

OTTOBRE 2020

# Guida agli investimenti



## Tra paura e avidità

Investimenti in balia  
delle emozioni

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati

**IN QUESTA EDIZIONE**

- P.3** Tema in focus: Tra paura e avidità – Investimenti in balia delle emozioni
- P.5** Le nostre valutazioni:
  - Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
  - Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetaria

**Confusione emotiva:** soprattutto in fasi concitate, paura e avidità dominano gli eventi borsistici. Quanto siano divisi gli investitori, si evidenzia ad esempio nel confronto tra corsi azionari e volatilità. Nonostante il crollo congiunturale, in base allo Swiss Performance Index (SPI) l'ampio mercato svizzero scambia al livello di inizio anno. Al contempo la volatilità, anche considerata un indicatore della paura degli investitori, è sempre quasi due volte più elevata rispetto a prima della crisi del coronavirus.

**Numerose incertezze:** coronavirus, campagna elettorale USA, guerra commerciale, uscita della Gran Bretagna dall'UE senza accordo di libero scambio: le incertezze, cui gli investitori devono far fronte, sono numerose. In una fase di mercato del genere si tratta comunque soprattutto di concentrarsi sui rischi. Solo con il delinearsi di una distensione saranno opportuni impegni più rischiosi.

**Attenzione all'istinto gregario:** molti investitori sono del parere che non ci siano alternative remunerative alle azioni. Di conse-

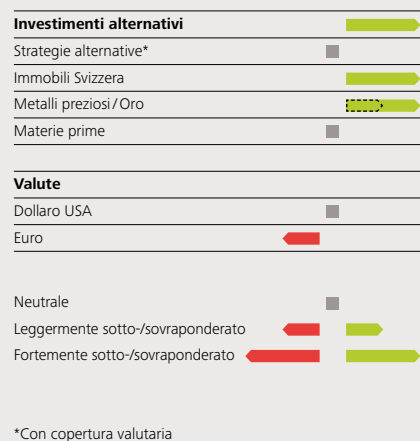
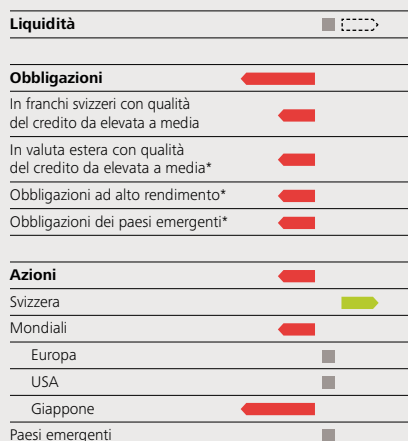
guenza, la domanda di titoli con dividendi ne ha fatto impennare i prezzi. Ciò però confonde le emozioni degli investitori. Alla paura che accompagna gli investitori in questo contesto di incertezze congiunturali, si aggiunge l'avidità. Una costellazione del genere, in cui molti investitori agiscono allo stesso modo, può portare a eccessi e forti correzioni.

**Acquistare oro:** nelle scorse settimane, il prezzo dell'oro ha abbandonato i livelli massimi. Tuttavia le prese di beneficio sono rimaste contenute. La domanda del metallo prezioso quale porto sicuro è ancora troppo elevata. Noi sfruttiamo questa temporanea debolezza per ampliare la nostra sovrapponderazione in oro. Riteniamo che nel breve termine i prezzi possano arrivare a un livello di USD 2'000.– per oncia.

**Molto è già compreso nei corsi:** la borsa continua a prevedere una ripresa più rapida di quanto permettano di supporre i dati congiunturali. La dinamica della ripresa economica si è comunque indebolita. È quindi opportuno un posizionamento difensivo.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



\*Con copertura valutaria

# Investimenti in balia delle emozioni



## ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

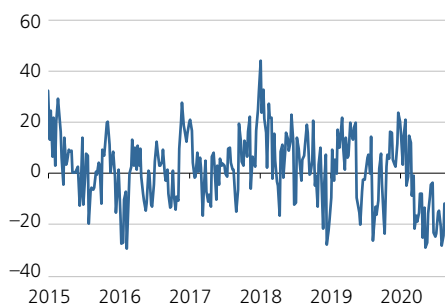
Le emozioni sospingono le borse ad enormi altezze o provocano marcati crolli. In primo piano: paura e avidità. Esse sono correlate tra loro e, proprio nel contesto attuale, confondono i sentimenti di molti investitori. La salita è lenta, come per le scale, verso il basso, la caduta è spesso invece molto rapida. Proprio in caso di mercati rialzisti si osserva un avido comportamento da gregge. I corsi raddoppiano senza che ciò sia messo in discussione. I principi d'investimento adottati vengono ignorati. Ma le emozioni in borsa si possono quantificare e aiutano a valutare i rischi. Molti modelli e movimenti sui mercati azionari si ripetono. Chi sa tenere a bada le proprie emozioni e mantenere il sangue freddo, evita rischi inutili. Ma cosa ancora più importante: sul lungo periodo è un investitore migliore e più soddisfatto.

La borsa segue regole proprie. Spesso a guidarla sono i sentimenti degli investitori. Questi prendono il comando soprattutto in fasi critiche. In primo piano: paura e avidità. Esse sono correlate tra loro e sospingono i corsi in borsa – o li fanno crollare. Gli avidi tori puntano sulle azioni, prevedono aumenti dei corsi e una rapida ripresa congiunturale. Sul fronte opposto vi sono gli orsi paurosi. Sono prudenti, acquistano oro e detengono liquidità. Nell'attuale contesto di mercato sono gli orsi ad avere il sopravvento ► **Grafico 1**: gli investitori temono le conseguenze economiche del lockdown sul lungo periodo, una seconda ondata della pandemia di coronavirus e forse anche un nuovo crollo dei mercati azionari. E se questo non si verifica? Ecco allora la paura di lasciarsi sfuggire rendimenti e all'improvviso gli orsi minacciano di diventare avidi.

### 1 Gli orsi dominano

Nonostante la ripresa niente distensione

Sentimento del mercato, spread oro-orso



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ma come misurare questi istinti? Un tentativo l'ha fatto il portale di notizie economiche CNN Money lanciando il Fear & Greed Index, nel cui calcolo confluiscono vari fattori quali ad esempio i premi di rischio, il rapporto put/call e la volatilità. In base a questo indice, attualmente paura e avidità sono sostanzialmente in equilibrio. Al momento, tendenze all'avidità si notano ad esempio in obbligazioni con basso rating di credito. Il premio di rischio richiesto dagli investitori per titoli spazzatura rispetto a obbligazioni investment grade è del

2.1 %, nettamente sotto la media degli ultimi due anni. Un ulteriore criterio di valutazione è la differenza tra il livello attuale e la media a 125 giorni dell'indice S&P 500. Attualmente l'indice è circa il 9% sopra tale media, il che segnala tendenze all'avidità ► **Grafico 2**.

### 2 Investitori avidi sospingono il mercato

Il mercato azionario si sgancia dall'economia reale

Indice S&P 500 e media a 125 giorni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tale impressione è suscitata anche dal rapporto put/call: per quantificare l'umore in borsa si analizza il rapporto tra le opzioni di vendita (put) e le opzioni di acquisto (call). Quanto più alto è il valore, tanto più negativo è l'umore del mercato. Dato che gli investitori hanno un atteggiamento tendenzialmente positivo, un rapporto equilibrato di 1 si considera già un segnale negativo. La media del rapporto put/call degli ultimi cinque anni è di 0.64; attualmente l'indicatore si attesta a 0.56. Gli investitori sono quindi ottimisti e prevedono corsi in aumento.

Che al contempo anche la paura sia diffusa in borsa si evidenzia nell'indice di volatilità VIX, che misura il grado di oscillazione dei corsi azionari e viene anche definito barometro delle apprensioni. Il suo livello attuale evidenzia che tra gli investitori non è ancora tornata la calma. Nel confronto pluriennale, il livello di volatilità è quasi doppio rispetto all'inizio della crisi del coronavirus.



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

Le teorie economiche tradizionali si basano sull'homo oeconomicus che agisce in modo razionale, è perfettamente informato e ha il costante obiettivo di ottimizzare i propri vantaggi economici. In realtà, il comportamento umano è assai più complesso. Nel 2002, i due professori Daniel Kahneman e Vernon Smith hanno ricevuto il Premio Nobel per il loro concetto di economia comportamentale, che tiene conto anche delle emozioni e delle distorsioni cognitive degli operatori economici. Tali fattori confluiscono anche nella Politica d'investimento di Raiffeisen. Oltre ai dati fondamentali tradizionali (congiuntura, valutazioni, politica monetaria e fiscale) studiamo costantemente un gran numero di indicatori dell'umore e di fattori tecnici. Soprattutto quando sui mercati predominano emozioni molto accentuate e unilaterali, vale spesso la pena di assumere la posizione opposta. Le esagerazioni, infatti, in un senso o in un altro, tendono sempre a essere corrette.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

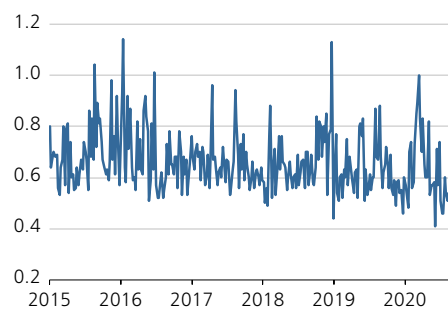
La paura è un sentimento di base che consegue a una minaccia ed è fonte di preoccupazione. L'aspetto positivo: la paura mette in guardia dai rischi. Il pericolo viene quindi piuttosto dall'avidità. Alcune ricerche indicano che l'avidità è in grado di attivare processi cerebrali che possono avere il sopravvento sul buonsenso. La pronunciata ambizione di avere di più viene talvolta descritta anche come dipendenza. Come per ogni altra dipendenza, chi ne è vittima vuole sempre di più. Proprio la fase a partire da marzo, quando le borse hanno iniziato una netta ripresa, ha spinto molti investitori a saltare sul treno in corsa prendendo grossi rischi. In fondo, tutti vogliono approfittare degli aumenti dei corsi. In borsa, quindi, fino a un certo punto tale dipendenza si autoalimenta. Solo quando prende il sopravvento la paura, si avvicina in borsa la fine del movimento rialzista. Retrospectivamente molte cose diventano allora chiare. «Come ho fatto a non accorgermene», si chiedono poi diversi investitori.

Chi investe si trova quindi di fronte alla sfida di non lasciarsi troppo guidare dai sentimenti nelle decisioni d'investimento. Il rapporto put/call, ad esempio, si può interpretare anche diversamente. Sebbene un basso rapporto put/call evidenzia un buon umore delle borse, si può anche leggere in senso anticiclico come segnale di vendita ► **Grafico 3**, cioè una scommessa mirata contro il mercato. Ciò non è sempre semplice e può talvolta confondere i sentimenti. È però un dato di fatto che spesso dopo un basso rapporto put/call i mercati azionari subiscono correzioni. Le scorse settimane hanno mostrato quanto possa essere rapido il cambio d'umore delle borse. Un'inter-

### 3 Solo pochi si coprono...

...perché è costoso se la volatilità è elevata

Rapporto put/call (CBOE)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

pretazione simile è ipotizzabile anche per la volatilità. L'ha già detto il banchiere Carl Mayer von Rothschild circa 200 anni fa: «Comprare quando tuonano i cannoni, vendere quando suonano i violini».

Altri aspetti con cui guidare i sentimenti degli investitori sono momenti d'ingresso e d'uscita prestabiliti. Proprio nella costituzione di un portafoglio titoli si possono compensare i prezzi d'ingresso investendo in determinati giorni con un certo orizzonte temporale. L'orizzonte d'investimento auspicato è probabilmente il criterio più importante. In fasi di paura, gli investitori tendono ad abbandonare i loro principi d'investimento. Questo è un errore, perché di solito retrospectivamente le crisi si rivelano opportunità di acquisto.

# Obbligazioni

I premi di rischio e di durata sono nettamente scesi. Chi assume rischi maggiori viene quindi ricompensato solo in modo esiguo. Tuttavia, avere obbligazioni in portafoglio può essere opportuno.

## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### Junk bond

Per le aziende interessate può avere un sapore amaro quando le loro obbligazioni vengono definite titoli spazzatura. Il termine viene dall'inglese, in cui questi titoli sono noti come junk bond. Gli investitori, invece, sanno in tal modo subito con cosa hanno a che fare. Sostanzialmente si tratta di un'inferiore solvibilità del debitore e quindi della sua capacità di rimborsare i debiti in futuro. Il maggior rischio viene compensato da un più alto tasso d'interesse. Bisogna in tal caso tenere presente che secondo uno studio dell'agenzia di rating S&P la probabilità di insolvenza di un'obbligazione BB a 5 anni è del 6.52%, quasi quattro volte superiore a quella di un'obbligazione BBB, cui viene assegnato anche l'attributo investment grade. Il carattere di queste obbligazioni corrisponde piuttosto a quello delle azioni, perché anche i loro corsi sono soggetti a maggiori oscillazioni.

Gli investitori poco propensi al rischio acquistano obbligazioni, il più possibile sicure. Vengono remunerati con un tasso d'interesse privo di rischi – in teoria. A causa dei tassi ormai negativi da anni gli investitori sono sempre più sotto pressione. Le possibilità di assicurarsi un rendimento in questa classe d'investimento sono limitate. Durata, qualità o un'altra valuta costituiscono possibili leve. Ma attenzione, ci sono pericoli in agguato: rendimento e rischio, infatti, vanno di pari passo. Più è lungo l'impegno dell'investitore, più elevato è il ricavo. Negli ultimi anni, però, l'outperformance è letteralmente svanita. Lo dimostra la differenza di rendimento fra le obbligazioni a 10 e a 2 anni. Se questa per i titoli di stato svizzeri 10 anni fa era ancora dell'1.6%, essa è ormai scesa allo 0.3%. Un andamento simile lo hanno registrato anche i titoli di stato USA, la cui differenza di rendimento è scesa dal 2.7% allo 0.5% ► **Grafico 4**.

Accanto all'oltremoda esigua outperformance, durate lunghe celano un elevato rischio di corso se i tassi dovessero salire. Che ciò sia possibile nonostante il contesto di tassi bassi lo si è visto nel 2017 e nel 2018. Dopo che per anni la fascia dei tassi di riferimento USA era stata fissata tra lo 0 e lo 0.25%, nel suddetto periodo i tassi USA sono aumentati complessivamente dell'1.75%. Il rischio di corso per l'investitore si può valutare con una regola

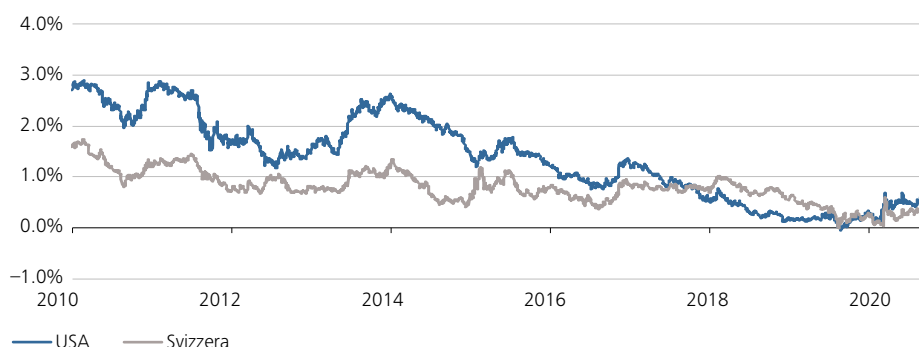
empirica. Moltiplicando la modifica degli interessi per la durata si ha un punto di riferimento sull'entità della variazione dei corsi. Con una durata di cinque anni, una modifica degli interessi di solo l'uno per cento porta quindi a una correzione dei corsi di circa il 5%. Dal punto di vista del rapporto rischio/rendimento, quindi, attualmente le durate troppo lunghe non si impongono.

È svanito anche un rendimento maggiore legato alle valute estere. Nel 2010, un titolo di stato decennale USA offriva un rendimento del 3.8%, il doppio rispetto al suo omologo svizzero. L'attuale outperformance è ancora dell'1.2%, ma è dovuta principalmente ai rendimenti negativi in Svizzera. Questo maggiore rendimento può rapidamente essere cancellato da oscillazioni dei tassi di cambio. Acquistare un'obbligazione in valuta estera equivale quindi ad una scommessa valutaria. Un'ulteriore leva è la solvibilità del debitore. Quanto più è bassa la qualità, tanto più è alto il rendimento, ma anche la probabilità di insolvenza. Quest'ultima aumenta rapidamente, soprattutto nel settore dei **junk bond**, e confluisce nel rendimento come premio di rischio. Ma attenzione, perché oltre al rendimento le obbligazioni hanno anche un altro compito: devono stabilizzare il portafoglio. Ciò è possibile anche in un contesto di tassi bassi, ma solo con obbligazioni di qualità elevata.

### 4 Le opportunità di rendimento nel settore obbligazionario...

...sono svanite

Differenza d'interesse tra titoli di stato a 10 e a 2 anni in Svizzera e USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

La paura è cattiva consigliera. Tuttavia, in tempi di elevata volatilità essa influisce in modo determinante sulle decisioni d'investimento – le strategie d'investimento a lungo termine vengono perlopiù abbandonate e ne risultano perdite.

## LO SAPEVATE?

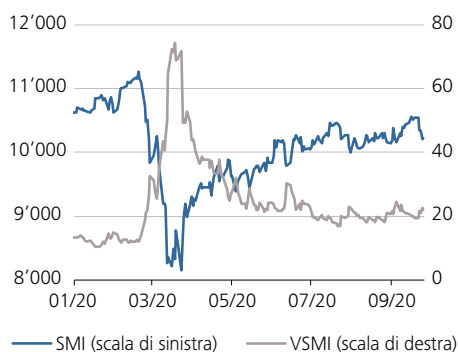
Il termine «self-fulfilling prophecy» è stato introdotto dal Premio Nobel statunitense Robert K. Merton per definire una previsione che si autoconferma. Se una persona crede che una determinata cosa accadrà, con il suo comportamento – almeno in modo inconsapevole – essa contribuisce all'effettivo accadere di quanto previsto. L'esempio più noto in tal senso è la somministrazione di un placebo coronata da successo: pur essendo privo di principio attivo, il farmaco produce sul paziente il risultato atteso grazie a un effetto psicologico. Anche sulle borse questo fenomeno è molto diffuso. Mercati azionari surriscaldati sono, ad esempio, talvolta il risultato del fatto che gli investitori credono a una tendenza rialzista e fanno quindi loro stessi aumentare i corsi con i loro acquisti. Anche la crisi finanziaria del 2008 e il crash di quest'anno dovuto al coronavirus presentano caratteristiche tipiche di una profezia che si autoavvera.

Quando invece in borsa regna il sereno – corsi costantemente in aumento e bassa volatilità – gli investitori si rilassano. Non appena all'orizzonte si delinea un alito di vento, però, molti di loro si innervosiscono. Se poi questo venticello diventa una forte brezza o addirittura una vera e propria tempesta si diffonde paura frammista a panico per possibili perdite di corso. Questa paura trasforma allora gli investitori in operatori di mercato che agiscono perlopiù in modo avventato. Un indicatore della forza del vento è ad esempio l'indice di volatilità VSMI, che esprime l'entità delle oscillazioni previste per l'indice di riferimento svizzero (SMI) ► **Grafico 5**. Con lo scoppio della pandemia da coronavirus, tra il 20 febbraio e il 18 marzo, esso è salito di oltre 60 punti arrivando a quota 74.39. Il mercato azionario svizzero, in base allo SMI, ha perso circa il 24% in quel periodo, mentre l'indice globale MSCI World ha registrato addirittura una correzione di oltre il 30%.

### 5 Tutto dipende dalla volatilità

L'aumento dell'incertezza va di pari passo con grandi movimenti sul mercato

Mercato azionario svizzero (SMI) e indice di volatilità (VSMI)



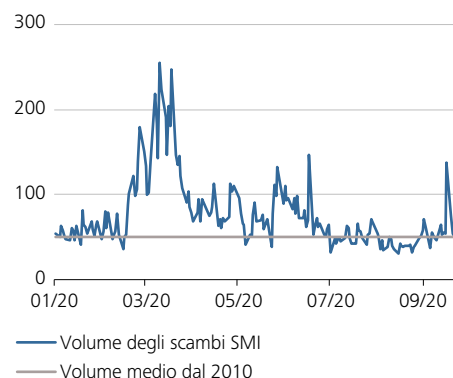
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Di solito la causa di questi movimenti dei corsi non risiede tanto nella paura in sé quanto nei rischi geopolitici o dell'economia reale. Tuttavia, la paura degli investitori accentua questi effetti negativi. Se a causa di una notizia negativa vengono liquidate singole e maggiori posizioni di un'azione o di un intero indice, si

### 6 L'incertezza innervosisce gli investitori...

...e fa aumentare il volume di negoziazione

Volume di negoziazione mercato azionario svizzero (SMI) in milioni di quote



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

scatena un vero e proprio istinto gregario: per paura di perdite, anche altri investitori estinguono allora le proprie posizioni, andando spesso contro le strategie d'investimento di lungo termine. La dinamica di vendita che ne deriva fa pressione sul prezzo e le perdite temute dagli investitori diventano realtà. Inoltre, in tal modo la volatilità cresce ulteriormente. A inizio marzo, ad esempio, la paura delle conseguenze economiche della pandemia da coronavirus ha portato a un forte aumento della volatilità e dei volumi di negoziazione ► **Grafico 6**. I capitali sono defluiti da valori ciclici e quindi più rischiosi – quali ad esempio LafargeHolcim o Implanet – in titoli più difensivi quali Roche o Swisscom. Di conseguenza, i primi sono stati chiaramente più colpiti dei secondi.

Dal punto di vista stagionale si entra ora nei mesi autunnali, tradizionalmente più volatili. La paura di una seconda ondata di coronavirus, le imminenti elezioni presidenziali USA e la minaccia di una No-FTA Brexit (uscita della Gran Bretagna dall'UE senza un accordo sul libero scambio) sono fonte di ulteriore incertezza sulle borse. Per tenere sotto controllo i rischi, manteniamo una leggera sottoponderazione nelle azioni. Nell'ambito della quota azionaria diamo la preferenza al mercato svizzero difensivo.



# Investimenti alternativi

La paura degli investitori colpisce il mercato delle materie prime soprattutto in fasi di calo congiunturale o di shock esogeni. La ripresa dai minimi di marzo procede lentamente.

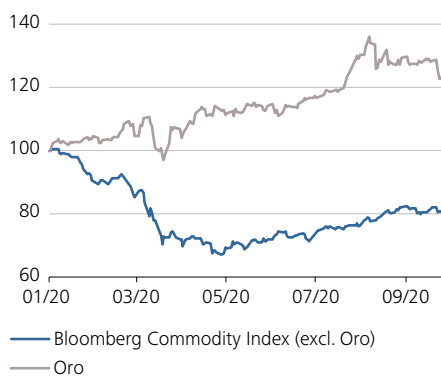
## LO SAPEVATE?

Praticamente tutti ne hanno una o più bottiglie nel frigorifero di casa: il succo d'arancia. Ma solo in pochi sanno che questa amata bevanda per la colazione fa parte delle materie prime, per l'esattezza delle materie prime agricole. A differenza dei metalli industriali e del greggio, però, queste sono meno sensibili alla congiuntura. Il motivo è semplice: anche in fasi di recessione si mangia e si beve. Il succo d'arancia è quindi di solito piuttosto uno strumento d'investimento poco spettacolare. Nel 2020, però, la paura del contagio da coronavirus ha spinto i consumatori ad acquistare più del solito questa fonte di vitamina C nei supermercati. Con l'obiettivo di rafforzare il sistema immunitario si è consumato succo d'arancia in quantità industriali. Il forte aumento della domanda si è fatto sentire anche in borsa: nel primo semestre, il prezzo dei future sul succo d'arancia – vengono scambiati esclusivamente contratti a termine su concentrato surgelato – è andato alle stelle, con un aumento di oltre il 30%.

Se peggiora il contesto economico, le imprese di trasformazione diminuiscono la produzione. Ciò riduce la domanda di fattori di input, come ad esempio i metalli industriali. Dato che però gli adeguamenti nell'estrazione di materie prime avvengono spesso con effetto ritardato, si verifica un temporaneo eccesso di offerta. Per compensarlo, i prezzi scendono. Questo effetto di economia reale viene ulteriormente rafforzato tramite il canale dei mercati finanziari: gli investitori anticipano il peggioramento del contesto economico – cresce la paura di una possibile recessione o addirittura di una depressione. Molti investimenti nel settore delle materie prime perdono attrattiva per il loro carattere perlopiù ciclico, e i capitali fluiscono in classi d'investimento meno sensibili alla congiuntura, come ad esempio l'oro. Oltre alle perdite di produzione è stata infatti soprattutto la paura degli investitori per le conseguenze della pandemia da coronavirus a far crollare in primavera i prezzi delle materie prime industriali ► **Grafico 7**. Noi prevediamo ancora

una lenta ripresa a U dell'economia mondiale, per cui il potenziale rialzista sul mercato delle materie prime è limitato. Manteniamo pertanto un posizionamento neutrale in questa classe d'investimento.

### 7 C'è chi ride, ... e c'è chi piange



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## Valute

Vi sono diverse ragioni con cui si può motivare la debolezza del dollaro USA. Non si dovrebbe tuttavia dimenticare il biglietto verde; esso, infatti, rimane pur sempre la valuta mondiale leader.

Il dollaro è sotto pressione. Incertezze economiche penalizzano il biglietto verde. Ciò non dovrebbe cambiare in maniera significativa nei

### 8 Il dollaro è ancora un porto sicuro?

Finora il dollaro non ha convinto nella crisi

Andamento del corso del dollaro USA rispetto al franco svizzero



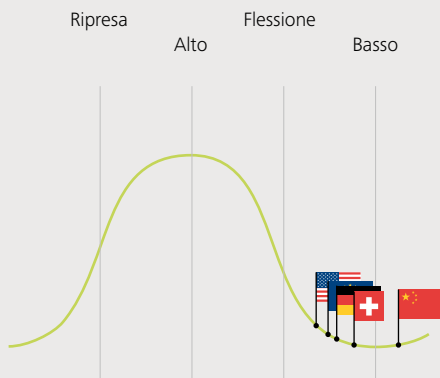
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

prossimi mesi, per cui non ci aspettiamo grandi movimenti dell'USD ► **Grafico 8**. Tanto più che con la guerra commerciale, le elezioni presidenziali e la pandemia da coronavirus sono presenti ulteriori fattori di incertezza. Secondo la «Dollar Smile Theory» ci sarebbero comunque due scenari in cui il dollaro potrebbe nuovamente tendere a rafforzarsi. Quello evidente: l'economia ricomincia a crescere, attira gli investimenti, aumentando così la domanda di valuta USA e il suo valore. L'altro scenario: l'economia peggiora ancora più drasticamente. In base alla teoria, verrebbe allora considerata l'importanza del dollaro USA come valuta mondiale. Il dollaro sarebbe quindi ritenuto porto sicuro e si rivaluterebbe. Quanto ciò sia realistico nel contesto attuale, resta da vedere. Una rivalutazione dell'USD sul franco svizzero dovrebbe essere contenuta – la nostra valuta è infatti considerata un porto ancora più sicuro.

# Uno sguardo al futuro

I contagi da coronavirus aumentano di nuovo in tutto il mondo. La ripresa dell'economia globale rallenta sempre più. Dovrebbe quindi essere definitivamente esclusa una ripresa congiunturale a V.

## CONGIUNTURA



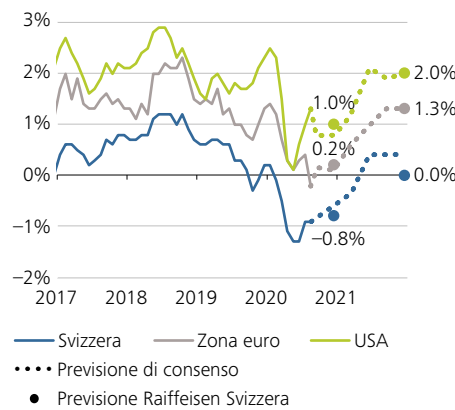
- Dopo il crollo nel secondo trimestre dovuto al coronavirus, l'economia in **Svizzera** continua la sua ripresa. Un importante pilastro in tal senso è il settore farmaceutico. Il danno congiunturale è, e rimane, comunque enorme. Per l'anno in corso prevediamo sempre una contrazione dell'economia del 5.0%.
- Nell'UE la pandemia da coronavirus è ancora lungi dall'essere finita. Dopo un'estate relativamente tranquilla, ultimamente il numero di contagi è di nuovo nettamente aumentato. Alcuni paesi reagiscono con lockdown regionali. I dati fondamentali segnalano un rallentamento della ripresa economica. Prevediamo che quest'anno la produzione economica nell'**Eurozona** diminuirà dell'8.0%.
- Negli **USA**, gli effetti negativi sui consumi e l'incombente ondata di fallimenti dovrebbero farsi pienamente sentire solo l'anno prossimo. Abbiamo quindi rivisto leggermente al rialzo la nostra previsione di crescita per il 2020 e al ribasso quella per il 2021. Per l'anno in corso prevediamo ora un calo del prodotto interno lordo (PIL) del 5.0%.

## INFLAZIONE

### Nessuna traccia d'inflazione

Permangono tendenze deflazionistiche

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

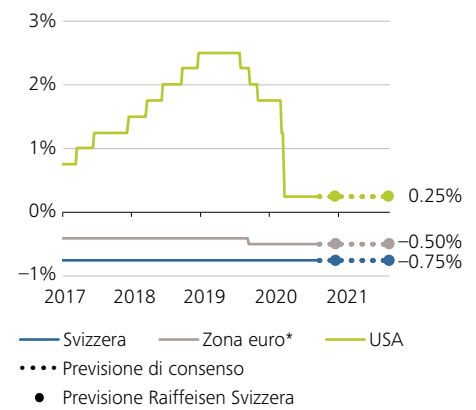
- In **Svizzera** l'inflazione resta ancora in territorio negativo. Anche gli effetti deflazionistici della pandemia da coronavirus non dovrebbero praticamente indebolirsi fino a fine anno. Per il 2020 prevediamo quindi un calo dei prezzi al consumo dello 0.8%.
- Nell'**Eurozona** in agosto i prezzi al consumo, con un calo dello 0.2%, sono scesi per la prima volta dal 2016. Si allontana quindi sempre più l'obiettivo inflazionistico del 2% della Banca centrale europea (BCE). La nostra previsione annua è un modesto rincaro dello 0.2%.
- Anche negli **USA** ci aspettiamo un'inflazione bassa. La profonda recessione preme sui tassi d'inflazione. Prevediamo un aumento dei prezzi al consumo di uno scarso 1.0%.

## POLITICA MONETARIA

### Bassi, più bassi, bassissimi

Per ora non si prevedono cambiamenti

Tassi di riferimento e previsioni



\*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La **Banca centrale USA (Fed)** ha cancellato l'ultima speranza degli investitori in un'imminente inversione dei tassi. I tassi di riferimento dovrebbero essere mantenuti vicino allo zero fino al raggiungimento degli obiettivi di piena occupazione e di un tasso d'inflazione di ca. il 2%. Ciò non dovrebbe però verificarsi prima del 2023.
- Nell'ultima riunione di politica monetaria del 10 settembre 2020, la **Banca centrale europea (BCE)** ha confermato il suo corso espansivo. Non ci sono peraltro stati 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)** ha esaurito il margine di riduzione dei tassi. I tassi di riferimento resteranno comunque in territorio negativo ancora per molto. Allo stesso tempo, la BNS continua a intervenire sul mercato delle divise per impedire un apprezzamento del franco svizzero.



### 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.