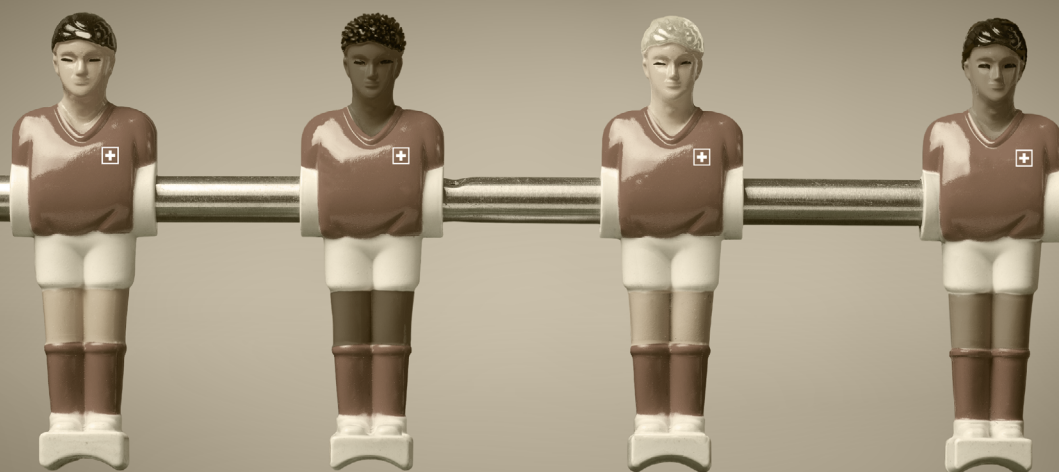


GIUGNO 2021

Guida agli investimenti



Negli investimenti come nel calcio

Tutto dipende dallo schieramento

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati



IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Negli investimenti come nel calcio – Tutto dipende dallo schieramento
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetari

Lo spettro dell'inflazione: ad aprile l'inflazione ha fatto ritorno in modo fulmineo. Negli USA i prezzi al consumo sono aumentati rispetto all'anno precedente del 4.2 % – nettamente più del previsto. I motivi di questa spinta inflazionistica sono molteplici: i fattori principali sono effetti base dovuti a prezzi delle materie prime in forte aumento, difficoltà di fornitura, spese per i trasporti più elevate, nonché una ripresa della domanda. Prevediamo che anche nei prossimi mesi i tassi d'inflazione resteranno elevati.

Banche centrali sotto pressione: le banche centrali mostrano marcata tranquillità riguardo all'inflazione. Effettivamente, al più tardi a partire dal 2022 gli effetti base verranno ampiamente a mancare portando a una distensione sul fronte dei prezzi. Indipendentemente da ciò, l'attuale politica monetaria, nel contesto della forte ripresa congiunturale che si sta delineando, è troppo espansiva. Aumenta la pressione sulle banche centrali per una riduzione a breve degli acquisti obbligazionari (tapering).

Volatilità in aumento: la crescita sorprendentemente elevata dell'inflazione e i timori

per un possibile ritiro di liquidità da parte delle banche centrali hanno disorientato gli investitori. Di conseguenza, le scorse settimane è nettamente aumentata la volatilità. Prevediamo mercati volatili anche nei prossimi mesi estivi e per cui manteniamo un posizionamento tattico difensivo.

Oro e immobili: manteniamo la nostra leggera sottoponderazione nelle azioni. In termini relativi, prediligiamo il mercato azionario svizzero. La nostra valutazione riguardo a oro e fondi immobiliari svizzeri resta positiva. Entrambe le classi d'investimento offrono buona protezione contro l'inflazione. Prevediamo inoltre il persistere di tassi reali negativi, il che è favorevole ai valori reali menzionati e sfavorevole alle obbligazioni.

Fischio d'inizio: L'11 giugno iniziano i Campionati Europei di calcio, a cui parteciperà anche la Svizzera. In combinazione con le misure di allentamento previste in vari paesi, l'umore della popolazione dovrebbe gradualmente migliorare. In questa Guida agli investimenti potete scoprire cosa hanno in comune calcio e investimenti. Buona lettura!

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----

| | |
|--|--|
| Liquidità | |
| Obbligazioni | |
| In franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media | |
| In valuta estera con qualità del credito da elevata a media* | |
| Obbligazioni ad alto rendimento* | |
| Obbligazioni dei paesi emergenti* | |
| Azioni | |
| Svizzera | |
| Mondiali | |
| Europa | |
| USA | |
| Paesi emergenti | |

| | |
|-----------------------------------|--|
| Investimenti alternativi | |
| Immobili Svizzera | |
| Metalli preziosi/Oro | |
| Valute | |
| Dollaro USA | |
| Euro | |
| Neutrale | |
| Leggermente sotto-/sovraponderato | |
| Fortemente sotto-/sovraponderato | |

*Con copertura valutaria

Tutto dipende dallo schieramento



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

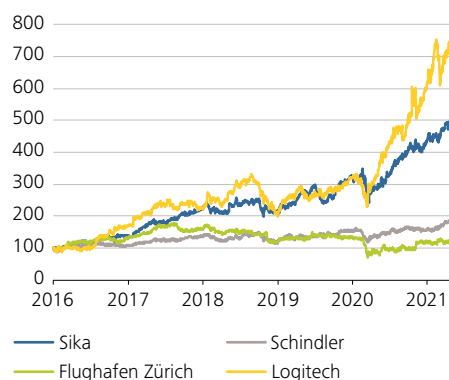
Un portafoglio azionario diversificato svolge diverse funzioni: deve generare un rendimento, ma senza eccessive oscillazioni. Gli investitori vogliono partecipare ai nuovi trend, ma al contempo incassare regolarmente un dividendo. Per ottenere tutto ciò bisogna diversificare quanto più possibile il patrimonio. Si tratta di investire in aziende attive in diversi settori e regioni. L'obiettivo è essere preparati al maggior numero possibile di condizioni di mercato. I portafogli si differenziano comunque in base alla propensione al rischio degli investitori, proprio come nel calcio. Chi punta tutto sull'attacco ha senza dubbio la possibilità di fare bei gol, ma si espone al contropiede e spesso ha già perso la partita prima che sia iniziata.

Il calcio è passione, gioia di vivere, emozione. Nelle prossime settimane, i tifosi saranno di nuovo presi da queste sensazioni, perché dall'11 giugno all'11 luglio si disputeranno infatti i Campionati Europei di calcio. Si giocherà da Budapest a Bucarest, passando per San Pietroburgo fino a Siviglia. La passione del calcio coinvolgerà tutto il continente. In confronto, investire sembra arido e noioso. Eppure, i due ambiti hanno più in comune di quanto si creda. Anche gli investitori festeggiano un buon rendimento come una vittoria e soffrono con la borsa quando ci sono delle correzioni. Quando un investitore cade e perde soldi, la cosa migliore è rialzarsi subito, riaggiustarsi la maglietta e comprare la prossima azione o adeguare il portafoglio alle nuove circostanze.

1 L'attacco...

...pensa alla performance

Rendimento complessivo Sika, Schindler, Flughafen Zürich e Logitech, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli ingredienti di una buona partita sono bei gol, gioco di squadra fluido e protagonisti che danno la propria impronta al gioco o che hanno il potenziale per una svolta inattesa. Tuttavia, non è fondamentale il singolo giocatore ma il suo ruolo nel team. Proprio come negli investimenti, bisogna diversificare. Anche in un portafoglio azionario, ogni titolo ha un suo compito. L'attaccante deve fare gol e condurre la squadra alla vittoria. L'attacco è quindi piuttosto meglio paragonabile alla parte aggressiva e dinamica della quota azionaria. Le aziende a bassa capitalizzazione o i titoli

tecnologici rientrano senza dubbio in questa categoria: hanno il potenziale di trasformare una performance media in una straordinaria. La società di tecnologie e servizi Logitech fa parte di questa categoria. Essa continua a beneficiare di una forte domanda di accessori per computer. Anche il fornitore edile Sika, il costruttore di ascensori Schindler e l'aeroporto di Zurigo beneficiano della ripresa economica ► **Grafico 1**. Nella formazione attuale, in attacco la Svizzera dovrebbe riporre le sue speranze in Haris Seferovic e Mario Gavranovic. Anche Xherdan Shaqiri è però sempre in grado di sorprendere, quando, da centrocampista offensivo, partecipa in momenti decisivi all'attacco facendo un gol in rovesciata.

Le squadre che puntano sul gioco offensivo vogliono vincere attaccando. L'avversario va messo sotto pressione. Storicamente, alla fine del XIX secolo si è imposta la piramide di Cambridge come schieramento offensivo. Questo sistema comporta cinque attaccanti e di conseguenza, la difesa è sottorappresentata. Quali pericoli celi l'eccessiva ponderazione di una categoria d'investimento in un portafoglio è evidenziato dall'attuale debolezza del settore tecnologico. Se improvvisamente gli attaccanti non segnano più – i corsi azionari scendono – diventa difficile vincere una partita o ottenere un rendimento positivo. Gli investitori dovrebbero quindi badare a un'ampia diversificazione. Non bisogna puntare tutto su un'unica carta. Allo stesso modo, nel calcio odierno la piramide di Cambridge è superata da tempo. L'attacco è stato ridotto a favore della difesa. In un certo senso le squadre diversificano il loro schieramento.

Se poi l'avversario è in possesso di palla e avvia il contropiede, si trova di fronte il centrocampista. Qui entrano in gioco gli allrounder: ad esempio il produttore di aromi e profumi Givaudan, la cui performance azionaria convince da anni. Ha buone opportunità anche il produttore di cemento Holcim, che come possibile beneficiario di progetti infrastrutturali arricchisce un portafoglio, distinguendosi grazie a una valutazione interessante e a un management esperto. Il centrocampista, nel suo ruolo di stratega, ha una visione d'insieme, aiuta la difesa, ma imposta anche le azioni d'attacco



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

Cresce la passione per il calcio. Le partite diventano però ancora più emozionanti quando si conoscono bene le regole del gioco, le finenze tattiche e ci si può identificare con i giocatori in campo. Così è anche negli investimenti: chi intende investire in borsa, dovrebbe conoscerne le regole fondamentali. Quale influsso hanno gli sviluppi macroeconomici? Quando e quali settori si sviluppano al meglio nel ciclo congiunturale? Quali criteri di valutazione sono particolarmente significativi? Come influisce la psicologia degli investitori sui mercati? Chi si confronta con questi temi sarà sicuramente affascinato dalla complessa interazione dei suddetti fattori. Quando poi si tratta della concreta scelta dei titoli, vi raccomando caldamente un detto di borsa di Warren Buffett: «Non investire mai in un'azienda che non capisci». Applicato alle azioni ciò significa: acquistate solo titoli di aziende i cui prodotti o servizi vi convincono e vi entusiasmano. In tal senso si dovrebbe sempre badare a un'ampia diversificazione. In fin dei conti, anche la rosa per gli Europei comprende 26 giocatori, malgrado solo 11 entrino nello schieramento iniziale, e se il tema investimenti è troppo complesso, potete anche semplicemente delegare la scelta tramite una gestione patrimoniale. I nostri esperti in investimenti vi garantiranno sempre una squadra competitiva e tatticamente ben impostata sul «terreno di gioco delle borse».



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

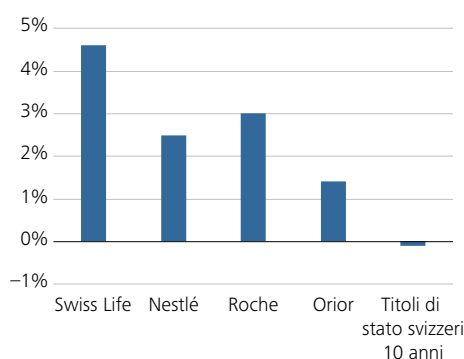
PRIMO PIANO

e va persino a realizzare gol. Nella Nazionale svizzera questo ruolo spetta a Granit Xhaka e Remo Freuler. L'importanza di questa funzione si vede spesso solo dopo la partita, ad esempio quando si confrontano i chilometri percorsi dai giocatori.

2 La difesa...

...stabilizza e protegge

Panoramica dei rendimenti da dividendi



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In Svizzera: Nestlé, Roche, Swiss Life e Orior sono la difesa. Stabilizzano il portafoglio, pagano regolarmente un dividendo, impediscono di subire gol, ma hanno anche il potenziale di passare all'attacco ed avviare un forte rialzo ► **Grafico 2**. C'è un detto nel calcio che conferma la rilevanza di questi titoli in un portafoglio: «L'attacco vince le partite, la difesa i campionati». Per non far tirare in porta gli avversari talvolta nei duelli i contrasti possono essere duri – come per le aziende. Anch'esse devono sempre reinventarsi, restare competitive e innovative. Con l'introduzione delle capsule, Nestlé ha reinventato il caffè, creando un business miliardario. Agli Europei, l'ingrato compito dei contrasti più duri dovrebbe toccare tra gli altri a Ricardo Rodriguez e Nico Elvedi.

Chi però investe in modo troppo prudente si fa anche sfuggire delle opportunità, dato che rischio e rendimento vanno sempre di pari passo. Nel calcio, il termine catenaccio indica un sistema di gioco molto difensivo, in cui i gol si fanno soprattutto in contropiede. Questo sistema è stato praticato soprattutto in Italia

fino agli anni '70 e oggi indica innanzitutto un calcio difensivo. Una curiosità: questo sistema ha le proprie origini in Svizzera, dove era noto come «Schweizer Riegel» (catenaccio svizzero) e veniva praticato dalla Nazionale svizzera e dal Grasshoppers. Si ritiene che l'inventore sia l'austriaco Karl Rappan, attivo come allenatore in Svizzera a partire dagli anni '30. Ma chi difende soltanto, non fa gol e chi non assume rischi non realizza rendimenti.

In fin dei conti il calcio vive di gol, che vengono realizzati perché anche nella migliore difesa vi sono delle falle. L'avversario tira in porta. Ora dipende dal portiere. Qui interviene Yann Sommer; come Swisscom: capitalizzazione solida, proventi stabili, dividendi interessanti.

Che si tratti di comporre un portafoglio azionario o una squadra di calcio, i paralleli sono innegabili ► **Grafico 3**. Meglio ancora: se una partita di calcio finisce dopo 90 minuti, un investitore può seguire con passione il suo portafoglio sul mercato per tutta la vita. In passato le azioni svizzere, nonostante o proprio grazie al loro orientamento difensivo, hanno avuto ottimi risultati. Pertanto, malgrado una leggera sottoponderazione nelle azioni, manteniamo la sovrapponderazione in titoli svizzeri. Con il 13° posto nella classifica mondiale della FIFA, anche per la Nazionale svizzera i presupposti sono buoni. «Forza Svizzera!».

3 Lo schieramento della Svizzera agli Europei...

...per un investimento di successo

Questi titoli rientrano in un portafoglio azionario svizzero



Fonti: Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Le obbligazioni restano nell'ombra. I motivi sono il contesto di tassi bassi e le modeste prospettive di rendimento. Gli investitori non dovrebbero tuttavia ignorare questa classe d'investimento. Così come la difesa nel calcio, le obbligazioni garantiscono stabilità nel portafoglio.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Correlazione

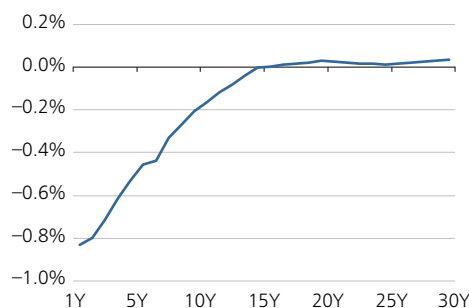
Essa misura l'intensità di un rapporto statistico tra due variabili. Se esse si muovono in modo completamente uniforme l'una rispetto all'altra, il coefficiente di correlazione è 1. Se invece sono del tutto indipendenti l'una dall'altra, esse non sono correlate (coefficiente 0). Nel contesto del portafoglio, per motivi di diversificazione e di riduzione dei rischi è interessante inserire classi d'investimento con correlazione negativa. Una correlazione perfettamente negativa (-1) è tuttavia rara. Rispetto alle azioni, ad esempio, l'oro ha una correlazione (leggermente) negativa. In questo ambito è degna di nota anche la liquidità. I contanti non sono correlati alle altre classi d'investimento. Ciò è di aiuto soprattutto in fasi di borsa turbolente. Vale allora: «cash is king».

Attualmente i titoli di stato svizzeri non permettono certo di arricchirsi. Fino alle durate decennali comprese, infatti, i rendimenti sono ancora nettamente in negativo. Solo chi è disposto a prestare soldi alla Confederazione per i prossimi 20 anni ottiene un magro tasso d'interesse di appena lo 0.01% ► **Grafico 4**. In compenso, data la loro elevata solvibilità, i titoli di stato svizzeri offrono buona protezione dai rischi di mercato. Ciò si è ad esempio evidenziato nella crisi del coronavirus. Mentre nella primavera 2020 molte classi d'investimento hanno subito forti perdite di valore, i titoli della Confederazione hanno confermato ancora la loro funzione quale stabilizzatore. Per restare nel gergo calcistico: nell'ambito del portafoglio i titoli di stato svolgono la funzione di portiere.

4 I rendimenti sono merce rara

Di poco in positivo solo a partire da 20 anni

Curva dei tassi dei titoli di stato svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A livello di rendimenti la situazione è un po' migliore per le obbligazioni societarie in franchi svizzeri. Qui i rendimenti a scadenza per durate medie sono intanto tornati (di poco) in positivo. Si devono tuttavia fare talune concessioni nella qualità dei debitori. Chi volesse dare al suo portafoglio obbligazionario un orientamento più offensivo in vista di opportunità di rendimento, punterà su obbligazioni ad alto rendimento o dei paesi emergenti. La ripresa congiunturale e la forte domanda di obbligazioni a maggiore rendimento hanno tuttavia fatto scendere nettamente i premi per il rischio. Ultimamente sono persino stati raggiunti nuovi minimi, per cui il rapporto rischio-rendimento è peggiorato.

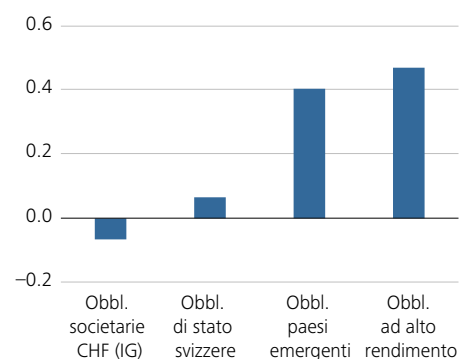
I diversi segmenti obbligazionari presentano inoltre caratteristiche di diversificazione molto differenti, come si può evidenziare grazie alla **correlazione** con il mercato azionario ► **Grafico 5**. Negli ultimi sette anni, i titoli di stato svizzeri e le obbligazioni societarie presentano una correlazione molto bassa o addirittura leggermente negativa con il mercato azionario svizzero (SPI). Ovvero: quando i mercati azionari correggono, le rispettive obbligazioni hanno una tendenza laterale o possono addirittura aumentare. Proprio questa funzione stabilizzante devono svolgere le obbligazioni in un portafoglio. Il discorso è diverso per obbligazioni ad alto rendimento e dei paesi emergenti. Esse sono più marcatamente correlate alle azioni, per cui l'effetto di diversificazione è relativamente ridotto.

A seguito della ripresa congiunturale e della crescente inflazione, nei prossimi 12 mesi prevediamo tassi d'interesse del mercato dei capitali di nuovo in leggero aumento. In questo contesto, le prospettive di rendimento delle obbligazioni restano modeste. Abbiamo quindi una forte sottoponderazione tattica nelle obbligazioni. Per motivi di diversificazione, tuttavia, questa classe d'investimento va inclusa in un portafoglio diversificato. Sui mercati finanziari ci possono sempre essere sorprese (negative) – in tali casi, titoli di stato e obbligazioni societarie qualitativamente solide offrono buona protezione.

5 Potenziale di rendimento più elevato...

...peggiore diversificazione

Correlazioni dei segmenti obbligazionari rispetto allo Swiss Performance Index (SPI), 7 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Spesso gli articoli sportivi sono ben più di semplici oggetti di consumo: sono espressione di appartenenza e di emozioni. Il settore è quindi sensibile ai trend sociali.

LO SAPEVATE?

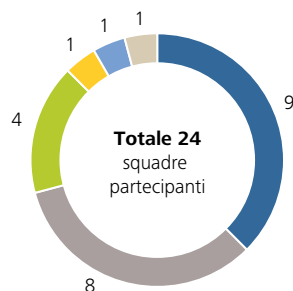
Sembra una normalissima scarpa sportiva rossa, tuttavia, per acquistare le «Nike Air Yeezy 2 Red October» si devono attualmente sborsare ben CHF 10'000.–. Il suo prezzo è quindi del 3'900 % superiore a quello che si doveva pagare originariamente in negozio. In quest'ultimo non la si trova peraltro più da tempo. Gli amanti di sneaker di tutto il mondo se la contendono infatti aspramente sulla piattaforma Internet StockX. La piattaforma è stata fondata nel 2015. Da allora trae vantaggio da un trend crescente nel settore degli articoli sportivi: la scarpa come oggetto di reddito. Come l'arte o le auto d'epoca, le scarpe sportive rare sono ormai considerate oggetti da collezione molto ambiti. Durante la pandemia da coronavirus esse sono state sempre più utilizzate come mezzo di conservazione del valore e di ciò ha beneficiato StockX. Lo scorso anno, infatti, la borsa online ha realizzato un fatturato di USD 400 milioni. Attualmente il valore di mercato è stimato a circa USD 4 miliardi. È previsto un ingresso in borsa, ma una data concreta non è ancora nota.

Quando il 12 giugno il geniale centrocampista Xherdan Shaqiri scenderà in campo nello stadio di Baku per la prima partita della Nazionale svizzera agli Europei, ci sarà anche il logo del produttore tedesco di articoli sportivi Puma. Oltre alla Svizzera, l'azienda di Herzogenaurach equipaggia oltre tre squadre. Per quanto riguarda le magliette dei giocatori, fanno tuttavia la parte del leone Nike e Adidas ► **Grafico 6**. Le due aziende sono ormai gli indiscussi numero 1 e 2 dell'industria mondiale degli articoli sportivi. Insieme, lo scorso anno hanno realizzato un fatturato di ben CHF 55 miliardi – oltre il 70% del fatturato complessivo del settore. Altri rinomati produttori di articoli sportivi sono le aziende USA Under Armour e VF Corporation. Quest'ultima è nota soprattutto per i marchi Timberland e The North Face.

6 Nike e Adidas...

...equipaggiano oltre la metà delle squadre

Produttori di magliette delle 24 squadre partecipanti



■ Nike ■ Adidas ■ Puma
■ Joma ■ Hummel ■ Jako

Fonti: fussball-em-2020.com,
Raiffeisen Svizzera CIO Office

La gamma dei prodotti di Nike & co. non si limita tuttavia alle sole magliette da calcio ma dispongono di un vasto assortimento di pantaloni da jogging, scarpe sportive e tutto ciò di cui necessitano gli appassionati di sport per praticare il proprio hobby. Attualmente fanno parte della loro clientela anche persone meno attive. Spesso, infatti, gli indumenti sportivi non vengono comprati solo per il loro scopo originario, ma anche per esprimere l'appartenenza a un gruppo di fan, o semplicemente per sentirsi «cool» quanto la leggenda

del basket Michael Jordan, il mago del pallone Lionel Messi o la stella dello sci Lara Gut. Gli articoli sportivi sono pertanto fortemente soggetti a trend di moda. È una particolarità del settore.

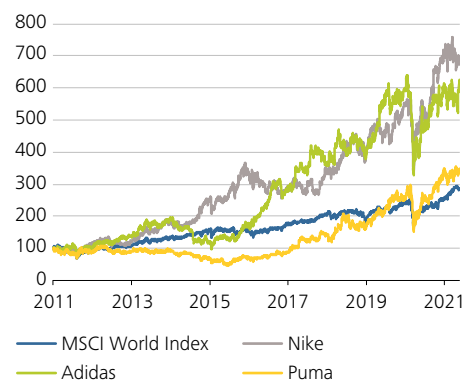
Coloro che dieci anni fa hanno investito nelle azioni di uno dei produttori leader di articoli sportivi, realizzano oggi un cospicuo rendimento. I titoli di Nike e Adidas, ad esempio, considerando i dividendi, hanno registrato un aumento al netto dell'effetto cambio rispettivamente di un buon 580 % e di quasi il 520 %. Hanno quindi nettamente superato il mercato complessivo, misurati sull'MSCI World Index ► **Grafico 7**. A fronte di questa outperformance vi è tuttavia una maggiore volatilità. In fatto di valutazione, con un rapporto prezzo/utile (P/U) di 38× e 43× questi titoli sono in oltre al momento nettamente più cari del mercato complessivo (MSCI World Index: 20×).

Gli investitori dovrebbero sempre tenere presente la particolarità del settore degli articoli sportivi: se un'azienda si lascia sfuggire un trend, perde rapidamente il favore dei clienti e le sue azioni si trovano sotto pressione. Chi invece sa riconoscere tempestivamente gli sviluppi futuri, ha buone possibilità di decollare in borsa. In modo simile allo sport di punta: si è top o flop, non c'è praticamente via di mezzo.

7 Più rendimento...

...con maggiore volatilità

Rendimento complessivo a confronto, al netto dell'effetto cambio



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Investimenti alternativi

L'inflazione avanza in tutto il mondo. Una combinazione di forte ripresa economica, difficoltà di fornitura, aumento delle spese di porto e trasporto, ed esplosione dei prezzi delle materie prime fa aumentare l'inflazione.

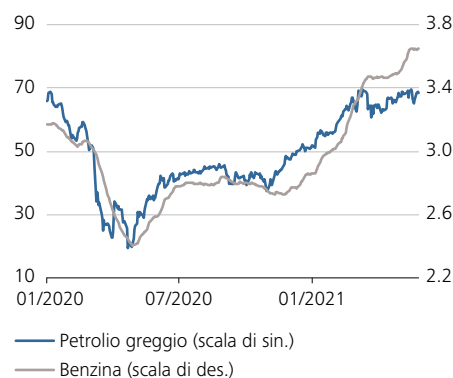
4.2 %: questo è l'aumento dell'inflazione negli USA ad aprile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'aumento dei prezzi ha provocato agitazione dato che gli economisti avevano previsto «solo» un incremento del 3.6 %. Un fattore essenziale di questa spinta inflazionistica è il netto aumento del prezzo del petrolio. Se a fine aprile 2020 un barile del tipo Brent del Mare del Nord costava appena USD 36, in un anno il prezzo è quasi raddoppiato a USD 68. A seguito di ciò sono saliti nettamente anche i prezzi di petrolio greggio e benzina ► **Grafico 8**. Ciò si fa sentire per i consumatori alla pompa di benzina. Se a inizio anno questi negli USA spendevano per un gallone di benzina (pari a 3.79 litri) circa USD 2.86, ora con il prezzo a USD 3.65, esso costa loro un buon 27 % in più. I prezzi più alti delle materie prime alimenteranno l'inflazione anche nei prossimi mesi. In gran parte ciò va ricondotto agli effetti di base descritti. Dato che nei prossimi mesi prevediamo un prezzo del petrolio

relativamente stabile, la pressione inflazionistica dovrebbe di nuovo scendere già l'anno prossimo: uno scenario attualmente previsto anche dalle banche centrali.

8 I prezzi dell'energia esplodono...

...e portano a una spinta inflazionistica

Prezzo del greggio del tipo Brent in USD al barile, prezzo della benzina in USD al gallone



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Valute



LO SAPEVATE?

I Campionati Europei di calcio di quest'anno si disputeranno in 11 sedi diverse. Una di queste è la città di Baku, sul Mar Caspio, capitale dell'Azerbaigian e al contempo capitale più a est d'Europa. La valuta nazionale è il manat azero. Introdotto nel 1992 dopo lo scioglimento dell'Unione Sovietica, è una delle valute più giovani del mondo. Attualmente, un manat viene scambiato a CHF 0.53. Visto il ruolo economico dell'industria petrolifera per l'Azerbaigian, esso fa parte – come la corona norvegese e il dollaro canadese – della categoria delle valute legate al petrolio. Di conseguenza è strettamente correlato ai prezzi del greggio. Spinto da essi, quest'anno il manat azero si è rivalutato sul franco svizzero a tratti fino al 7 %.

I paesi dell'euro sono molto diversi per struttura economica, ma anche per l'intensità con cui sono stati colpiti dalla pandemia da coronavirus. Questa eterogeneità è un problema per la moneta unica. Attualmente un'ulteriore rivalutazione dell'euro non è in vista.

Agli Europei di calcio parteciperanno 24 squadre. Ognuna di esse è caratterizzata da un determinato sistema di gioco. L'Eurozona comprende a sua volta 19 stati membri, anch'essi diversi l'uno dall'altro – talvolta marcatamente – per struttura economica. La Germania, ad esempio, colosso delle esportazioni, è considerata il motore economico dell'area valutaria. Il più importante settore economico, con una quota di creazione di valore di quasi il 5 % del prodotto interno lordo (PIL), è l'industria automobilistica. In rapporto al PIL, il debito pubblico tedesco ammonta a circa il 70 %. Il discorso è diverso per la Grecia. Questo paese punta fortemente sul turismo, la cui quota di creazione di valore è pari a circa il 17 %, e il suo grado di indebitamento è attualmente del 200 %, quasi il triplo rispetto alla Germania. Anche riguardo alla pandemia da coronavirus, le si-

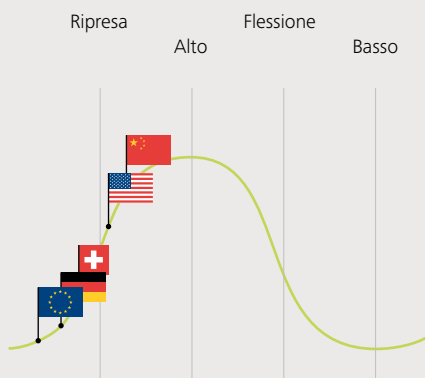
tuazioni nell'Eurozona sono molto diverse. Mentre Austria e Germania hanno finora attraversato la pandemia relativamente bene, Spagna, Italia e Repubblica Ceca sono stati colpiti duramente. Nonostante le differenze specifiche dei paesi, l'economia dell'Eurozona presenta nel complesso un carattere piuttosto ciclico. Per questo attualmente essa beneficia più di altre regioni della ripresa congiunturale. Il diverso grado di intensità con cui i paesi membri sono stati colpiti dalla pandemia da coronavirus nonché l'eterogeneità delle loro strutture economiche indeboliscono però questo vantaggio e risultano essere una «palla al piede» per l'euro. Al momento non vediamo praticamente ulteriore potenziale di rialzo per il corso EUR/CHF. Sul periodo di 12 mesi prevediamo piuttosto una moneta unica leggermente più debole a CHF 1.09.

Uno sguardo al futuro

L'economia mondiale si riprende. Un effetto collaterale è l'aumento dell'inflazione. Le banche centrali lo considerano un fenomeno temporaneo e non ritengono quindi (per ora) vi sia motivo di abbandonare la politica monetaria espansiva.



CONGIUNTURA



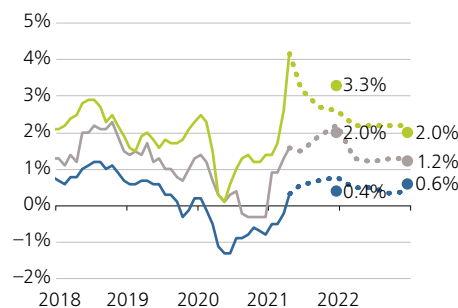
- La campagna vaccinale in **Svizzera** accelera sempre più. Ciò consente ampi allentamenti delle misure contro il coronavirus e rilancia l'economia. Nel frattempo, un certificato COVID dovrebbe presto rendere di nuovo possibili anche grandi eventi e il turismo internazionale. Per il 2021 prevediamo una crescita economica del 2.8%.
- Nel primo semestre, nell'**Eurozona** la ripresa congiunturale è stata ancora frenata dalla pandemia. Grazie alla crescente immunizzazione della popolazione, a partire dall'estate la crescita dovrebbe migliorare fortemente. Manteniamo la nostra previsione annuale e ci aspettiamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) del 4.0%.
- Ultimamente negli **USA** sono leggermente scesi gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) sia per l'industria manifatturiera che per il settore dei servizi. Anche gli ultimi dati relativi al mercato del lavoro indicano un rallentamento della ripresa economica. Il consumo, invece, registra un boom non visto da tempo. Manteniamo la nostra previsione sulla crescita per quest'anno al 6.0%.



INFLAZIONE

Aumenta la pressione temporanea sui prezzi...
...soprattutto nell'Eurozona e negli USA

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Ultimamente, l'inflazione in **Svizzera** è stata per la prima volta positiva dopo oltre un anno (0.3%). Gli affitti stagnanti sul mercato immobiliare hanno comunque frenato la pressione generale sui prezzi. Per il 2021 prevediamo un'inflazione annuale dello 0.4%.
- Anche nell'**Eurozona** l'andamento dell'inflazione mostra una tendenza al rialzo. La partenza quasi a freddo dell'economia dopo la crisi del coronavirus porta a ritardi nella produzione in molti settori. Per quest'anno prevediamo ora un aumento del livello generale dei prezzi del 2.0%.
- Con il 4.2%, ad aprile l'inflazione negli **USA** è stata sorprendentemente alta rispetto allo scorso anno. I fattori principali sono stati innanzitutto l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei costi per la mobilità, nonché un temporaneo eccesso di domanda. Prevediamo che questi effetti perdureranno nel secondo semestre a seguito della ripresa congiunturale. Abbiamo quindi aumentato la nostra previsione sull'inflazione per il 2021 al 3.3%.

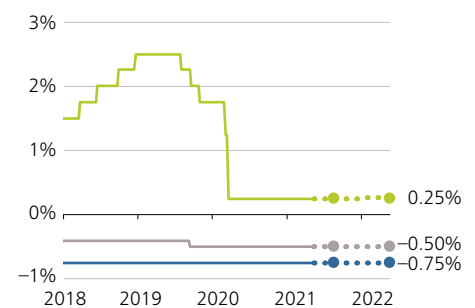


POLITICA MONETARIA

Nessuna modifica...

...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

- Per il momento la **Banca nazionale svizzera (BNS)** non ritiene necessaria un'inversione a breve dei tassi. Gli interventi sul mercato delle divise rimangono inoltre uno strumento centrale per l'indebolimento del franco svizzero, dal suo punto di vista sempre sopravvalutato.
- La **Banca centrale europea (BCE)** mette in guardia sui rischi superiori per la stabilità finanziaria nell'Eurozona poiché la pandemia da coronavirus colpisce settori e paesi con intensità diversa. In questo contesto non c'è da aspettarsi un abbandono della modalità di crisi con tassi a minimi record e ampi acquisti obbligazionari.
- Vista la ripresa dopo la crisi del coronavirus, nella **Banca centrale USA (Fed)** si delinea un dibattito su un'eventuale riduzione degli acquisti di obbligazioni. Fino ad allora, la politica monetaria dovrebbe restare sostanzialmente invariata.

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 Hochegger, CFA

Esperto in strategie d'investimento
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

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.