

FEBBRAIO 2021

Guida agli investimenti



Programmi infrastrutturali

Ora si fanno le cose in grande

RAIFFEISEN

IN SINTESI

La nostra visione dei mercati



IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Programmi infrastrutturali – Ora si fanno le cose in grande
- P.5** Le nostre valutazioni:
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Disillusione: Gli investitori hanno iniziato l'anno con molto entusiasmo e grandi speranze. Con l'inizio delle vaccinazioni contro il coronavirus si era prospettata una rapida fine della pandemia. Ora, invece, i primi problemi di produzione e di capacità fanno capire che per vaccinare tutta la popolazione mondiale ci vorrà più tempo del previsto. Avremo quindi a che fare ancora per un po' con le restrizioni dovute al coronavirus.

Euforia tra gli investitori: Per il momento i piccoli investitori non sembrano preoccupati. Anzi, si continua a scommettere sui rialzi dei corsi: lo segnalano vari indicatori del sentimento, ma anche il rapporto put/call molto basso e la forte crescita dei volumi dei crediti lombard. Sul breve termine è quindi richiesta una certa prudenza.

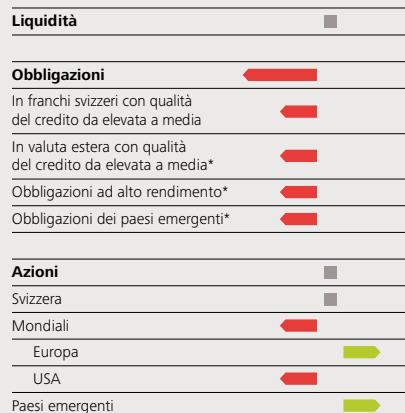
Politica fiscale: Gli stati prendono sempre più in mano le redini. Oltre ai programmi di politica fiscale per salvare l'economia colpita dal coronavirus, ora l'attenzione si concentra sempre di più anche su programmi infrastrutturali orientati sul lungo periodo, che dovrebbero dare un ulteriore impulso, urgentemente necessario, alla congiuntura globale.

La stagione degli utili: Le aziende stanno ora pubblicando una dopo l'altra le loro chiusure annuali. In termini assoluti, le cifre non raccontano nulla di buono: sia i fatturati sia gli utili aggregati registrano un forte calo. Nelle stime degli analisti, comunque, questo è già scontato. Più importante è quindi la prospettiva per l'anno in corso. Sebbene molte aziende a causa delle incertezze al riguardo mantengono ancora un profilo basso, per il 2021 prevediamo nel complesso una netta ripresa degli utili.

Posizionamento invariato: Manteniamo le valutazioni comunicate nelle prospettive annuali per il 2021. La congiuntura dovrebbe riprendersi gradualmente, portando a un moderato aumento sia dell'inflazione sia dei tassi all'estremità lunga della curva. Per i mercati azionari vediamo ancora un certo potenziale, anche se in gran parte le valutazioni scontano già una netta ripresa degli utili. Di conseguenza manteniamo la nostra ponderazione neutrale. Rimaniamo sottoponderati nelle obbligazioni a favore dei fondi immobiliari svizzeri e dell'oro.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



Neutrale
Leggermente sotto-/sovraponderato
Fortemente sotto-/sovraponderato

*Con copertura valutaria

Ora si fanno le cose in grande



ASPECTI PRINCIPALI IN BREVE

Durante la crisi, i governi hanno preso le redini della situazione. Oltre alle misure di salvataggio realizzate a breve termine, ora l'attenzione si concentra sempre di più su programmi infrastrutturali orientati sul lungo periodo. Negli Stati Uniti del nuovo Presidente Joe Biden si lavora a un «Green New Deal». L'UE ha da poco approvato il bilancio 2021 – 2027, che include altresì progetti infrastrutturali di grande entità. In questo modo, l'economia colpita dal coronavirus riceve un ulteriore sostegno. Tali programmi hanno inoltre il potenziale per aumentare la produttività e quindi la crescita tendenziale sul lungo periodo. Questo, partendo dal presupposto che i fondi vengano impiegati in modo efficiente. Questi investimenti di migliaia di miliardi non sono infatti gratis: sono previsti ulteriori aumenti del debito (pubblico) e delle imposte.

Le cifre sono gigantesche: lo scorso anno, in tutto il mondo, sono stati attuati pacchetti di stimolo fiscale dell'ordine di grandezza di oltre USD 12'000 miliardi, pari a circa il 14% del prodotto interno lordo (PIL) annuo globale. In questo modo è stato possibile attenuare sensibilmente le conseguenze della pandemia da coronavirus. L'economia mondiale segna però un calo di circa il 4% per il 2020 ► **Grafico 1**. Senza il coraggioso intervento dei governi, tuttavia, la congiuntura avrebbe subito un crollo ben più drammatico e la disoccupazione sarebbe salita alle stelle.

Ad ogni modo, i pacchetti di stimoli adottati finora sono serviti innanzitutto a tappare i «buchi». Lo si capisce bene osservando uno strumento come l'indennità di lavoro ridotto. In questi casi è lo stato a provvedere (in parte) ai pagamenti salariali delle aziende. Una simile funzione viene svolta da prestiti senza interessi e crediti transitori, in cui lo stato si assume praticamente la funzione delle banche commerciali ovvero quella di garante. Tutte queste misure contribuiscono senza dubbio a evitare distorsioni ed effetti di secondo round, ma non si vede ancora un effetto positivo nel senso di un aumento duraturo della produttività dell'economia. Al contrario, c'è il rischio che in questo modo si impedisca una necessaria rettifica strutturale e si tengano artificialmente in vita le cosiddette «aziende zombie». Agli stati si chiede perciò di abbandonare a breve le

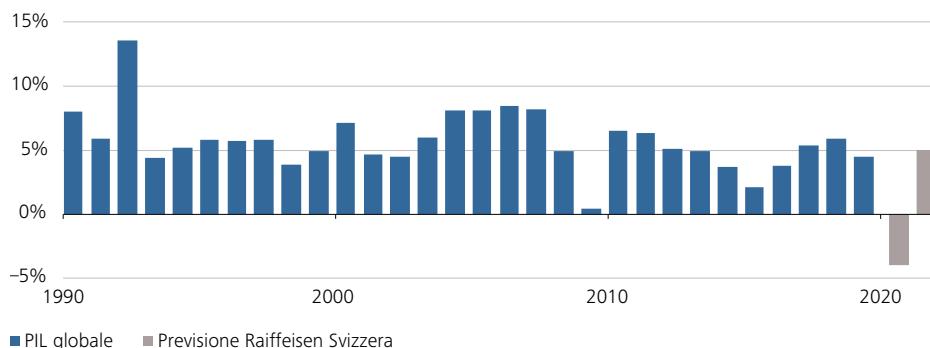
loro misure di sostegno a pioggia, non appena la pandemia lo consentirà.

Ma oltre a questi pacchetti di salvataggio a breve termine, in vari paesi si iniziano a progettare e predisporre ulteriori programmi infrastrutturali. A questo riguardo c'è assolutamente grande necessità di interventi. Uno dei tanti esempi è l'approvvigionamento idrico, che diventa sempre più problematico e non solo nelle grandi città. La scorsa estate, l'organismo responsabile dei principi contabili della camera bassa britannica ha pubblicato un rapporto sulla situazione dell'approvvigionamento idrico. L'esito è preoccupante: circa un quinto dell'acqua potabile consumata quotidianamente in UK si infiltrava nel terreno a causa delle condutture danneggiate, rimanendo così inutilizzata. La rete idrica britannica, 150 anni fa la più moderna del mondo, è obsoleta e ha urgente bisogno di risanamento. La situazione dell'approvvigionamento idrico non è migliore nemmeno negli USA. Secondo l'American Society of Civil Engineers, circa il 40% delle condutture è in pessime condizioni. A ciò si aggiunge il fatto che il World Economic Forum (WEF) annovera le incombenti carenze idriche tra i dieci maggiori pericoli per l'umanità. Il quadro è simile per quanto riguarda lo smaltimento dei rifiuti, l'approvvigionamento elettrico, ma anche l'infrastruttura per i trasporti. C'è un enorme bisogno di investimenti.

1 Una recessione globale...

...di particolare valore

Andamento del prodotto interno lordo (PIL) globale con previsione Raiffeisen



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Con il trionfo dei due senatori democratici alle elezioni suppletive in Georgia, i Democratici si sono assicurati la maggioranza al Congresso. La reazione delle borse non si è fatta attendere: le azioni cicliche sono balzate verso l'alto e allo stesso tempo i tassi sono aumentati di circa 20 punti base sull'estremità lunga della curva. Il motivo? Con l'«onda blu» è diventato improvvisamente più probabile veder realizzato un ampio programma infrastrutturale da USD 2'000 miliardi negli Stati Uniti. Gli investitori dovrebbero quindi seguire la scia dei governi e continuare a puntare sulle azioni infrastrutturali. In Svizzera si tratta di titoli come LafargeHolcim, Sika, Schindler e Geberit. Ma di questi programmi dovrebbe continuare a beneficiare anche il settore delle energie sostenibili. Il rovescio della medaglia è l'ulteriore aumento della montagna di debiti mondiali, già a livelli record. Di conseguenza, anche la curva dei tassi dovrebbe diventare leggermente più ripida: una prospettiva non buona per i possessori di titoli di Stato.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

La situazione, comunque, sta migliorando. Il nuovo presidente degli Stati Uniti Joe Biden ha già annunciato durante la campagna elettorale un programma infrastrutturale di migliaia di miliardi. Con la vittoria di entrambi i candidati democratici alle elezioni suppletive in Georgia, infatti, i Democratici hanno ora una (risicata) maggioranza in Senato e hanno così il controllo di tutto il Congresso: la strada per ulteriori misure di stimolo è spianata. Con un richiamo al «New Deal» di Franklin Delano Roosevelt negli anni Trenta, Biden punta a un cosiddetto «Green New Deal», che include la realizzazione della svolta energetica anche negli Stati Uniti, con l'obiettivo dell'azzeramento delle emissioni di CO₂ entro il 2050. Biden vuole promuovere tra le altre cose l'isolamento termico degli edifici. Altri interventi sono il potenziamento del trasporto pubblico e la promozione della mobilità elettrica su tutto il territorio. Tra i punti più importanti del programma di Biden ci sono anche maggiori investimenti nell'energia solare ed eolica. Si tratta di un esborso complessivo di USD 2'000 miliardi nell'arco della sua prima legislatura, quindi suddivisi in quattro anni.

In Europa un programma infrastrutturale molto simile è già stato varato. Per il periodo tra il 2021 e il 2027, l'Unione europea (UE) ha previsto nel bilancio una somma di EUR 1'820 miliardi a tal fine ►Grafico ②. Le ambizioni non sono da poco: si tratta di dar vita a un'Europa più digitale, più verde e più resistente alle crisi.

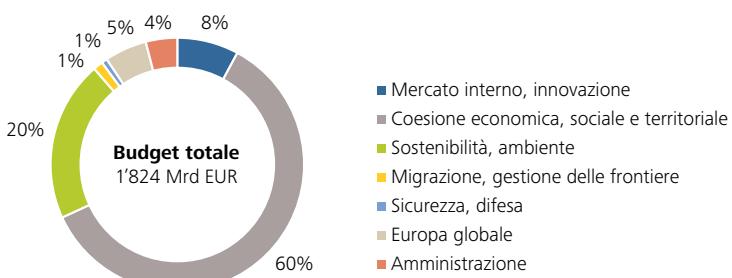
Questi programmi infrastrutturali possono far aumentare in modo duraturo la produttività e quindi la crescita potenziale. La difficoltà sta nel non lasciarli diventare «fuochi di paglia keynesiani». In tale contesto deve essere citata soprattutto la digitalizzazione, che consente di realizzare un aumento sul lungo termine della produttività del lavoro. Nel complesso, deve essere considerato naturalmente anche l'aspetto dei finanziamenti. Questi programmi infrastrutturali verranno finanziati da un lato con un aumento dei debiti e dall'altro con maggiori introiti fiscali. Considerando l'attuale contesto di tassi bassi, l'assunzione di debito – nonostante una montagna di debiti globali a un livello record – è estremamente conveniente. In quanto a questo, i programmi infrastrutturali possono avere un effetto positivo anche con un basso effetto moltiplicatore. Più controverso è l'esito quando i programmi vengono finanziati con introiti fiscali più elevati. In tal caso, si verifica il classico «effetto crowding out», in cui gli investimenti pubblici sostituiscono quelli privati. Questo è spesso collegato a un beneficio complessivo negativo.

Quel che è chiaro è che gli stati prendono sempre più spesso le redini della situazione e che le spese di politica fiscale aumenteranno ulteriormente. Nel breve termine si darà così sostegno alla congiuntura, contribuendo a una ripresa economica. Gli investitori possono quindi posizionarsi sulla scia dei governi. Nei prossimi trimestri, i titoli infrastrutturali dovrebbero essere tra i vincitori delle borse.

② Grandi ambizioni

Più digitale, più verde e più resistente alle crisi

Le principali rubriche del bilancio UE 2021 – 2027



Fonte: UE, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Obbligazioni

Il mercato chiede un'indennità più elevata e per questo motivo aumentano i tassi per le obbligazioni a lungo termine. Non vanno sottovalutati i rischi che ne conseguono per gli investitori.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Regola empirica

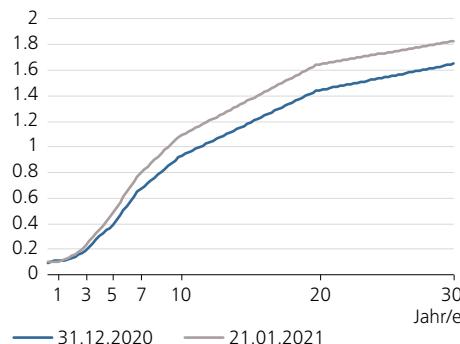
Con una semplice regola empirica è possibile stimare la variazione di prezzo di un'obbligazione in caso di aumento o calo dei tassi. Per farlo, l'investitore moltiplica la durata residua di un'obbligazione per la variazione dei tassi prevista. In pratica se aumentano i tassi, il valore dell'obbligazione diminuisce e viceversa. Per chi ha investito in un'obbligazione con durata residua di dieci anni, un aumento dei tassi dell'1% significa una perdita di corso del 10% circa. Solitamente, il maggior rischio viene compensato da un tasso più interessante. Nell'attuale contesto di tassi bassi, tuttavia, è così solo in parte. Ecco perché gli investitori dovrebbero fare attenzione alle lunghe durate.

Dopo la pioggia viene il sereno, e dopo la recessione la ripresa congiunturale. Dovrebbe essere così anche dopo lo storico crollo economico dello scorso anno. Quanto l'economia e le sue previsioni siano fragili lo ha mostrato ultimamente l'esempio della Germania, che ha ridotto le sue previsioni di crescita per il 2021 dal 4.4% al 3.0%. È proprio per questo che i governi intraprendono di tutto per agevolare un rilancio, praticamente per farlo. Le previsioni sono anche molto promettenti: in Europa e negli USA ci aspettiamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) rispettivamente del 5.0% e del 4.5%. Il rovescio della medaglia è che questi programmi di investimento da migliaia di miliardi devono essere finanziati, per cui gli stati continuano a indebitarsi.

3 Una piccola causa...

...un grande impatto

L'aumento dei tassi è un rischio per gli investitori (esempio curva dei tassi USD)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La reazione del mercato è chiara: i tassi per le durate più lunghe aumentano. Gli investitori chiedono un'indennità più elevata. Solo a questa condizione sono disposti a mettere a disposizione il loro denaro. Solamente nelle prime settimane dell'anno, i tassi per le obbligazioni decennali sono saliti dello 0.2% ►Grafico 3. Quello che sembra poco può però avere conseguenze rilevanti per gli investitori. Un titolo di stato USA con durata fino al 2029, ad esempio, ha perso solo quest'anno circa il 2%. Da metà dello scorso anno, il calo

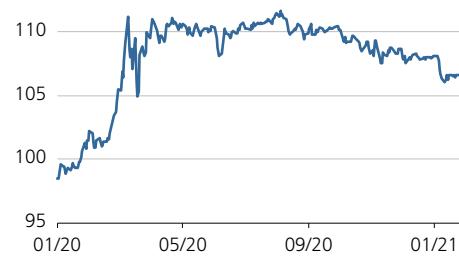
è addirittura intorno al 5% ►Grafico 4. In pratica: quanto più è lunga la durata, tanto maggiori sono le oscillazioni dei corsi. L'effetto sui corsi di una variazione dei tassi si può calcolare oppure valutare in base a una **regola empirica**. Dal punto di vista del rischio, specialmente nell'attuale contesto di tassi bassi non conviene investire in obbligazioni con durate troppo lunghe.

4 Con le durate più lunghe...

...c'è il rischio di forti perdite

Un titolo di stato USA con durata fino al 2029 ha perso circa il 5% negli ultimi 6 mesi

115



— Titolo di stato USA, 1,75%, scadenza 15.11.2029

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Con i tassi di crescita auspicati si tornerà a parlare anche di inflazione, ovvero di svalutazione del denaro. Agli attuali tassi bassi, gli investimenti a reddito fisso sono poco richiesti per proteggersi contro l'inflazione. Soprattutto le obbligazioni in franchi svizzeri sembrano non essere interessanti. In realtà sono migliori della loro reputazione. Tenendo conto dell'inflazione, il rendimento reale delle obbligazioni svizzere è superiore a quelli offerti dall'Eurozona o dagli Stati Uniti. Questo dipende dal fatto che, per l'anno in corso, l'inflazione in queste due aree economiche dovrebbe essere nettamente più elevata rispetto alla Svizzera. Questa è solo una considerazione relativa, mentre in termini assoluti, nella maggior parte dei paesi sviluppati i tassi restano negativi. Gli investitori, quindi, non guadagnano nulla ed è per questo che sulle obbligazioni rimaniamo sottoponderati.

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

Azioni

Lo scorso anno le azioni del settore delle infrastrutture sono state in parte fortemente penalizzate. In considerazione dei nuovi programmi infrastrutturali si apre ora un'interessante possibilità di rendimento.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

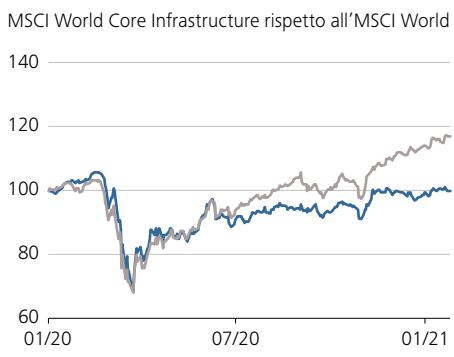
Fattore beta

Il fattore beta, spesso detto anche semplicemente beta, indica la relazione tra l'andamento dei corsi di un'azione e quello di un indice, misurando così la sensibilità del corso azionario a una variazione dell'indice. Se è maggiore di uno, il titolo tenderà a oscillare maggiormente rispetto al mercato complessivo. Un valore intorno a uno significa che l'azione avrà oscillazioni simili e un fattore beta minore di uno segnala una volatilità minore del titolo rispetto a quella del mercato. In generale, un beta positivo implica un andamento nella stessa direzione dell'indice; un beta negativo, invece, un andamento in direzione contraria. Questo indicatore ha un ruolo molto importante nella pratica d'investimento per quanto riguarda la diversificazione del rischio e può inoltre fungere da elemento di controllo nell'orientamento tattico di un portafoglio.

Il settore delle infrastrutture comprende impianti, sistemi e servizi che garantiscono il funzionamento di un'economia, come le reti dei trasporti, di approvvigionamento e di smaltimento dei rifiuti. Come segmento d'investimento, il raggio di temi d'investimenti è ampio. In linea di massima si possono distinguere due gruppi principali: da una parte le aziende che gestiscono principalmente le infrastrutture, dall'altra quelle che le costruiscono.

5 Azioni del settore delle infrastrutture di base...

...in netto calo



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Del primo gruppo, noto anche con il termine «infrastrutture di base», fanno parte ad esempio gestori di reti stradali, fornitori di energia o aziende di telecomunicazioni. Il loro campo di attività è relativamente non elastico rispetto al ciclo congiunturale. I rappresentanti di questo segmento sono di solito caratterizzati da cash flow stabili e dal pagamento di cospicui dividendi. Dato che perlopiù hanno un **fattore beta** basso, le loro azioni sono inoltre adatte per ridurre il rischio in portafoglio. Tuttavia, nel 2020, l'anno del coronavirus, anche questi titoli piuttosto difensivi sono stati penalizzati. Mentre a fine anno l'ampio mercato azionario, misurato sull'MSCI World Index, registrava un attivo di quasi il 14%, l'MSCI World Core Infrastructure Index segnava una perdita di circa lo 0,8% ►Grafico 5. Uno dei motivi di questa debolezza relativa è il buon andamento dei titoli tecnologici e di crescita.

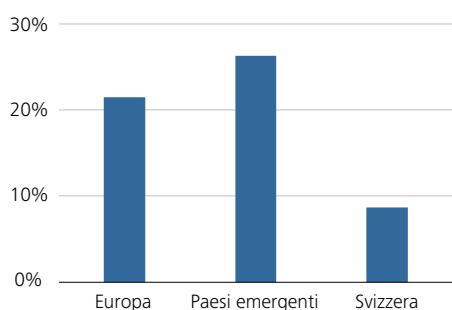
La seconda categoria all'interno del settore delle infrastrutture comprende innanzitutto aziende del settore edilizio e fornitori di equipaggiamento nonché alcune imprese industriali. I loro titoli sono perlopiù ciclici e hanno un beta elevato. La scorsa primavera, quindi, questi titoli sono crollati in alcuni casi più bruscamente del mercato nel suo insieme, ma rispetto alle azioni del settore delle infrastrutture di base potrebbero trarre maggior profitto dall'avvio della ripresa dell'economia mondiale.

Prendendo tutti i tipici rami economici del settore delle infrastrutture d'approvvigionamento, materie prime, telecomunicazioni ed energia insieme, si nota che nei mercati ciclici dell'Europa e dei paesi emergenti questi titoli rappresentano oltre il 20% dell'indice complessivo: una percentuale relativamente elevata ►Grafico 6. In Svizzera, invece, la percentuale è nettamente inferiore: i rappresentanti locali del settore delle infrastrutture sono ad esempio lo specialista nella chimica edilizia Sika, il tecnico igienico-sanitario Geberit, il gigante del cemento LafargeHolcim o l'offrente di telecomunicazioni Swisscom.

6 In Europa e nei paesi emergenti...

...i titoli infrastrutturali hanno un ruolo importante

Percentuale dei settori delle infrastrutture rispetto al mercato complessivo in Europa, paesi emergenti e Svizzera



Fonti: MSCI Inc., Raiffeisen Svizzera CIO Office

In considerazione della prevista ripresa congiunturale e delle misure infrastrutturali statali, manteniamo il nostro posizionamento leggermente più ciclico, e restiamo sovraponderati nelle azioni europee e dei paesi emergenti.

CATEGORIE D'INVESTIMENTO

Investimenti alternativi

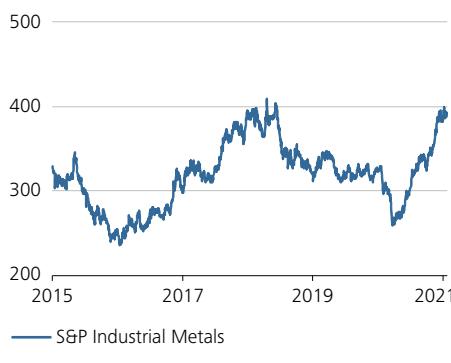
I metalli industriali hanno registrato un forte aumento dei prezzi. Data la loro sensibilità alla congiuntura anticipano la ripresa congiunturale.

I metalli industriali sono un buon indicatore economico. Determinati innanzitutto dalla

7 I metalli industriali...

...anticipano la ripresa

Rame, nichel & co. sono richiesti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

demandà, i prezzi in questo settore variano a seconda del ciclo congiunturale. Con la fine della recessione e la ripresa prevista, nel 2021 i corsi dei metalli industriali dovrebbero quindi salire. Considerando i programmi infrastrutturali varati da diversi stati si capisce anche perché i metalli industriali, misurati in base all'S&P Industrial Metals Index, sono risaliti di ben il 50% dal tonfo di poco più di un anno fa ►Grafico 7. L'indice, che rappresenta l'andamento di un paniere di metalli industriali come alluminio, rame, zinco, nichel e piombo, anticipa almeno in parte l'attesa ripresa economica. Dato che gli investimenti alternativi dovrebbero migliorare la diversificazione di un portafoglio, ai metalli industriali preferiamo l'oro. Il metallo prezioso giallo possiede delle buone caratteristiche di diversificazione allo scopo di stabilizzare un attivo fisso in caso di crisi, qualora le speranze congiunturali si rivellassero troppo ottimistiche.

Valute

Negli ultimi anni, le commodity currency hanno subito un vero tracollo. Sul medio termine, la ripresa congiunturale in corso dovrebbe supportare queste valute.

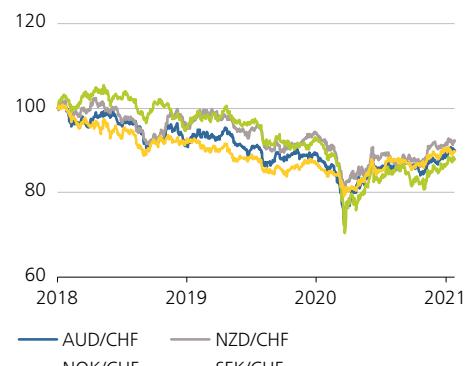
L'epoca dell'oro nero in Norvegia è iniziata più di cinquant'anni fa. Il 25 ottobre 1969 a Ekofisk, circa 300 chilometri a sud-est della città di Stavanger, l'americana Phillips Petroleum Company scoprì il primo giacimento di petrolio sulla piattaforma continentale norvegese. Il gruppo, oggi con il nome di Phillips 66, posò quel giorno la prima pietra per la ricchezza del paese. Lo stato norvegese partecipa ai guadagni sul petrolio mediante varie imposte. Il denaro fluisce in gran parte in un fondo pensioni statale. Con un patrimonio amministrato di oltre USD 1'000 miliardi, il fondo statale norvegese è considerato il più grande nel suo genere a livello mondiale. Le direttive d'investimento sono improntate ai principi dell'investimento etico. Si evitano quindi investimenti ad esempio in aziende che producono armi di distruzione di massa o violano i diritti umani.

Le materie prime come petrolio, alluminio o rame svolgono un ruolo importante nella produzione industriale. Sono quindi strettamente legate al ciclo congiunturale globale. Questo aspetto ha ripercussioni sulle divise di economie come la Norvegia o l'Australia, paesi in cui l'estrazione e il commercio di materie prime costituiscono una parte significativa della produzione economica. Da un lato, le loro valute traggono impulso dagli afflussi di capitale che durante una fase di ripresa cercano opportunità d'investimento nei produttori di materie prime. Dall'altro, i prezzi delle materie prime influiscono sulle esportazioni, sulla bilancia commerciale e quindi sulla congiuntura di questi paesi. Un'economia fiorente ha a sua volta per lo più un effetto positivo sui tassi, rendendo così le commodity currency interessanti per gli investitori. Già prima del crollo dell'economia dello scorso anno dovuto alla pandemia da coronavirus, le classiche commodity currency hanno decisamente perso valore sul franco svizzero ►Grafico 8. La ripresa congiunturale

in corso dovrebbe tuttavia dare ancora un po' di spinta sul medio termine a queste valute.

8 Quando la congiuntura mondiale è debole... ...le commodity currency soffrono

Andamento dei corsi delle commodity currency sul franco svizzero, indicizzato



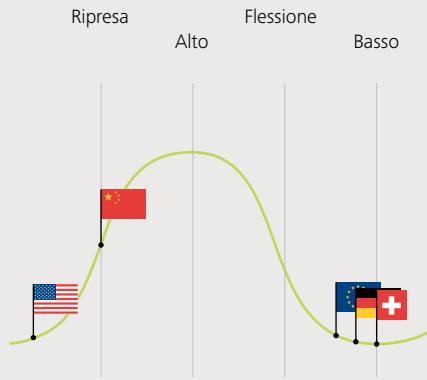
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

È iniziata la distribuzione dei vaccini contro il coronavirus. Governi e banche centrali offrono ulteriore sostegno alla congiuntura con ingenti pacchetti di aiuti. Nel 2021 l'economia mondiale tornerà a crescere.



CONGIUNTURA



- Grazie alla politica liberale adottata dal governo nella gestione della pandemia, l'economia **svizzera** sta soffrendo meno le conseguenze del coronavirus rispetto al resto del mondo. Dopo che lo scorso anno il prodotto interno lordo (PIL) è sceso di circa il 3.3%, nel 2021 dovrebbe tornare a crescere con un aumento previsto del 2.8%.
- Dato che nell'**Eurozona** il numero dei contagi rimane alto, ultimamente vari paesi hanno prolungato le misure di lockdown, rendendole in alcuni casi ancora più rigide. Con il sostegno degli immensi pacchetti di aiuti dei governi e della Banca centrale europea (BCE), la ripresa economica dovrebbe comunque continuare. Per l'anno in corso prevediamo un'espansione dell'economia del 5.0%.
- Il nuovo governo **USA** ha presentato piani per un pacchetto fiscale da USD 1'900 miliardi, a cui dovrebbero far seguito ulteriori investimenti infrastrutturali. Grazie all'esigua maggioranza dei Democratici al Senato ci sono buone probabilità che il denaro venga presto introdotto nell'economia. Dopo il calo del 3.5% dello scorso anno, dovuto alla pandemia da coronavirus, per il 2021 prevediamo ora una crescita del PIL del 4.5%.

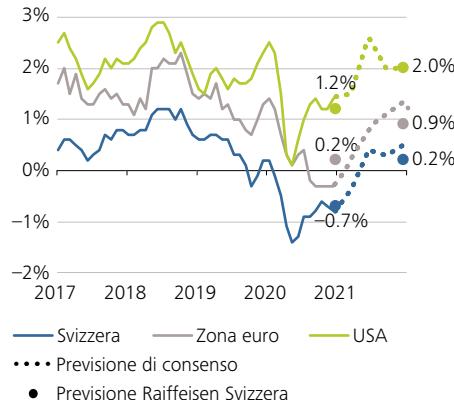


INFLAZIONE

Nessuna inflazione

2021: inflazione svizzera vicino allo zero

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La forza del franco svizzero e il petrolio a basso costo hanno portato nel 2020 a un calo dei prezzi soprattutto per le merci d'importazione, mentre i prezzi dei prodotti locali sono rimasti sostanzialmente stabili. Anche nel 2021 le tendenze deflazionistiche in **Svizzera** dovrebbero rimanere pressoché immutate. La nostra previsione annua è un'inflazione modesta intorno allo 0.2%.
- A dicembre i prezzi al consumo nell'**Eurozona** sono nuovamente scesi, per il quinto mese di fila. Per il 2021 prevediamo un leggero aumento del livello generale dei prezzi intorno allo 0.9%.
- Ultimamente sono aumentate le attese inflazionistiche negli **USA**. Questo si nota dal rendimento dei titoli di stato decennali USA, che è di nuovo superiore all'1.0%. Per l'anno in corso prevediamo un tasso d'inflazione del 2.0%.



POLITICA MONETARIA

Tassi bassi...

...per il bene della congiuntura

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Con oltre CHF 100 miliardi di interventi sul mercato delle divise, nel 2020 la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha lottato contro la forza del franco. Nonostante gli Stati Uniti l'abbiano classificata come manipolatrice di valute, la politica monetaria della BNS non dovrebbe cambiare molto nemmeno in futuro.
- Durante la sua prima riunione sui tassi del 2021, la **Banca centrale europea (BCE)** ha aperto un ampio spiraglio a ulteriori misure di sostegno alla congiuntura. Solo a dicembre aveva aggiunto EUR 500 miliardi al suo piano acquisti di obbligazioni pandemiche, portandolo a EUR 1'850 miliardi. Non c'è quindi da aspettarsi a breve un ritorno a tassi positivi.
- Il Presidente della **Banca centrale USA Fed**, Jerome Powell, ha delineato di recente una politica monetaria ancora accomodante e a sostegno dell'economia. Nel prossimo futuro i tassi non verranno aumentati, a meno che non ci siano segnali preoccupanti in termini di inflazione.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI

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 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

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

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

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.