forte crollo del primo semestre, la congiuntura globale sembra stabilizzarsi. Ci vorrà tuttavia ancora del tempo prima che la produzione economica torni ai livelli del 2019.



## CONGIUNTURA



- In **Svizzera** gli indicatori anticipatori segnalano che, per quanto riguarda il crollo congiunturale, il peggio è passato. La ripresa non ha tuttavia basi solide e procederà a rilento. Per l'intero anno manteniamo la nostra previsione di un calo del prodotto interno lordo (PIL) del 5.0%.
- Dopo estenuanti trattative, l'UE ha trovato infine un accordo su un fondo per la ripresa dalle conseguenze del coronavirus. Si stanziano complessivamente EUR 750 miliardi, che però ormai non basteranno a evitare una profonda recessione. Prevediamo che quest'anno la produzione economica dell'**Eurozona** scenderà dell'8.0%.
- In molte parti degli **Stati Uniti** la pandemia da coronavirus non è ancora sotto controllo. È stato persino necessario in alcuni casi revocare le misure di allentamento adottate. La fiducia dei consumatori rimane fragile dato l'ulteriore significativo aumento della disoccupazione. Prevediamo un calo del PIL nell'ordine di grandezza del 6.0%.



## INFLAZIONE

### L'inflazione va cercata col lanternino

Le previsioni di Raiffeisen restano invariate

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Nonostante i prezzi delle materie prime abbiano registrato ultimamente un leggero aumento, continua a non esserci traccia di inflazione. A giugno, l'inflazione su base annua è addirittura scesa dell'1.3%. La recessione globale ha quindi un effetto deflazionario. In **Svizzera** prevediamo per il 2020 un calo dei prezzi al consumo dello 0.8%.
- Anche nell'**Eurozona** l'inflazione continua a muoversi nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2 % perseguito dalla Banca centrale europea (BCE). Inoltre, il recente rafforzamento dell'euro ha un effetto tendenzialmente deflazionario. La nostra previsione annuale è un'inflazione modesta dello 0.2% in Europa.
- Anche negli **Stati Uniti** ci aspettiamo un tasso d'inflazione basso. La profonda recessione ha un effetto negativo sui tassi d'inflazione. Prevediamo un aumento dei prezzi al consumo di uno scarso 1.0%.



## POLITICA MONETARIA

### Inversione dei tassi molto lontana

Perdura il contesto di tassi bassi

Tassi di riferimento e previsioni



\*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La **Banca centrale statunitense (Fed)** ha recentemente messo il freno alle speranze di una rapida ripresa congiunturale. Di conseguenza, anche i rubinetti monetari restano ben aperti. La maggioranza dei membri della banca centrale prevede tassi di riferimento invariabilmente bassi almeno fino a fine 2022.
- Nell'ultima riunione del 16 luglio 2020, la **Banca centrale europea (BCE)** ha confermato la sua politica monetaria espansiva. Non ci sono stati comunque nuovi annunci. Il tasso sui depositi rimane invariato a -0.5% e dovrebbe essere mantenuto ancora a lungo in territorio negativo.
- Anche la **Banca nazionale svizzera (BNS)** mantiene i tassi negativi. Si continua però a investire abbondantemente sul mercato delle divise. I tassi di cambio rimangono, infatti, un tema centrale: se negli ultimi tempi, l'euro si è di nuovo leggermente rivalutato, in compenso il dollaro statunitense è nettamente sceso rispetto al franco.

## 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 rivolti 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.



### Jeffrey Hocegger, CFA

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

Jeffrey Hocegger 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.