

NOVEMBRE 2020

Guida agli investimenti



Inflazione all'orizzonte?

Le rotative delle banche centrali
lavorano a pieno regime

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Inflazione all'orizzonte? – Le rotative delle banche centrali lavorano a pieno regime
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Seconda ondata: la seconda ondata di contagi da coronavirus si è abbattuta sull'Europa in modo più rapido e violento di quanto temuto. I governi reagiscono con nuove misure di contenimento e (parziali) lockdown. Resta da vedere se e quanto rapidamente questi provvedimenti avranno effetto.

Ripresa congiunturale in pericolo: ultimamente, dopo il netto crollo in primavera, la congiuntura globale si era costantemente ripresa. Con le restrizioni socio-economiche, però, la ripresa dovrebbe subire una brusca frenata. Vari settori quali turismo, gastronomia, cultura e commercio al dettaglio sono particolarmente colpiti. Anche la fiducia dei consumatori dovrebbe segnare un'altra battuta d'arresto.

È l'ora della verità: il 3.11 si vota negli USA. È però ancora tutt'altro che certo se il giorno dopo sapremo già se Donald Trump governerà altri quattro anni alla Casa Bianca o se Joe Biden sarà eletto nuovo Presidente degli USA. Un esito poco chiaro e conteso sarebbe veleno per le borse. Sarà inoltre importante vedere se cambieranno i rapporti di forza al Congresso

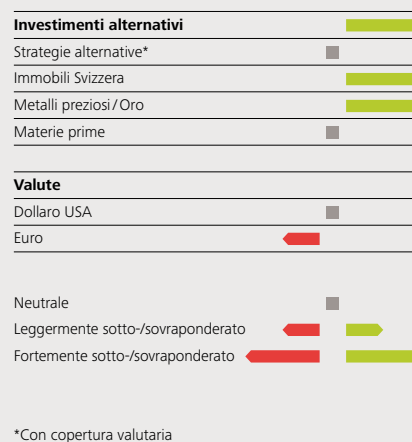
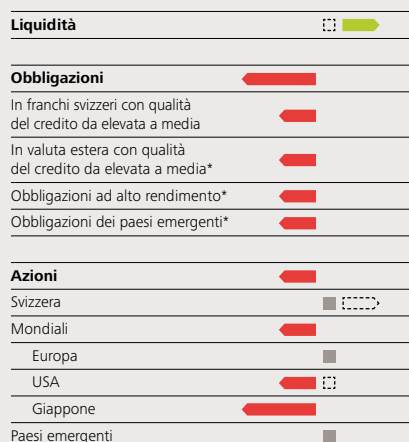
o se i Repubblicani riusciranno a difendere la loro risicata maggioranza in Senato. Ad ogni modo, a ridosso delle elezioni la volatilità sui mercati finanziari dovrebbe restare alta.

Riduzioni del rischio a breve termine: l'aumento dei contagi da coronavirus, le elezioni USA e la Brexit sono tra i vari fattori di incertezza accumulatisi che ci hanno spinto a ridurre ulteriormente a breve termine i rischi nei portafogli. In concreto, rafforziamo la sottoponderazione in azioni a favore di un aumento tattico della liquidità e manteniamo una forte sovrapponderazione su fondi immobiliari svizzeri e oro.

Dov'è finita l'inflazione? Nonostante le iniezioni di liquidità senza precedenti delle banche centrali di tutto il mondo, da anni non c'è traccia di inflazione nei prezzi al consumo. Come si spiega questo fenomeno, perché le banche centrali perseguono l'inflazione ed essa tornerà un giorno? Di queste domande ci occupiamo nel testo in «Primo piano» di questo numero della Guida agli investimenti.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



*Con copertura valutaria

Le rotative delle banche centrali lavorano a pieno regime



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

La pandemia da coronavirus non è finita. Le borse sono caratterizzate da elevata volatilità. L'economia mondiale si riprende lentamente grazie al deciso intervento delle banche centrali. Tuttavia, la miliardaria iniezione di liquidità sui mercati evoca per molti investitori lo spettro dell'inflazione. Attualmente non si osservano aumenti dei tassi d'inflazione. L'economia svizzera è invece confrontata a un calo del livello generale dei prezzi. Per contrastare tale trend globale, la Fed ha flessibilizzato il proprio obiettivo inflazionistico e altre banche centrali dovrebbero seguire. Anche se non prevediamo a breve una svolta nell'inflazione e il contesto di tassi bassi persisterà ancora a lungo, l'inflazione dovrebbe restare nel mirino degli investitori.

105'000'000'000 di Reichsmark. Tanto costava una pagnotta nella Repubblica di Weimar nel 1923. Con prezzi del genere, carriele e ceste del bucato sostituivano il portafoglio. Ma cosa era successo? All'inizio degli anni '20, la Repubblica di Weimar era confrontata a un enorme problema di indebitamento: il finanziamento della Prima guerra mondiale aveva aperto una voragine nel bilancio statale e i successivi pagamenti di riparazione hanno comportato un ulteriore onere allo stato. Nonostante ciò, il governo si rifiutava di lanciare una radicale politica di risparmio. La soluzione? Una vita a credito. Furono quindi avviate le rotative delle banconote e la catastrofe iniziò. Aumentò la quantità di denaro, il debito pubblico continuò a crescere e l'inflazione fece aumentare i prezzi a dismisura.

Con rincaro o inflazione si intende il continuo aumento dei prezzi in un'economia per un determinato periodo di tempo. Essa può essere misurata in due modi: da una parte con un indice che rappresenta il livello generale dei prezzi del prodotto interno lordo (PIL), il cosiddetto deflatore del PIL. Dall'altra possono essere impiegate anche le variazioni di prezzo di beni e servizi di in un determinato paniere, il più possibile rappresentativo del comportamento di consumo delle famiglie. In Svizzera spetta all'Ufficio federale di statistica (UST)

calcolare l'andamento mensile dei prezzi in base all'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). La ponderazione del paniere alla base del calcolo viene aggiornata ogni anno. Attualmente particolare importanza viene attribuita soprattutto ai settori abitazione, energia, salute e trasporti ► **Grafico 1**.

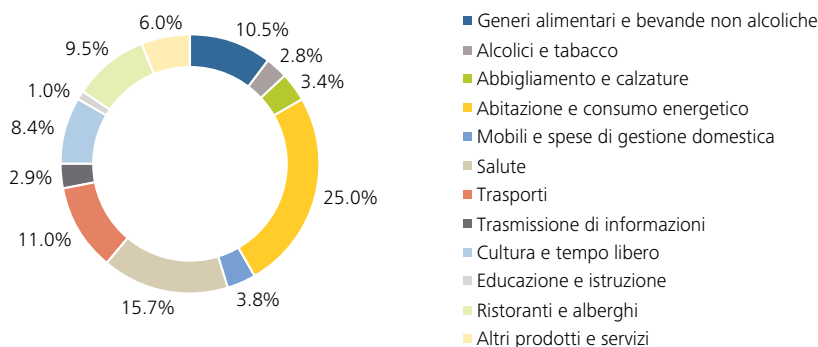
Le oscillazioni del livello generale dei prezzi fanno parte dei normali meccanismi di mercato, ma l'inflazione è davvero così dannosa per l'economia, come molti pensano?

Diciamolo subito: un tasso d'inflazione troppo alto alla lunga è dannoso come un costante calo dei prezzi (deflazione). Da manuale si ha una situazione di inflazione quando in un paese la quantità di denaro cresce più rapidamente di beni e servizi. Ciò accade ad esempio quando le banche centrali avviano le rotative delle banconote per alimentare velocemente i mercati con liquidità a basso costo. Il prezzo è la strisciante o – nel caso di un'iperinflazione – la rapida svalutazione del denaro. Ma per un'economia funzionante l'inflazione è imprescindibile. Essa, infatti, segnala ad esempio, quando è moderata, la scarsità di beni o servizi. In tal modo le aziende sanno di quali beni devono aumentare la produzione e di quali diminuirla.

1 I prezzi di abitazioni ed energia...

...hanno il maggiore influsso sull'inflazione svizzera

Paniere IPC e ponderazioni 2020



Fonti: Ufficio federale di statistica (UST), Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

È paradossale. Da anni le banche centrali immettono quantità enormi di liquidità nel sistema finanziario senza che vi sia traccia di inflazione. Naturalmente vi sono numerose spiegazioni per la pressione deflazionistica: le più citate sono demografia, globalizzazione e progresso tecnologico. Si pone inoltre la domanda se i prezzi al consumo siano veramente una rappresentazione dell'effettiva inflazione. Se diamo ad esempio uno sguardo ai valori patrimoniali, la situazione è diversa: solo i prezzi delle proprietà di abitazione in Svizzera sono cresciuti in media del 3.2% negli ultimi 10 anni, un valore ben oltre l'obiettivo inflazionistico del 2% di molte banche centrali. Il fatto che queste inizino ora a «flessibilizzare» i propri obiettivi di inflazione, dimostra che anche i banchieri centrali hanno raggiunto i propri limiti. A breve termine la recessione globale dovuta alla pandemia da coronavirus spingerà di nuovo verso il basso i tassi d'inflazione. Ironicamente essa potrebbe essere il fattore scatenante di una futura spinta inflazionistica. Se infatti dopo la pandemia le aziende dovessero iniziare a riportare «a casa» le proprie catene di creazione del valore, la globalizzazione potrebbe subire una duratura battuta d'arresto e l'aumento dei prezzi ne sarebbe una conseguenza. Nonostante tutto, quindi, il tema dell'inflazione dovrebbe rimanere nel mirino degli investitori e la migliore protezione sono asset reali quali immobili, oro e azioni. Solo perché negli ultimi anni l'inflazione è stata praticamente inesistente, non vuol dire che sia morta.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Dagli anni '90, nella maggior parte dei paesi industrializzati l'inflazione è scesa a circa il 2-3% – ciò è in genere ritenuto un livello sano ed è pertanto anche considerato da molte banche centrali l'obiettivo inflazionistico auspicabile. Ragioni di ciò erano la credibile politica di stabilità dei banchieri centrali e l'aumento della concorrenza nei prezzi dovuto alla crescente globalizzazione e al progresso tecnologico.

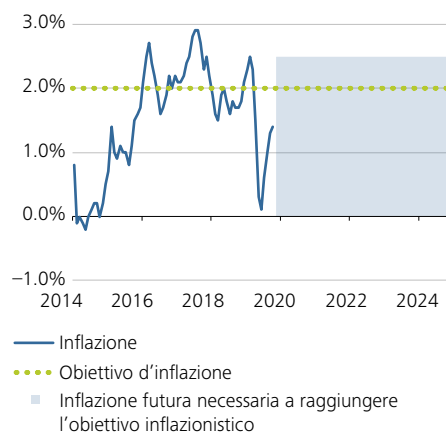
Il propagarsi del coronavirus a inizio anno ha fatto precipitare il mondo in una crisi politico-sanitaria ed ha lasciato tracce anche sui mercati finanziari che tra fine febbraio e metà marzo hanno visto crollare i propri corsi azionari. Si è diffuso il panico e molti investitori hanno ritirato i loro capitali dagli strumenti più rischiosi. È cresciuta la domanda di porti sicuri quali ad esempio l'oro, come sono al contempo aumentate le liquidità nei portafogli. C'era quindi il rischio di un esaurimento della liquidità sul mercato dei crediti. Per evitarlo, le banche centrali tornano a immettere sul mercato enormi quantità di denaro. Solo la Banca centrale europea (BCE) metterà quindi in circolazione entro l'estate 2021 oltre EUR 1.35 bilioni – una cifra pari circa al valore da nuovo di 67 milioni di VW Golf.

In teoria, l'iniezione di liquidità avviata dalle banche centrali dovrebbe condurre all'inflazione. Per il momento, tuttavia, in molti paesi accade il contrario: in Svizzera, ad esempio, con il -0.8% si è registrato a settembre un netto calo dei prezzi. Anche nell'Eurozona (-0.3%) e negli USA (1.4%) l'inflazione si fa attendere. I motivi principali sono la prudenza dei consumatori nello spendere e l'aumento delle quote di risparmio. Ambedue le cose pesano sul livello dei prezzi. Pertanto la Fed ha introdotto una certa flessibilità del proprio obiettivo inflazionistico. Ciò le permette di continuare ad agire in maniera ancora più

2 Una debole inflazione oggi...

...rende necessaria un'inflazione più forte domani

Bilancio d'inflazione della Fed



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

espansiva, se lo ritiene necessario, anche in caso di tassi d'inflazione superiori al 2%. Allo stesso modo, può tollerare tassi d'inflazione inferiori al 2% e compensarli successivamente con un maggiore aumento dei prezzi. Per ottenere un'inflazione media del 2% su 10 anni, per i prossimi 5 anni la Fed dovrebbe mantenere il rincaro al 2.5% ► **Grafico 2**. Ciò potrebbe tuttavia essere molto rischioso sul lungo periodo poiché in caso di impennata dell'inflazione si reagirebbe probabilmente troppo tardi. Nonostante i rischi, anche altre banche centrali stanno considerando un tale adeguamento della propria politica monetaria.

A breve termine continuiamo a non prevedere forti aumenti dell'inflazione. Anche il contesto dei tassi bassi dovrebbe a breve restare invariato e la congiuntura non dovrebbe raggiungere il suo livello pre-crisi prima di fine 2021. Tuttavia, non si dovrebbe del tutto escludere la possibilità di maggiori tassi d'inflazione in futuro.

Obbligazioni

Tassi d'interesse e tassi d'inflazione bassi rendono le obbligazioni indicizzate all'inflazione poco interessanti. Tuttavia, in vista di un possibile aumento a lungo termine dei prezzi, può essere opportuno tenerle presenti.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Tasso d'inflazione break-even

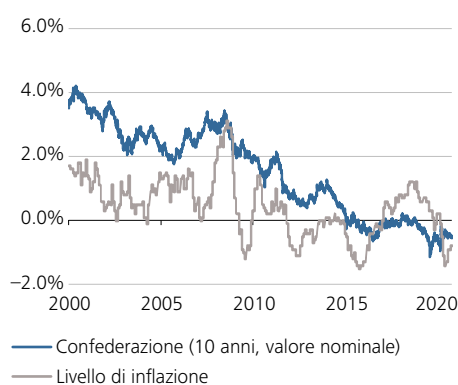
Questo indice serve a valutare l'efficienza di un'obbligazione indicizzata all'inflazione rispetto a un titolo obbligazionario tradizionale comparabile. Esso indica il tasso d'inflazione a cui il rendimento reale di un ILB corrisponde esattamente al rendimento di un'obbligazione nominale a reddito fisso con durata e qualità del credito simili. Se l'inflazione è in media superiore a questo tasso break-even, l'investimento legato all'inflazione darà risultati migliori rispetto all'obbligazione nominale a reddito fisso. Nel caso in cui, invece, l'inflazione sia in media sotto al punto break-even, il rendimento dell'obbligazione protetta dall'inflazione sarà peggiore.

Per titolari di obbligazioni a reddito fisso l'inflazione non porta nulla di buono perché penalizza i rendimenti reali dei suoi investimenti e, nel peggiore dei casi, può farli diventare negativi. Soprattutto in fasi di interessi nominali già di per sé bassi, le comuni obbligazioni subiscono in tal modo una considerevole perdita di attrattività ► **Grafico 3**.

3 L'inflazione...

...erode i rendimenti obbligazionari

Confronto tra rendimento nominale dei titoli decennali della Confederazione e inflazione svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Un'alternativa è data da obbligazioni indicizzate all'inflazione, comunemente note anche come Inflation-linked Bonds (ILBs). Questi titoli proteggono gli investitori dal rischio di inflazione, abbinando la loro cedola e/o il loro valore nominale a un indice dei prezzi al consumo. Ciò significa che se in un determinato periodo il livello dei prezzi alla base cresce, aumentano anche il tasso d'interesse e/o il nominale degli ILBs. Un'inflazione in calo, invece, penalizza la distribuzione di interessi. Data questa caratteristica, nel caso estremo (deflazione), gli investitori possono andare incontro al pagamento di interessi negativi alla scadenza della cedola. Uno dei concetti fondamentali nel confronto tra obbligazioni tradizionali e indicizzate all'inflazione è il **tasso d'inflazione break-even**.

Anche se di primo acchito il funzionamento degli ILBs può sembrare semplice, vi si cela-

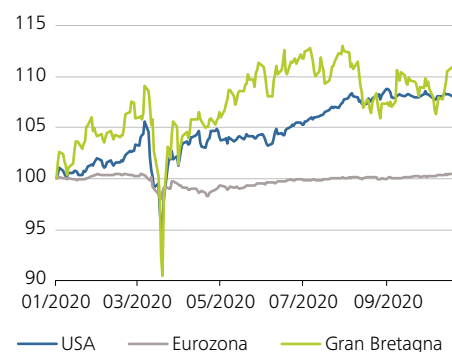
no insidie da non sottovalutare. Da un lato, a seconda del prodotto, il calcolo del valore attuale e del tasso nominale è complesso e spesso difficile da comprendere per gli investitori. Dall'altro lato deve essere chiaro che acquistando un ILB si scommette attivamente sull'inflazione. Se l'inflazione è superiore alle aspettative si ottiene un rendimento migliore rispetto a chi acquista un'obbligazione nominale. In caso invece di un'inflazione al di sotto delle previsioni o se addirittura prevale la deflazione, il rendimento è peggiore.

Negli ultimi anni, il contesto mondiale di tassi bassi e la ridotta inflazione hanno nettamente diminuito l'attrattiva degli ILBs. Mentre in Gran Bretagna e negli USA da inizio anno hanno comunque generato un modesto rendimento, nell'Eurozona sono diventati un gioco a somma zero ► **Grafico 4**. Dato che a breve non prevediamo un aumento degno di nota del livello dei prezzi, attualmente le obbligazioni indicizzate all'inflazione non fanno parte della nostra strategia d'investimento. Tuttavia, in vista di un possibile aumento a lungo termine dell'inflazione, in futuro questi strumenti potrebbero tornare utili agli investitori come protezione dall'inflazione, dato che i tassi dovrebbero oscillare intorno allo zero ben oltre il 2021.

4 Tassi bassi e inflazione ridotta...

...rendono le obbligazioni indicizzate all'inflazione poco interessanti

Andamento del valore ILBs in USA, Eurozona e Gran Bretagna (con copertura valutaria in franchi svizzeri), indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

In un contesto di tassi bassi, le azioni sono richieste. Esse offrono un rendimento e una protezione dall'inflazione. Queste devono essere tuttavia acquisite in un contesto con una maggiore volatilità. Sul lungo termine ne vale però la pena.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Nifty Fifty

Negli anni '60 e '70 con Nifty Fiftys si indicavano titoli di aziende solide e a grande capitalizzazione. Non vi era tuttavia un'esatta delimitazione. Le azioni venivano acquistate e poi detenute per anni. Delle azioni più richieste facevano parte Coca Cola, Johnson&Johnson e Walmart, società che anche oggi sono sinonimo di attività stabile. Dato il sentimento di mercato positivo, la domanda di queste azioni alimentò il trend rialzista, ma portò poi direttamente alla correzione di borsa del 1973 e 1974. In quel periodo, l'indice di riferimento USA, Dow Jones, aveva perso circa il 45%, perché le valutazioni nel periodo precedente la crisi non sembravano essere considerate, mentre a in seguito si è notato che le previsioni di crescita erano irrealisticamente elevate.

Le azioni proteggono dall'inflazione. Dal momento che le aziende possono trasferire l'inflazione sui prodotti e così scaricare sui clienti i costi maggiori, ne beneficiano anche gli azionisti (ad esempio sotto forma di dividendi più elevati). Ma non tutte le aziende hanno lo stesso potere di fissare i prezzi e non possono semplicemente trasmettere prezzi più elevati. Una condizione necessaria è ad esempio un forte posizionamento di mercato e una certa inelasticità dei prezzi della domanda ad esso connessa; vale a dire che i consumatori acquistano il prodotto anche a prezzi più elevati perché ne hanno bisogno o non lo possono sostituire con un altro.

Sono avvantaggiate le aziende attive a livello globale poiché internazionalizzazione e potere di mercato vanno di pari passo. Proprio perché l'azienda ha prodotti molto richiesti, li può distribuire a livello internazionale e stabilirne il prezzo. Al centro vi sono aziende affermate. Esempi svizzeri sono Nestlé, Roche e Sika. All'estero ne fanno parte società quali Coca Cola, McDonald's, Apple o Google. La maggior parte dei prodotti di queste aziende sono difficili da sostituire con altri. Se il cliente non è disposto a pagare un prezzo più elevato deve accettare un calo di qualità o le sue esigenze non verranno soddisfatte nella stessa misura. Ciò ricorda **Nifty Fifty**.

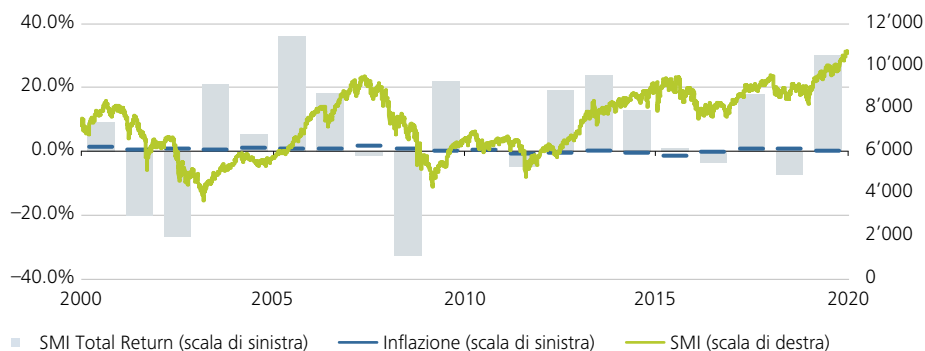
Negli ultimi anni, il mercato svizzero ha ben protetto gli investitori dall'inflazione. Dal 2000, dividendi inclusi, lo Swiss Market Index (SMI) è aumentato in media di quasi il 6% l'anno: questo valore è nettamente superiore all'inflazione pluriennale, nonostante il lasso di tempo in esame includa due periodi decisamente negativi per le azioni come lo scoppio della bolla tecnologica di inizio millennio e la crisi finanziaria e dell'euro ► **Grafico 5**.

A breve l'inflazione non sembra essere d'attualità, ma gli investitori l'hanno presente. Dopo un trend rialzista durato anni, in borsa dominano tendenze inflazionistiche. Dato che gli aumenti delle quotazioni sono stati superiori ai progressi operativi, le valutazioni azionarie sono diventate più care, il che è paragonabile a un aumento dei prezzi. Le attuali perdite di fatturato e di utili inaspriscono la situazione. Malgrado ciò, data l'apparente mancanza di alternative, gli investitori pagano premi sempre più elevati. Un contesto del genere è soggetto a correzioni. A ciò si aggiungono gli incerti sviluppi inerenti alla pandemia da coronavirus, l'esito aperto delle elezioni presidenziali USA e la possibile uscita della Gran Bretagna dall'UE senza accordo di libero scambio. Per queste ragioni diminuiamo tatticamente ancora la nostra quota azionaria, sul mercato svizzero da sovrapponderata a neutrale e nelle azioni USA da neutrale a sottoponderata.

5 Sul lungo termine le azioni proteggono dall'inflazione...

...ma bisogna mettere in conto oscillazioni a breve termine

Andamento di borsa e inflazione sull'esempio dello Swiss Market Index (da gennaio 2000 a dicembre 2019)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Gli investimenti alternativi hanno lo scopo di stabilizzare un portafoglio e sfruttare ulteriori fonti di rendimento. Oro e immobili sono più adatti alla clientela privata rispetto alle materie prime agricole.



LO SAPEVATE?

La soia è negoziata in bushel, un'unità di volume britannica, equivalente a 36.3687 litri, ossia a 8 galloni britannici. Poiché in passato il bushel si usava anche come unità di peso, c'erano tabelle di conversione che permettevano di determinare il «peso in bushel» di un bene. Per la soia ciò equivale a una quantità di 27.216 kg, per il mais, più leggero, a 25.4 kg. Al fine di fissare una misura unitaria, oltre al peso viene misurata anche l'umidità della soia. In un bushel standard, l'umidità è del 13%. Pur non avendo praticamente più alcun significato nella vita quotidiana, sui mercati delle materie prime il bushel è ancora un'unità di riferimento. La parola bushel deriva dal francese antico e significa «barilotto».

Il seme di soia è noto soprattutto come prodotto trasformato in tofu, latte di soia o salsa di soia. La materia prima è molto più importante come cibo per animali: circa l'80% del raccolto di soia è infatti destinato a loro. A causa di una primavera calda e di un'estate secca, quest'anno il raccolto è meno abbondante. Questo ha fatto salire il prezzo e le scorse settimane, il bushel di soia è rincarato di quasi un quarto ► **Grafico 6**. Dato che il prezzo varia in funzione del clima, per gli investitori il seme di soia è poco interessante. In fin dei conti, ogni categoria patrimoniale ha il suo compito in un portafoglio. Gli investimenti alternativi sono volti a ridurre le oscillazioni del patrimonio, stabilizzare l'andamento, sfruttare nuove opportunità di rendimento e proteggere dai rischi. Anche la protezione dall'inflazione è un rischio del genere. Gli investimenti reali come oro e immobili dispongono in particolare misura di questa caratteristica. Soprattutto l'oro ha dimostrato quest'anno di essere stato spinto a nuovi forti rialzi dalle incertezze e di

avere solo scarsa correlazione con altre categorie patrimoniali. Anche gli immobili sono considerati stabili e sicuri, la domanda rimane elevata a seguito dei tassi bassi e, rispetto alla soia, ne risulta anche un rendimento.

6 Al momento la soia è richiesta

L'andamento dei prezzi è tuttavia pressoché imprevedibile

Andamento del corso del bushel di soia in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

L'economia giapponese risente enormemente della crisi del coronavirus. La Bank of Japan continua quindi la politica monetaria ultraespansiva del passato. Non si intravede tuttavia una netta svalutazione dello yen.

L'economia giapponese dipende fortemente dalle esportazioni. Nel 2019, ad esempio, hanno lasciato il Paese merci per un valore di oltre USD 700 miliardi – per cui il Giappone è uno dei cinque maggiori esportatori del mondo. Di solito però uno yen forte fa salire i prezzi dei prodotti giapponesi all'estero mettendo così in difficoltà l'economia. Da molti anni, il paese asiatico soffre di un mix a base di tassi bassi, congiuntura stagnante e tendenze deflazionistiche. Per ridurre la pressione rialzista sullo yen e stimolare quindi l'economia, la Bank of Japan (BoJ) inietta liquidità nel mercato. La crisi del coronavirus ha inasprito la situazione, anche se per gli investitori lo yen fa tuttavia parte delle classiche valute «safe haven». Dato il carattere altrettanto difensivo del franco, non si prevedono quindi grandi oscillazioni per quanto riguarda il corso JPY/CHF ► **Grafico 7**.

7 La lotta del Giappone...

...contro la deflazione

Andamento del corso dello yen giapponese rispetto al franco svizzero (incl. previsione Raiffeisen Svizzera)* in confronto con l'inflazione in Giappone



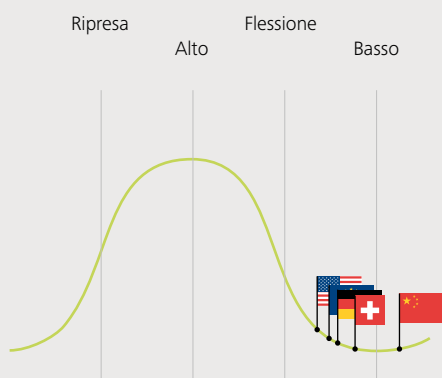
— Corso JPY/CHF (scala di sinistra)
— Tasso di inflazione in Giappone (scala di destra)
• Pronostico di Raiffeisen Svizzera (scala di sinistra)

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office
* moltiplicato per 100

Uno sguardo al futuro

I governi europei adottano misure sempre più restrittive per contenere il coronavirus. Cresce la paura di nuovi lockdown e perde slancio la ripresa congiunturale.

CONGIUNTURA

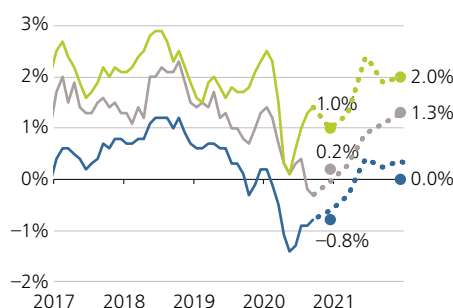


- Se ancora fino a poco tempo fa la **Svizzera** se l'era cavata relativamente bene nella pandemia, attualmente è uno dei paesi più colpiti d'Europa. Nel caso in cui le misure di contenimento adottate dal Consiglio federale non dovessero avere effetti, un nuovo lockdown potrebbe diventare realtà e le sue conseguenze economiche sarebbero enormi. Per l'anno in corso prevediamo sempre una contrazione dell'economia del 5.0%.
- L'aumento dei contagi da coronavirus grava sempre più su consumo e investimenti. I dati fondamentali segnalano un costante rallentamento della ripresa economica. Prevediamo che quest'anno la produzione economica nell'**Eurozona** diminuirà dell'8.0%.
- Rispetto al mese precedente, negli **USA** le aziende hanno creato molti meno posti di lavoro del previsto. Si è registrato inoltre sia un calo della produzione industriale che dell'utilizzo delle capacità. La nostra previsione annua indica un calo del prodotto interno lordo (PIL) del 5.0%.

INFLAZIONE

Politica monetaria espansiva senza inflazione
Permangono tendenze deflazionistiche

Inflazione e previsioni



— Svizzera — Zona euro — USA
 ••••• Previsione di consenso
 • Previsione Raiffeisen Svizzera

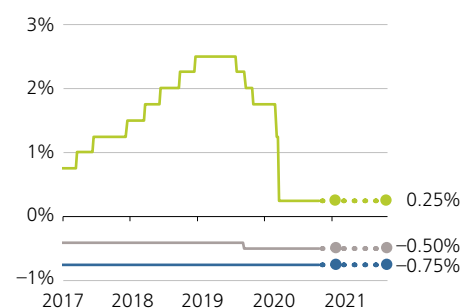
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- In **Svizzera** l'inflazione continua a farsi attendere, mentre gli effetti deflazionistici della pandemia da coronavirus non dovrebbero praticamente indebolirsi fino a fine anno. Per il 2020 prevediamo quindi un calo del livello dei prezzi dello 0.8%.
- Nell'**Eurozona**, i prezzi al consumo sono ancora in calo. Settembre è stato il secondo mese consecutivo di deflazione. Si allontana quindi sempre più l'obiettivo inflazionistico del 2% della Banca centrale europea (BCE). La nostra previsione annua è un'inflazione minima dello 0.2%.
- Anche negli **USA** non è attualmente in vista un forte aumento dei prezzi al consumo. La profonda recessione preme sui tassi d'inflazione. Per l'anno in corso prevediamo un'inflazione dell'1.0%.

POLITICA MONETARIA

Tassi di riferimento congelati a lungo
Nessun cambiamento in vista

Tassi di riferimento e previsioni



— Svizzera — Zona euro* — USA
 ••••• Previsione di consenso
 • Previsione Raiffeisen Svizzera

*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il Presidente della **Fed**, Jerome Powell, ritiene che l'economia USA non abbia ancora superato il peggio. Per contrastare la perdita di slancio della ripresa congiunturale, la Fed dovrebbe continuare a inondare i mercati con denaro a basso costo. Non è quindi in vista un prossimo abbandono della politica dei tassi bassi.
- Si intensificano le voci secondo cui la **Banca centrale europea (BCE)** – analogamente alla Fed – potrebbe flessibilizzare in futuro il proprio obiettivo inflazionistico del 2%. Ciò andrebbe a cementare per i prossimi anni sia la sua politica monetaria espansiva che l'attuale contesto di tassi bassi.
- 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

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 Hohegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger 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.