

MAGGIO 2021

# Guida agli investimenti



## Attenzione, bolla!

I rischi aumentano

**RAIFFEISEN**

# La nostra visione dei mercati

## IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Attenzione, bolla! – I rischi aumentano
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetari

**Vivace umore degli investitori:** l'umore degli investitori è euforico. Ciò è poco sorprendente, gli indici azionari globali passano infatti da un massimo all'altro. Lo Swiss Performance Index (SPI), ad esempio, ha superato agevolmente quota 14'000 punti raggiungendo così un nuovo massimo storico. Dai minimi di metà marzo 2020 dovuti al coronavirus, l'indice di riferimento svizzero è salito di oltre il 43 %.

**Utili in forte crescita:** a stimolare il rialzo sono prospettive congiunturali positive. Le speranze di un'imminente fine della pandemia e quindi di rapide riaperture, dovrebbero portare a una crescita dell'economia mondiale del 5.5 %. Cresceranno nettamente anche i profitti aziendali a livello mondiale. Prevediamo una crescita globale degli utili di oltre il 30 %. I risultati trimestrali ora costantemente pubblicati, sono finora complessivamente molto solidi e confermano questo trend ottimista.

**Valutazioni elevate:** come sempre, c'è anche un rovescio della medaglia: la forte ripresa dei corsi ha comportato un nuovo netto aumento delle valutazioni e in tal modo i mercati

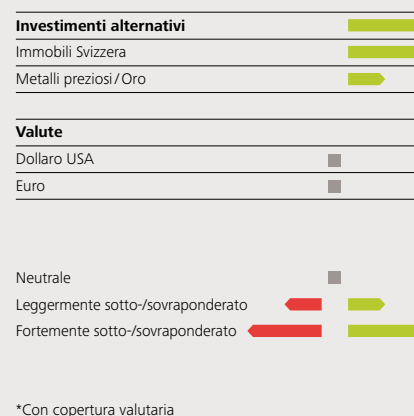
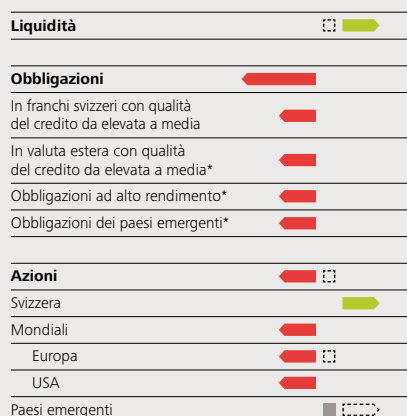
azionari scontano già in buona parte la prevista ripresa degli utili. Anche se valutazioni elevate non significano di per sé la fine di una fase di boom, ulteriori aumenti diventano sempre meno probabili.

**Ostacoli stagionali:** tradizionalmente a maggio inizia la stagione dei mesi borsistici più deboli. Dopo la solida performance registrata da inizio anno e il posizionamento «risk on» molto accentuato e unilaterale degli investitori, c'è motivo di ritenere che il detto di borsa «Sell-in-May» potrebbe confermarsi anche nel 2021.

**È tempo di (prime) prese di beneficio:** le valutazioni elevate, l'umore euforico degli investitori nonché fattori stagionali inducono alla prudenza sul breve termine e lasciano prevedere un consolidamento nei prossimi mesi. In termini di tattica di investimento ci posizioniamo quindi ora in modo un po' più difensivo, riducendo leggermente la quota azionaria. In concreto, effettuiamo prese di beneficio su azioni europee e dei paesi emergenti. In contropartita abbiamo aumentato la liquidità.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



\*Con copertura valutaria

# I rischi aumentano



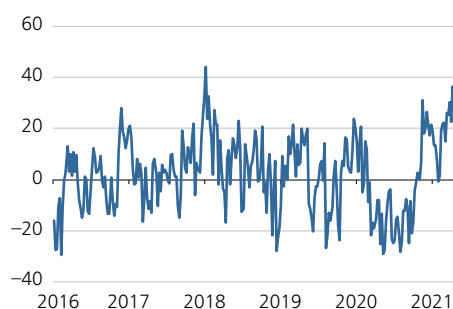
## ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Gli investitori sono euforici, le borse segnano nuovi massimi, una fine non è in vista. Una tale esuberanza è tuttavia pericolosa e gli investitori tendono a ignorare i rischi. Una sopravvalutazione diventa rapidamente una bolla. Sebbene tassi bassi, programmi di aiuti Covid e mancanza di alternative di investimento siano favorevoli a una continuazione, le attuali valutazioni scontano già molto. Diventa quindi sempre più difficile mantenere alto l'umore delle borse con sorprese positive. Dato che a un massimo storico tutti gli investitori possono realizzare un utile, cresce il rischio di una correzione. Questa di solito è breve e violenta. Non nuoce quindi anticipare il gregge e realizzare almeno una presa di beneficio parziale.

La musica suona, gli ospiti ballano, l'alcol scorre. L'atmosfera è rilassata ed è la parte più bella del party – chi vuole pensare ai postumi della sbornia di domani? Proprio questo è lo scenario attuale sui mercati azionari. I corsi salgono, i titoli sono cari, ma gli investitori sono comunque euforici. L'umore è pervaso d'ottimismo come non lo era da tempo ► **Grafico 1**. La negoziazione è sempre più irrazionale. Si rischia il collasso? Il turbolento trend rialzista e i corsi a livelli record sono accompagnati dai media. Gli usuali criteri di valutazione vengono ignorati per coprire i propri comportamenti errati. Spesso ci si dice che stavolta è tutto diverso, e si crea una bolla.

### 1 Gli investitori sono ottimisti... ...come non lo sono stati da tempo

Sentimento del mercato, spread bull-bear



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Al centro di un tale eccesso vi sono paura e avidità. Nel movimento rialzista prevale l'avidità di guadagnare il più possibile e non farsi sfuggire nulla. Quanto sia marcato tale atteggiamento lo mostrano gli attuali indici di borsa che in molti luoghi passano da un massimo all'altro. Anche il recente ingresso in borsa della piattaforma di criptovalute Coinbase lo ha palesemente evidenziato: il primo giorno di negoziazione ci sono volute circa quattro ore per definire il primo prezzo. Avidi investitori avevano infatti fatto salire le azioni di quasi il 70% sopra il prezzo di emissione. Un buon esempio degli effetti dell'istinto gregario in borsa. Se però la bolla scoppia, resta allora solo la paura. L'istinto gregario, che aveva messo le ali ai corsi azionari, li fa poi crollare.

Il detto sostiene infatti che sul più bello si dovrebbe smettere. Ma chi per primo lascia una festa, teme di perdersi qualcosa. Gli investitori conoscono questa sensazione. Anche se una bolla si fa strada gradualmente e invia segnali chiari, nel caso di un'inversione di tendenza si ha un'accelerazione improvvisa. La maggior parte degli investitori viene allora presa in contropiede. Dovrebbe quindi esser loro chiaro in anticipo che con le prese di beneficio non si è mai impoverito nessuno. Si dice anche che si dovrebbe lasciare l'ultimo 10% a un altro investitore. La «teoria del greater fool» è orientata in modo simile: si fa un investimento solo con lo scopo di trovare qualcuno ancora più folle disposto a pagare un prezzo ancora più elevato. Valutazione, modello aziendale e prospettive per le aziende sono a questo punto da tempo passate in secondo piano e la soglia della speculazione è varcata.

La valutazione è uno degli indicatori principali di eccesso, ma non è l'unico. Negli ultimi anni, ad esempio, le azioni del rivenditore online Amazon non sono mai state convenienti, tuttavia l'azienda è sempre cresciuta, guadagnando quindi tale premio. Chi ha investito USD 1'000 in Amazon alla sua entrata in borsa nel 1997 vanta oggi una posizione di oltre USD 2 milioni. Anche se l'azienda attuale non ha più molto a che fare con quella di allora, viste le dimensioni del gruppo, in futuro sarà sempre più difficile mantenere i tassi di crescita e quindi i premi di valutazione degli anni scorsi.

### 2 Il Nasdaq a forte orientamento tecnologico... ...conosce al momento una sola direzione

Andamento del prezzo del Nasdaq Composite



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

I mercati finanziari sono surriscaldati. Molti indici azionari vanno da un massimo all'altro. L'umore degli investitori è euforico e la pandemia di coronavirus sembra stroncata. Dal punto di vista delle valutazioni, le azioni sono state raramente così care come oggi e scontano una forte ripresa degli utili delle aziende, e difficilmente vi saranno quindi sorprese. Ciò significa che gli investitori devono vendere le loro azioni? La risposta è: «ni». In una prospettiva di lungo termine, azioni solide e con dividendi elevati proprio in un contesto persistente di tassi bassi offrono sempre le migliori opportunità d'investimento. Nel breve termine, invece, riteniamo sia il momento di realizzare una presa di beneficio parziale. Da una parte, infatti, le azioni non aumentano all'infinito e dall'altra vale il detto di borsa: «Con le prese di beneficio non si è mai impoverito nessuno».



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Per gli investitori sussiste tuttavia un pericolo soprattutto quando a salire sono le borse nel complesso. Che il Nasdaq, a forte orientamento tecnologico, solo quest'anno abbia già quasi raggiunto il 10%, dopo un apprezzamento di oltre il 40% nel 2020, induce alla prudenza, e in una prospettiva di lungo periodo ciò diventa evidente ► **Grafico 2**. Si pone la domanda se il valore effettivo di tutte queste aziende sia effettivamente cresciuto in media del 50% da inizio 2020. È richiesta prudenza anche perché la storia si ripete, regolarmente. Alcuni esempi recenti sono lo scoppio della bolla tecnologica a inizio millennio, la crisi immobiliare negli USA a partire dal 2007 o lo scorso anno quando i titoli del produttore di veicoli a idrogeno Nikola Motor hanno intrapreso un impressionante aumento di corso per poi precipitare poco dopo ► **Grafico 3**.

### 3 Nikola Motor... ...sogni infranti

Andamento del prezzo di Nikola Motor



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Eppure le bolle non sono nulla di nuovo. Una delle prime e più famose bolle fu la speculazione sui bulbi di tulipano intorno al 1630. Mentre i prezzi di molti bulbi di tulipano raddoppiavano, vi furono eccessi come la varietà Switserts, il cui prezzo aumentò di dodici volte. L'aumento più forte si ebbe per la varietà Semper Augustus, tre bulbi della quale, nel 1637, furono venduti al prezzo di 30'000 fiorini. A titolo di confronto: all'epoca le case più costose sui canali di Amsterdam costavano 10'000 fiorini.

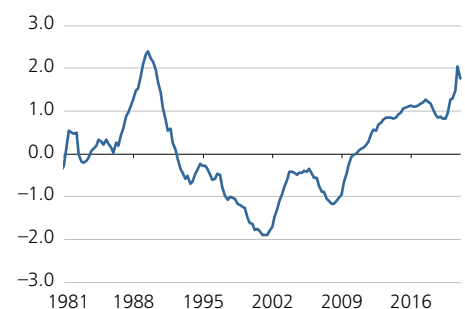
Anche sul mercato immobiliare si parla spesso del rischio di una bolla. Proprio negli scorsi anni, i prezzi sono saliti a seguito di tassi bassi,

di una domanda elevata e di un'offerta limitata. Con il suo Real Estate Bubble Index, la banca UBS analizza l'andamento dei prezzi sul mercato immobiliare svizzero. Questo indice delle bolle mostra l'entità del rischio di un eccesso sul mercato immobiliare. Anche se la situazione è tesa, il recente andamento evidenzia tuttavia non che una bolla deve scoppiare, bensì che un surriscaldamento si può attenuare anche a livello elevato ► **Grafico 4**.

### 4 Un aumento dei corsi da solo...

...non basta per una bolla

UBS Real Estate Bubble Index



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche nella vita quotidiana si formano spesso bolle, come ad esempio a inizio 2020, all'avvio della pandemia, quando i prezzi di disinfettanti e mascherine hanno subito un'impennata, per paura e carenza di offerta. Non si poteva certo parlare di valore equo. Nel frattempo la situazione si è calmata e il commercio al dettaglio attrae con sconti sempre più vantaggiosi, mentre biciclette e giochi da tavolo sembrano invece scarseggiare.

Prevedere lo scoppio di una bolla è impossibile. In merito, il filosofo e ricercatore in scienze naturali Isaac Newton disse una volta: «Posso calcolare il movimento delle stelle con una precisione di centimetri e secondi, ma non dove la follia degli uomini possa spingere un corso di borsa». Quello che si può fare, però, è segnalare i rischi. Per evitare un brutto risveglio, conviene quindi posizionarsi in modo più conservativo. Chi gestisce i rischi in modo proattivo è già sulla buona strada. Non si deve infatti presupporre che stavolta le cose andranno diversamente.

# Obbligazioni

Da inizio anno le obbligazioni dei paesi emergenti fanno parte delle classi d'investimento più deboli. Ciò è dovuto soprattutto all'andamento dei tassi e delle valute.



## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### Local/Hard Currency Bonds

Gli investitori possono investire in due modi diversi sul mercato dei crediti dei paesi emergenti: da un lato tramite titoli di stato risp. obbligazioni societarie in valuta locale, meglio noti come Local Currency Bonds (LC), dall'altro tramite cosiddetti Hard Currency Bonds (HC) – vale a dire titoli obbligazionari denominati in valute forti quali dollaro USA o euro. Mentre nel primo segmento il rischio di cambio è in primo piano, il secondo si focalizza soprattutto su eventuali rischi di credito. Dato che sul lungo periodo molte valute dei paesi emergenti tendono a svalutarsi, di regola i Local Currency Bonds hanno una remunerazione effettiva più elevata.

Quando gli investitori pensano alle obbligazioni dei paesi emergenti, perlopiù vengono loro in mente le maggiori opportunità di rendimento di cui preferiscono ignorare i rischi connessi. Quanto però rapidamente possano cambiare le cose, lo mostra uno sguardo retrospettivo: nel 2020, l'anno del coronavirus, i titoli obbligazionari dei paesi emergenti hanno tratto profitto dal calo globale dei tassi e dal vantaggio di molti stati asiatici sui paesi occidentali industrializzati nella lotta alla pandemia. Le obbligazioni dei paesi emergenti, in base all'indice J.P. Morgan EMBI Global Core, hanno registrato un aumento di valore dell'8.4% al netto dell'effetto cambio. Quest'anno invece, con un calo del 3.8%, faticano chiaramente a tenere il passo con il mercato complessivo.

Ultimamente, le obbligazioni dei paesi emergenti sono state influenzate in modo determinante dagli sviluppi del mercato obbligazionario USA. I crescenti timori inflazionistici degli operatori di mercato hanno infatti spinto al rialzo i rendimenti dei titoli di stato USA: per le durate decennali essi sono aumentati di circa 73 punti base all'1.65% ► **Grafico 5**. Di conseguenza, malgrado la remunerazione più elevata, le obbligazioni dei paesi emergenti, nettamente più rischiose, hanno perso attrattività con conseguenti deflussi di capitale.

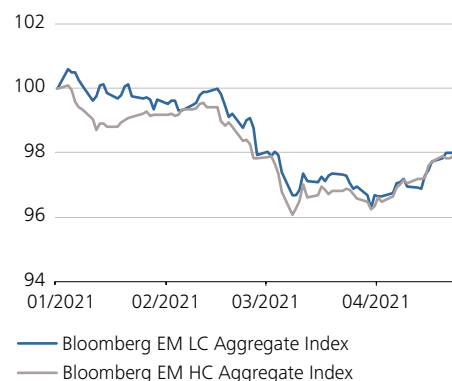
Altro vento contrario è venuto dal fronte valutario. I rapidi progressi nella vaccinazione e i promettenti dati economici negli USA – ma anche i timori inflazionistici a livello mon-

diale – hanno fatto nettamente rivalutare il dollaro USA rispetto alla maggior parte delle valute dei paesi emergenti. Ciò ha comportato perdite di corso per i **Local Currency Bonds (LC)** ► **Grafico 6**. Agli **Hard Currency Bonds (HC)** non è andata molto meglio: il valore dei debiti denominati in USD – ovvero il grado di indebitamento degli emittenti – si è impennato, e così anche i connessi rischi di credito. Il rapporto rischio-rendimento è peggiorato e molti investitori sono quindi andati in cerca di possibilità d'investimento alternative. A seguito di questi sviluppi, alcuni paesi emergenti, come ad esempio il Brasile, sono intervenuti sui tassi. Ciò ha però condotto a ulteriori perdite contabili per le obbligazioni in circolazione.

### 6 Praticamente nessuna differenza...

...nel rendimento

Andamento del valore di obbligazioni in valuta locale e in valuta forte, indicizzato

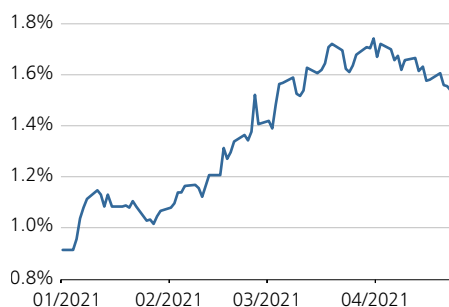


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

### 5 I timori inflazionistici...

...fanno aumentare i rendimenti USA

Remunerazione dei titoli di Stato USA a 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Attualmente sono pochi gli elementi favorevoli alle obbligazioni dei paesi emergenti sia sul fronte dei tassi che su quello valutario. Inoltre, molti di loro segnano il passo in fatto di vaccinazioni anti-Covid. Anche l'inflazione potrebbe diventare un problema più grave di quanto lo potrebbe essere negli USA o nell'Eurozona. Nell'ambito della nostra allocazione patrimoniale tattica restiamo quindi sottoponderati in questa classe d'investimento.

# Azioni

**Ultimamente molti indici azionari hanno raggiunto massimi storici. Un'imminente fine della pandemia e una forte ripresa di congiuntura e utili sono ampiamente scontati. È giunto il momento delle prime prese di beneficio.**



## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### Sell-in-May

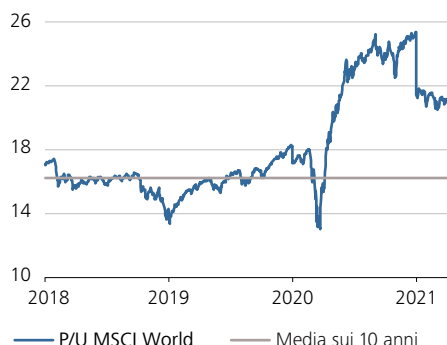
Vi sono numerosi detti di borsa e uno di essi descrive un fenomeno stagionale e viene denominato effetto Sell-in-May. Concretamente i rendimenti dei mercati azionari da ottobre ad aprile sono di regola nettamente sopra la media. A maggio inizia la stagione dei mesi «di magra». Il fenomeno si osserva anche nello Swiss Performance Index (SPI). Negli ultimi dieci anni, infatti, tra ottobre e aprile lo SPI è salito in media del 6.97 %, mentre tra maggio e settembre l'aumento è stato di appena l'1.17 %. Il detto di borsa sembra trovare conferma anche nell'attuale ciclo. Da ottobre 2020 lo SPI è salito di oltre il 12 %. Chi crede ai detti di borsa, dovrebbe ora mettere al sicuro una parte dei guadagni.

Sui mercati azionari domina l'euforia. Il crollo delle borse di marzo 2020 dovuto alla pandemia da coronavirus è stato dimenticato da tempo. Gli indici azionari raggiungono nuovi massimi storici quasi quotidianamente ed in ciò si riflette la speranza di un'imminente fine della pandemia e di una conseguente forte ripresa della congiuntura mondiale e dei profitti aziendali. In tal senso è di ampio supporto la persistente politica monetaria e fiscale espansiva. Il rovescio della medaglia è il forte aumento delle valutazioni ► **Grafico 7**. Le valutazioni elevate non rappresentano di per sé un segnale di imminente correzione; se però le elevate aspettative dovessero essere deluse, possono rapidamente verificarsi flessioni sulle borse.

### 7 Valutazioni vertiginose...

...limitano un ulteriore potenziale di rialzo

Rapporto prezzo/utile (P/U) dell'indice MSCI World



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Non sono solo le valutazioni elevate a indurre alla prudenza: attualmente vi sono molti segnali di alta propensione alla speculazione. Ne è un esempio il boom di nuovi veicoli finanziari, in particolare della cosiddetta Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). In tal caso si investe in uno strumento finanziario senza sapere cosa contenga, facendo praticamente un acquisto al buio. Solo da inizio anno sono state finora lanciate più di 300 SPAC per un volume complessivo di oltre USD 100 miliardi. Un altro esempio è il fenomeno della crescente online community di piccoli investitori che si è raggruppata su piattaforme quali Reddit. Questi giocatori d'azzardo acquistano

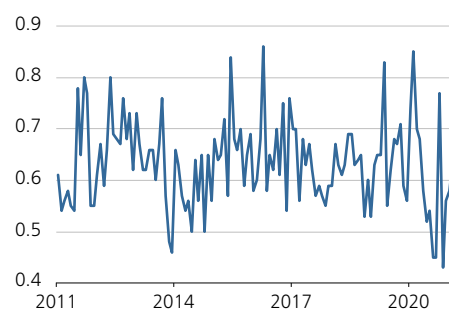
azioni – indipendentemente da valutazioni fondamentali – spingendone insieme i corsi al rialzo. Un tipico esempio è stata l'azione della catena di vendita al dettaglio di videogiochi GameStop, che a gennaio ha registrato un favoloso rialzo del 1'625 %. In fin dei conti si tratta di effetti collaterali della politica monetaria estremamente espansiva. La liquidità è disponibile in abbondanza e confluisce principalmente nei mercati finanziari. Anche gli assegni da USD 1'400 distribuiti a pioggia negli USA sono stati in parte investiti direttamente in borsa.

Ma non sono solo questi sviluppi a suscitare irritazione. Molti indicatori dell'umore hanno raggiunto valori estremi. Un indicatore della crescente spensieratezza è il rapporto put/call. Se gli investitori sono nervosi e prevedono corsi al ribasso, vengono acquistate più opzioni put che opzioni call. L'indice aumenta di conseguenza. Attualmente accade però il contrario: la maggior parte degli investitori specula su corsi in rialzo per cui il rapporto put/call ha di recente raggiunto un nuovo minimo ► **Grafico 8**.

### 8 Crescente spensieratezza

Gli investitori puntano su corsi in ulteriore aumento

Rapporto put/call azioni CBOE



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tutti questi sviluppi inducono alla prudenza. Anche i modelli stagionali indicano una pausa sui mercati azionari. Fedeli al detto di borsa **Sell-in-May**, abbiamo ridotto tatticamente la quota azionaria e realizzato una presa di beneficio parziale.



# Investimenti alternativi

**Tassi in aumento, forza del dollaro e minore avversione al rischio hanno pesato sul prezzo dell'oro nel primo trimestre. Timori inflazionistici e rischio latente di turbolenze sui mercati dovrebbero però di nuovo alimentare la domanda.**



## LO SAPEVATE?

Nel 2019, le banche centrali hanno acquistato a livello mondiale un po' più di 650 tonnellate d'oro, contribuendo così notevolmente all'aumento del suo prezzo (+20%). Nel 2020, l'anno del coronavirus, sono invece state acquistate solo circa 270 tonnellate, un calo di oltre il 50%. A quanto pare, malgrado le sue affidabili caratteristiche di «porto sicuro», per i banchieri centrali il metallo prezioso giallo, nel mezzo della crisi, ha perso attrattività. I motivi sono stati da un lato il prezzo elevato, dall'altro il fatto che molte banche centrali si sono concentrate sui loro programmi di salvataggio a sostegno dell'economia indebolita. A fine 2020 nei caveau delle banche centrali si trovavano oltre 35'000 tonnellate d'oro, circa un quinto di tutto l'oro disponibile a livello mondiale. A seguito dei crescenti timori inflazionistici nel nuovo anno, il metallo prezioso giallo torna ora di nuovo al centro dell'attenzione dei banchieri centrali. Ungheria, Polonia e Russia hanno ad esempio di recente annunciato un netto aumento delle proprie riserve.

Chi a inizio anno ha investito nell'indice azionario globale MSCI World ha attualmente un positivo in avere di circa il 10%. L'oro, invece, fa parte dei perdenti. Il metallo prezioso giallo registra infatti un calo del 6% ► **Grafico 9**. Ciò è in primo luogo dovuto alla scemata avversione al rischio di molti investitori, che hanno sempre più spostato il proprio capitale da classici «porti sicuri» a classi d'investimento più rischiose. Hanno però penalizzato il metallo prezioso nel primo trimestre anche il temporaneo rafforzamento del dollaro USA e l'aumento dei rendimenti sul mercato obbligazionario. A fronte di crescenti timori inflazionistici e quale protezione da possibili turbolenze, nel corso dell'anno l'oro dovrebbe tornare ad essere richiesto. Già da inizio aprile il suo prezzo sembra trovarsi in un'inversione di tendenza (+4.1%), mentre il «biglietto verde» tende a essere un po' più debole: sul periodo di 12 mesi vediamo l'oro a USD 1'900 per oncia per cui

nella nostra allocazione patrimoniale tattica manteniamo l'attuale sovrapponderazione.

### 9 Dopo una fase di debolezza... ...di nuovo in rialzo

Prezzo dell'oro in USD per oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## Valute

**Gli investimenti nei paesi emergenti celano opportunità sopra la media – ma anche rischi corrispondenti. Bisogna quindi prestare particolare attenzione agli influssi valutari. Non di rado essi decidono del guadagno o della perdita di un investimento.**

Sono trascorsi solo alcuni anni da quando l'UE conduceva trattative con la Turchia per una possibile entrata nell'Unione Europea. Oggi le due parti sembrano più lontane che mai l'una dall'altra. La Turchia è considerata un paese emergente e attualmente lotta contro una disoccupazione elevata, inflazione e, di conseguenza, con tassi d'interesse in aumento. Questa incertezza si riflette anche sulla valuta, perché solo quest'anno la lira turca ha perso circa il 6% del suo valore sul franco svizzero, mentre da inizio 2016 addirittura due terzi di esso ► **Grafico 10**. Ciò significa che un eventuale rendimento superiore da investimenti azionari o obbligazionari può quindi essere rapidamente eroso da una perdita valutaria. Gli investitori corrono il rischio di sottovalutare questo problema dato che spesso nella scelta di un investimento la valuta è in secondo piano.

Per ridurre questo rischio è consigliabile in tali casi un investimento diversificato e un'adeguata copertura di eventuali rischi di cambio.

### 10 Crollo della lira turca

Nessuna inversione di tendenza in vista

Andamento del corso lira turca/franco svizzero



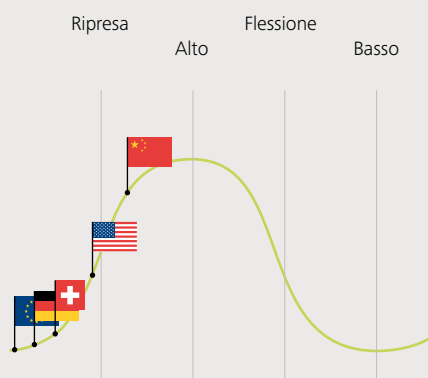
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

I progressi della vaccinazione variano notevolmente tra i paesi e quindi anche la severità delle regole anti-Covid. Grazie alle enormi misure di politica fiscale e monetaria, tuttavia, nel 2021 l'economia mondiale crescerà notevolmente.



## CONGIUNTURA



- Nonostante i contagi siano in aumento, la **Svizzera** ha osato ulteriori passi di allentamento. Ma non è tutto: con un piano in tre fasi, il Consiglio federale intende riportare il paese alla normalità entro autunno. Ciò apre prospettive all'economia. Nel 2021 il prodotto interno lordo (PIL), con un aumento previsto del 2.8%, dovrebbe riprendere la strada della crescita.
- L'**Eurozona** è divisa in due: mentre alcuni paesi come l'Italia stanno lentamente riaprendo, in altri, come ad esempio la Germania, si delinea un inasprimento delle misure anti-Covid. Grazie all'ulteriore ampliamento delle misure di stimolo della politica monetaria e fiscale, ciò dovrebbe tuttavia avere solo effetti marginali sulla ripresa congiunturale. Per il 2021 prevediamo una crescita economica del 4%.
- I pacchetti di aiuti **USA**, considerando quelli già varati e quelli previsti, ammontano attualmente nel complesso a quasi USD 8'000 miliardi. Ulteriore vento favorevole per l'economia USA sono i progressi nell'immunizzazione della popolazione. Manteniamo la nostra previsione annuale e ci aspettiamo una crescita del PIL del 6.0%.

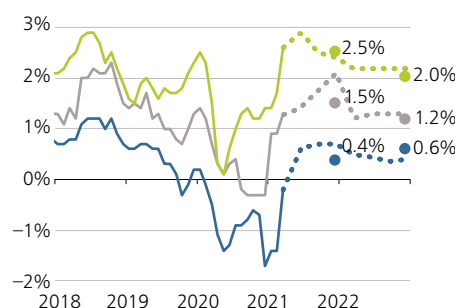


## INFLAZIONE

### Tassi d'inflazione...

...in aumento

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A marzo, con  $-0.2\%$  l'inflazione in **Svizzera** si trovava in territorio meno negativo rispetto a febbraio ( $-0.5\%$ ). Nei prossimi mesi, spinta da effetti di base, dovrebbe crescere ancora. Per il 2021 prevediamo un leggero aumento del livello generale dei prezzi pari allo  $0.4\%$ .
- Per l'**Eurozona**, ci attendiamo una maggiore tendenza al rialzo dell'inflazione. L'obiettivo inflazionistico a medio termine della Banca centrale europea (BCE) di circa il  $2.0\%$  dovrebbe tuttavia continuare a essere mancato. Per l'anno in corso prevediamo un tasso d'inflazione dell' $1.5\%$ .
- Negli **USA** si registrano ultimamente aumenti dei prezzi di entità non vista da oltre otto anni e mezzo – rispetto a marzo 2020 del  $2.6\%$ . Fattori principali sono stati maggiori prezzi delle materie prime e difficoltà in produzione e trasporto. Nel suo sforzo di stimolare la ripresa congiunturale, la Banca centrale Fed ne tiene conto. La nostra previsione annua è un'inflazione del  $2.5\%$ .

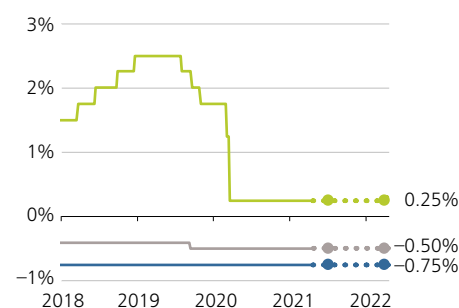


## POLITICA MONETARIA

### Niente di nuovo...

...nei tassi di riferimento

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

- La valutazione trimestrale della situazione della **Banca nazionale svizzera (BNS)** non ha rivelato nulla di nuovo: i tassi rimangono bassi, l'attuale prospettiva di sviluppo economico del paese resta intatta. Gli interventi sul mercato delle divise continueranno inoltre a svolgere un ruolo importante nella lotta contro la valutazione elevata del franco svizzero.
- Nonostante la terza ondata di coronavirus, per ora la **Banca centrale europea (BCE)** non amplia le sue misure anticrisi. Sia il miliardario programma di acquisto di obbligazioni per l'emergenza pandemica (PEPP) che i tassi di riferimento restano invariati.
- La **Banca centrale USA (Fed)** ha confermato nella sua riunione di aprile la sua recente visione più ottimistica dell'economia americana. La pandemia rappresenta però ancora un rischio per la ripresa congiunturale. I banchieri centrali guidati da Jerome Powell mantengono quindi l'attuale politica monetaria espansiva.



## 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.