

NOVEMBRE 2021

# Guida agli investimenti



## L'economia della scarsità

Un natale misero é alle porte

**RAIFFEISEN**

## IN SINTESI

# La nostra visione dei mercati

### IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: L'economia della scarsità – Un natale misero è alle porte
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
  - Azioni
  - Investimenti alternativi
  - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
  - Inflazione
  - Politica monetari

#### Scarsità di risorse e difficoltà di fornitura:

le difficoltà di fornitura a livello mondiale persistono per via di una mancanza di microchip, semilavorati e materie prime. Questa mancanza porta a riduzioni della produzione in sempre più settori. In molte imprese dell'industria automobilistica i nastri sono fermi, e la situazione è simile per l'industria dell'elettronica. Questa scarsità determina un aumento dei prezzi.

**Timori di stagflazione:** i tassi di inflazione continuano a crescere e non si tratta di un incremento provvisorio, come vogliono ancora farci credere le banche centrali. A settembre negli Stati Uniti i prezzi al consumo sono aumentati più del 5% per la quinta volta consecutiva. Nel contempo la dinamica della congiuntura globale, a partire dalla Cina, si sta indebolendo. Nel Regno di Mezzo per il terzo trimestre consecutivo il prodotto interno lordo (PIL) ha registrato un modesto incremento del 4,9%, con tendenza al ribasso. Inflazione in aumento e crescita in calo: lo spettro della stagflazione si diffonde.

**Aumentano i tassi d'interesse:** i tassi d'inflazione costantemente elevati e il netto aumento delle aspettative inflazionistiche aumen-

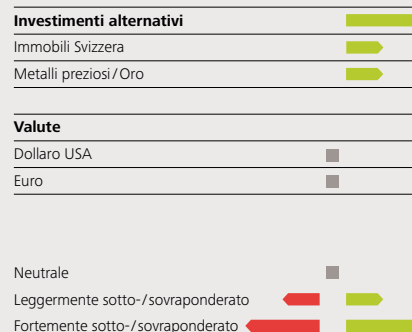
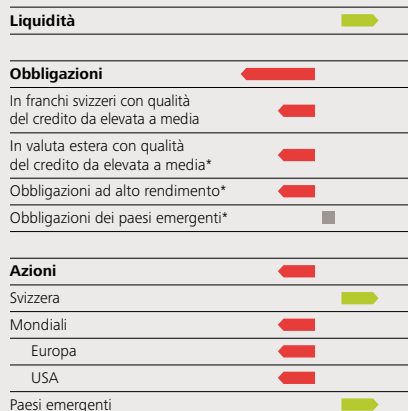
tano la pressione sulle banche centrali. I tassi d'interesse a lungo termine sono già saliti mettendo sotto pressione le corrispondenti obbligazioni. Negli Stati Uniti il tapering è imminente. Prevediamo un primo aumento dei tassi di riferimento da parte della Fed statunitense per la fine del 2022.

**La stagione degli utili:** i dati per il terzo trimestre finora sono solidi. I registri degli ordini sono pieni, tuttavia si registra in parte una produzione insufficiente a causa delle difficoltà di fornitura. Molte società si lamentano inoltre dell'aumento dei costi di semilavorati e materie prime e devono confrontarsi con una crescente pressione sui margini. Nei prossimi trimestri la crescita degli utili rallenterà.

**Posizionamento invariato:** la crescente pressione inflazionistica e l'aumento dei tassi d'interesse sono veleno per le obbligazioni. Perciò restiamo fortemente sottoponderati. Non effettuiamo alcuna modifica nel nostro posizionamento azionario piuttosto prudente. Nella quota leggermente sottoponderata preferiamo il mercato nazionale e le azioni dei paesi emergenti. Vediamo inoltre del potenziale nell'oro.

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



\*Con copertura valutaria

# Un natale misero é alle porte



## ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

Chi vuole acquistare oggi il nuovo iPhone 13 o una Mercedes EQC, dovrà avere pazienza. Il motivo è il problema mondiale di approvvigionamento di componenti importanti come i microchip. La carenza è anche presente per le materie prime. I costi dei materiali grezzi aumentano, e di conseguenza anche i prezzi al consumo di tutti i settori. Le imprese stanno affrontando problemi di produzione e una crescente pressione sui margini. I consumatori devono fare i conti con significativi aumenti di prezzo, il che li obbliga a mettere maggiormente mano al portafoglio. Non ci sono segni di distensione della situazione per quanto riguarda le vendite natalizie all'insegna del forte consumo. Questo ha però anche i suoi lati positivi. Meno tempo per scartare i regali significa più tempo per riflettere.

Chiunque voglia acquistare online l'ultimo iPhone 13 Pro 5G con 512 GB di memoria, oggi rimarrà deluso. «In ordinazione supplementare: al momento l'articolo non può essere fornito» è ciò che viene semplicemente visualizzato. Le difficoltà di fornitura stanno ora avendo la meglio anche su Apple. Il problema è dovuto alla scarsità di microchip in tutto il mondo. I magazzini Presso Broadcom e Texas Instruments, due colossi nella fornitura di semiconduttori, sono vuoti. Apple aveva previsto di produrre circa 90 milioni di iPhone 13 entro la fine dell'anno, mentre probabilmente saranno circa 10 milioni in meno. A un prezzo di vendita medio di circa USD 1'000, nel peggiore dei casi il gigante della tecnologia perderebbe in questo modo fino a 10 miliardi di dollari di fatturato in un trimestre così importante come quello natalizio. Anche compensando una parte delle entrate con altri prodotti, il calo produttivo creerebbe in ogni caso una falla nel risultato di esercizio. I primi analisti hanno già iniziato ad applicare dei tagli alle loro previsioni delle vendite e dei profitti per l'anno in corso.

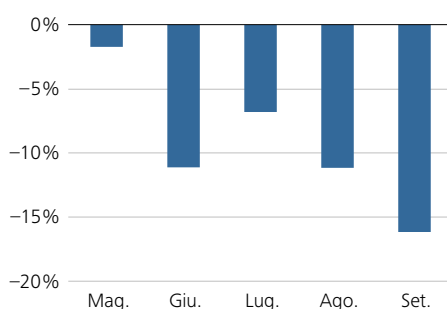
gnato solo 428'361 auto, ovvero un calo di oltre il 30%. Quest'anno il numero di auto vendute da Daimler dovrebbe essere estremamente basso, comparabile con il 2020, l'anno del coronavirus. Anche i concorrenti BMW e il gruppo Volkswagen ne sono interessati in egual misura. Dal 18 ottobre, gli stabilimenti Škoda nella Repubblica Ceca operano a regime produttivo minimo, e continueranno a farlo almeno fino alla fine dell'anno; lo stesso vale per Audi. Anche le case automobilistiche americane, giapponesi e cinesi hanno ridotto la produzione. In Cina, per esempio, le vendite di auto sono in calo da maggio e a settembre sono addirittura crollate del 16.2% ► **Grafico 1**. Non si intravedono i segni di un'inversione di tendenza di questa situazione di malessere. Al contrario, il terzo maggior produttore di semiconduttori del mondo, Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), prevede difficoltà di fornitura fino al 2022 inoltrato e forse anche oltre.

La scarsità fa aumentare i prezzi, e non solo dei chip per computer. A causa della forte crescita della domanda, anche i prezzi delle materie prime sono aumentati notevolmente. Anche in questo caso, gli effetti del pronunciato andamento congiunturale a «V» sono chiaramente visibili. Sulla scia della pandemia da coronavirus e a causa del crollo storico dell'economia, le risorse e gli investimenti sono stati drasticamente ridotti in molti luoghi. La ripresa congiunturale sorprendentemente veloce ha ora colto molte aziende impreparate, generando delle lacune nell'offerta. Come da manuale e in base alla legge della domanda e dell'offerta, i prezzi sono ora in forte crescita. Il prezzo del gas naturale ha registrato un aumento di oltre il 300% dall'inizio dell'anno, l'alluminio costa il 60% in più e il prezzo del rame e dell'acciaio è aumentato di un terzo. Se ciò non bastasse, anche i prezzi di vari alimenti di base sono fortemente aumentati, come per esempio i chicchi di caffè che costano il 58% in più rispetto all'inizio dell'anno. Chi ama gustarsi un caffè zuccherato, dovrà mettere ancora maggiormente mano al portafoglio, dato che il prezzo dello zucchero è cresciuto di un quarto rispetto all'inizio dell'anno ► **Grafico 2**. Gruppi alimentari come Danone o Nestlé hanno iniziato a trasferire i crescenti costi di produzione ai consumatori finali attraverso l'aumento dei prezzi.

### 1 La produzione automobilistica subisce una frenata

La carenza di chip richiede il suo tributo

Variatione delle vendite di auto in Cina da maggio 2021



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'esempio di Apple non è un caso isolato, anzi, sempre più settori sono colpiti dalla mancanza di semiconduttori e di altri componenti essenziali e di conseguenza sono costretti a ridurre se non addirittura a fermare temporaneamente la loro produzione. Un'industria particolarmente colpita è quella automobilistica, in cui molti stabilimenti sono stati chiusi e la produzione si è drasticamente ridotta. Le cifre del terzo trimestre danno un'idea delle dimensioni: tra luglio e settembre, Mercedes-Benz ha conse-



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

Stagflazione: una parola che si sta facendo strada. Una crescita debole associata a un'inflazione ostinatamente elevata rappresenterebbe un contesto estremamente impegnativo per gli investitori. Le persistenti difficoltà di fornitura e il balzo della domanda di merci stanno alimentando l'inflazione. I prezzi delle materie prime e dei beni di consumo stanno crescendo incessantemente. Non c'è quindi nulla di «transitory», ovvero di passeggero, come invece vorrebbe farci credere Jerome Powell, il Presidente della Banca centrale USA. La congiuntura globale si sta allo stesso tempo indebolendo sensibilmente, a partire da quella cinese. In un contesto di stagflazione, ne escono vincenti le aziende che dispongono della capacità di determinazione dei prezzi e che possono trasferire l'aumento dei prezzi del materiale di produzione. Titoli di questo tipo si trovano principalmente nei settori dei generi alimentari e dei beni di consumo. È anche uno dei motivi per cui attualmente preferiamo il mercato azionario svizzero. Anche l'oro è considerato un classico beneficiario della stagflazione. Con gli investimenti nominali, la situazione si fa invece impegnativa. La migliore protezione è rappresentata dalle obbligazioni protette dall'inflazione. In alternativa, può avere senso anche un aumento temporaneo della liquidità per sfruttare le opportunità di ingresso in un contesto più volatile. La nostra attuale allocazione patrimoniale tattica riflette i rischi più elevati di stagflazione.

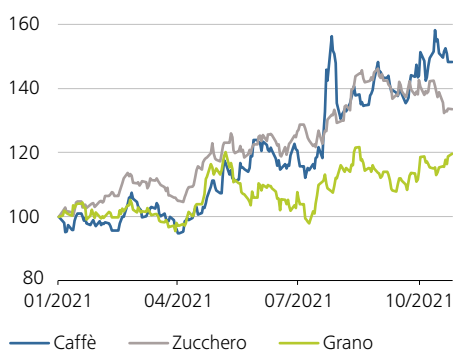


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

### 2 Gli aumenti dei prezzi delle materie prime agricole...

...comportano costi più elevati dei generi alimentari

Andamento dei prezzi da inizio anno per caffè, zucchero e grano, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche altri materiali come il legno o la carta sono diventati merce rara. Tra marzo e maggio 2021, il prezzo del legname è balzato verso l'alto, rallentando le attività edilizie. Nel frattempo, l'evoluzione dei prezzi si è di nuovo calmata, ma il legno costa ancora quasi il doppio rispetto a prima della pandemia da coronavirus. Anche la carta scarseggia. Il produttore di carta Essity ha già aumentato i prezzi del 5% in primavera di quest'anno. Al momento sono in corso trattative con i commercianti al dettaglio per un ulteriore adeguamento al rialzo. Di conseguenza i prezzi di pannolini, fazzoletti di carta e carta igienica aumenteranno probabilmente a breve.

Tutti questi fattori si riflettono nelle cifre dell'inflazione, che sono in aumento e ostinatamente alte. Il Presidente della Banca centrale USA (Fed), Jerome Powell, ripete ormai ininterrottamente da diverso tempo che l'incremento dell'inflazione negli USA è solo un fenomeno temporaneo, sbagliandosi quindi da mesi. A settembre, con il 5.4%, l'inflazione aveva infatti superato per la quinta volta consecutiva la soglia del 5% ► **Grafico 3**. Alla luce delle persistenti difficoltà di fornitura e dell'aumento dei prezzi delle materie prime e dell'energia non si delinea un'inversione di tendenza. Non sono solo i prezzi al consumo ad aumentare, ma salgono alle stelle anche i prezzi alla produzione a monte. A settembre, in Cina, i prezzi dei produttori sono per esempio saliti di ben il 10.7% e si faranno sentire inevitabilmente nei margini di utile di

molte aziende. Solo poche imprese possono trasferire 1:1 ai consumatori l'aumento dei costi.

Dal lato delle aziende si sono così accumulati di recente anche i profit warning. L'impresa di logistica FedEx è stata una delle prime a veder realizzate le previsioni negative a causa della mancanza di personale e del conseguente aumento dei costi salariali. A metà ottobre è stata poi la volta di Philips, il gruppo olandese delle tecnologie medicali. A causa dell'aumento dei costi salariali e delle persistenti difficoltà di fornitura, il management di Philips ha ridimensionato le sue previsioni annuali al ribasso. Altre imprese seguiranno la stessa sorte, poiché la pressione sui margini di utile sta aumentando.

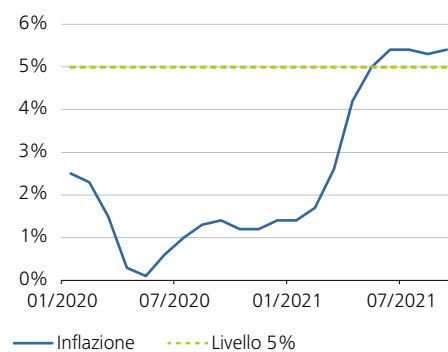
Per gli investitori non si tratta di una notizia tanto piacevole, dato che l'andamento degli utili è uno dei driver principali dei mercati azionari. Le prospettive per i prossimi trimestri sono quindi sempre più modeste.

Anche l'offerta di merci nei negozi durante il periodo natalizio sarà probabilmente più scarsa. Sarà quindi difficile ricevere il nuovo iPhone 13 o le ultime sneaker della Nike come regalo di Natale. Alla luce di questo andamento, i consumatori potrebbero anche chiedersi se c'è davvero bisogno di trovare ogni anno un nuovo smartphone sotto l'albero di Natale, soprattutto in vista del cambiamento climatico e della crescente scarsità di risorse. Dopo tutto, il Natale non è fatto solo di regali.

### 3 Nulla di «transitory»

L'inflazione negli USA supera il 5%

Andamento dei prezzi al consumo (CPI) negli USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

A seguito dei tassi d'interesse bassi, molte aziende si sono indebitate in misura non sostenibile negli ultimi anni. Per gli investitori è pericoloso, poiché non sono adeguatamente indennizzati per i rischi del mercato obbligazionario.



## COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

### (Non) Investment grade

In considerazione della qualità dell'investimento, gli operatori di borsa distinguono tra le obbligazioni con un rating investment grade e quelle con un rating non investment grade. Le prime sono obbligazioni societarie o titoli di stato con una solvibilità dell'emittente da buona a molto buona (rating Standard & Poor's: almeno BBB-). Le agenzie di rating ritengono che il rischio d'insolvenze relativo a questi titoli sia basso. Per le obbligazioni non investment grade, invece, la situazione è ben diversa. Questi titoli obbligazionari sono anche chiamati obbligazioni ad alto rendimento o, detto in modo semplice, junk bond (in italiano: titoli spazzatura). I loro emittenti non hanno una buona solvibilità, il rischio di perdita è di conseguenza elevato. Affinché tali obbligazioni non si trasformino in titoli invenduti, gli investitori sono generalmente indennizzati per il rischio maggiore con un rendimento superiore (premio di rischio) rispetto ai debitori di prim'ordine.

Con regolarità costante, Evergrande fornisce notizie negative. L'insolvenza pende come la spada di Damocle sul colosso immobiliare cinese fortemente indebitato, malgrado i recenti pagamenti degli interessi sulle obbligazioni. Di conseguenza, dalla scorsa estate i suoi rendimenti obbligazionari hanno subito un'impennata. Evergrande è indicativo degli attuali pericoli nel segmento ad alto rendimento.

Anni di politica monetaria accomodante da parte delle banche centrali hanno spinto molte aziende, come Evergrande, a contrarre debiti. Ciò ha generato «aziende zombie» che sono state tenute artificialmente in vita dall'abbondanza di denaro. Secondo l'OCSE, a partire dal 2010 il loro numero si è quasi triplicato in tutto il mondo. Al contempo, l'emergenza per gli investimenti ha fatto sì che gli investitori fossero pronti a correre rischi sempre maggiori nella loro caccia al rendimento. Negli ultimi anni tale situazione ha spinto verso il basso i premi per i titoli obbligazionari di emittenti con cattiva solvibilità. In Europa, ad esempio, a fine 2019 i premi per il rischio di credito erano appena al 3%.

Per via del crollo congiunturale dovuto al coronavirus nella primavera 2020, gli spread per i titoli con rating **non investment grade** hanno subito poi un'impennata per un breve periodo. La temuta ondata di fallimenti non si è tuttavia verificata, grazie al rapido intervento delle banche centrali e dei governi. I loro enormi acquisti di obbligazioni e programmi di credi-

to hanno portato rapidamente a una distensione dei mercati. I premi per il rischio di credito per obbligazioni ad alto rendimento si sono mossi di nuovo rapidamente verso i loro livelli pre-crisi ► **Grafico 4**.

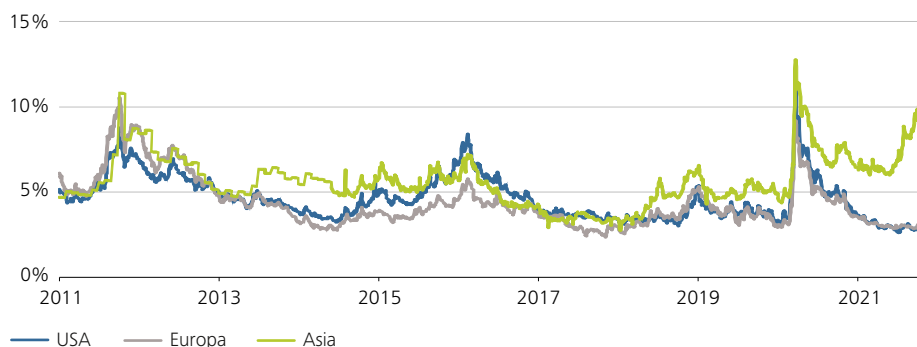
I rischi non sono tuttavia diminuiti. Si delinea all'orizzonte una svolta nella politica monetaria. La Banca centrale statunitense (Fed) dovrebbe ridimensionare gradualmente i suoi acquisti obbligazionari al più tardi a partire da dicembre, e altre banche centrali seguiranno. Negli USA è aumentata la possibilità di un primo aumento dei tassi a fine 2022. Tassi d'interesse più elevati significano anche costi di finanziamento più alti per i beneficiari del credito e a quel punto alcune aziende non saranno probabilmente più in grado di far fronte ai loro crediti, o potranno farlo solo parzialmente. Il pericolo di insolvenza aumenterà (soprattutto per i titoli spazzatura). In Europa e negli USA i mercati dei bond non hanno (ancora) reagito all'andamento che si sta delineando. Per contro, in Asia i premi di rischio per le obbligazioni ad alto rendimento sono aumentati sensibilmente negli ultimi mesi. La situazione è inasprita dal fatto che i governi, primo fra tutti quello cinese, non sono molto disposti a salvare le aziende finanziariamente deboli dal fallimento, ma sono principalmente attenti a stabilizzare l'intero mercato.

Continuiamo a vedere nel complesso più rischi che opportunità nelle obbligazioni ad alto rendimento e restiamo quindi tatticamente sottoponderati in questo segmento d'investimento.

### 4 I premi di rischio in Asia...

...hanno ultimamente registrato un'impennata

Premi per il rischio di credito di obbligazioni ad alto rendimento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## CATEGORIE D'INVESTIMENTO

# Azioni

La forte domanda dopo la sospensione delle limitazioni legate al coronavirus ha colto di sorpresa molte aziende, mandando a monte la pianificazione. Molti prodotti sono esauriti.



### COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

#### Reversion to the mean

Il termine «reversion to the mean», per gli investitori significa che gli andamenti dei corsi si muovono attorno a un valore medio, di conseguenza i rialzi eccessivi dei corsi rappresentano un fenomeno temporaneo e si riflettono spesso in un eccesso della domanda. Questo vale tanto per le azioni quanto per altri beni. Nel tempo, i prezzi più elevati tendono a tornare al valore equo. Chi acquista oggi un'auto usata eccessivamente costosa, non deve sorprendersi di una sua rapida svalutazione, tanto quanto un investitore che investe in azioni la cui valutazione è ben al di sopra della media storica. Poiché tali esagerazioni possono persistere a lungo, la difficoltà sta nel distinguere quando si tratta solo di un'espansione delle valutazioni e quando invece di un eccesso.

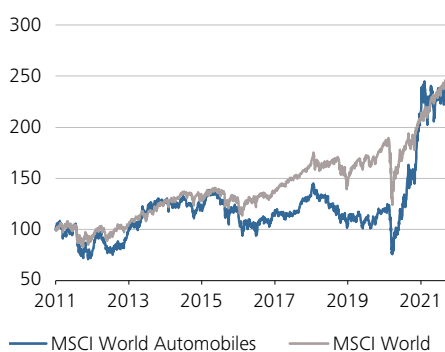
I mercati azionari godono di ottimismo, o almeno così sembra, nonostante le valutazioni elevate, la dinamica degli utili in calo, le difficoltà di fornitura, l'aumento dei costi di produzione o i timori di tassi d'interesse al rialzo. In realtà il quadro che ne risulta è piuttosto eterogeneo. Mentre da un lato i livelli degli indici sono ancora scambiati vicino ai loro massimi storici e i numeri relativi al terzo trimestre sono convincenti nella maggior parte dei casi, le prospettive si stanno indebolendo perché i fornitori non possono consegnare.

Un tipico esempio è l'industria automobilistica: nell'Unione Europea (UE), il 70% dei produttori ha lamentato carenze nel terzo trimestre, mentre nel trimestre precedente, la percentuale raggiungeva solo circa il 40%. Il fatto che i risultati delle case automobilistiche non sono stati colpiti in maniera ancora più grave, lo si deve alla scelta di concentrarsi sulla produzione di veicoli costosi che promettono un alto margine, ossia su auto di lusso anziché su utilitarie. Alla lunga non può andare bene. Dopo tutto, per il momento le battaglie per il massimo sconto sembrano appartenere al passato, fatto che sta spingendo le azioni del settore automobilistico ► **Grafico 5**. La performance di molti titoli automobilistici di quest'anno è ben al di sopra dell'indice complessivo ma, poiché le azioni tendono sempre verso un valore medio, l'eccedenza di rendimento è probabilmente solo temporanea (**reversion to the mean**). Le quotazioni elevate delle azioni

#### 5 Il settore automobilistico...

...è più richiesto che mai

Confronto tra MSCI World Automobiles e MSCI World, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

automobilistiche riflettono già l'aspettativa che i fatturati siano semplicemente rimandati. Ciò dovrebbe portare a risultati interessanti sia l'anno prossimo che nel 2023, quando i pezzi mancanti saranno di nuovo disponibili. I consumatori che non vogliono aspettare tanto a lungo, sostituiscono la mancanza di un'offerta di auto nuove con veicoli di seconda mano, ma anche in quest'ambito l'offerta è limitata e questo influisce sui prezzi. Solo in ottobre negli USA i prezzi sono saliti dell'8.3% rispetto al mese precedente. Negli ultimi 12 mesi il prezzo delle auto d'occasione è aumentato in media del 37% ► **Grafico 6**. Questo dato sta dando un forte impulso anche all'inflazione.

#### 6 I prezzi delle auto usate...

...salgono alle stelle

Indice Auto usate Manheim



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I produttori di articoli sportivi fronteggiano difficoltà di fornitura di tipo completamente diverso. Nike, Adidas, ecc. hanno i magazzini vuoti, perché i loro stabilimenti di produzione in Asia sono rimasti chiusi per molto tempo a causa del coronavirus e non è stato possibile produrre gli articoli necessari. I fatturati generati dalle importanti vendite natalizie saranno probabilmente più contenuti, eventualità che le azioni anticipano con riduzioni di corso. A ciò contribuisce in parte anche il risultato di valutazioni elevate, che lasciano poco spazio alle delusioni. La volatilità delle borse per il momento dovrebbe rimanere elevata.

Nell'attuale fase di mercato, le aziende più richieste rimangono quelle in grado di trasferire ai consumatori i maggiori prezzi di materie prime e semilavorati. Ciò garantisce i propri margini e protegge gli investitori dall'inflazione.

# Investimenti alternativi

I prezzi dell'energia sono aumentati notevolmente da inizio anno a causa delle persistenti difficoltà di approvvigionamento. Un doppio colpo per i consumatori.



## LO SAPEVATE?

Microorganismi morti, assenza di aria, temperature elevate e forte pressione: sono questi gli ingredienti che hanno generato il gas naturale milioni di anni fa. Come il petrolio, questa miscela gassosa, composta per oltre il 90% da metano, fa parte dei combustibili fossili. I primi ritrovamenti risalgono circa al 6000 a.C. nell'odierno Iran. A quel tempo le persone non sapevano ancora cosa fosse di preciso questo gas infiammabile. Per questo lo hanno rispettosamente definito come il «fuoco eterno». Circa 5'000 anni dopo i cinesi utilizzavano il gas naturale per l'essiccazione del sale, mentre in Europa questa miscela gassosa è stata trovata per la prima volta a metà del XIX secolo vicino a Vienna. Da allora la sua importanza per la produzione di calore e corrente ha subito un repentino aumento. In Svizzera attualmente il gas naturale corrisponde a circa il 10% del mix energetico, mentre in tutta Europa la quota è superiore al 20%. I maggiori giacimenti si trovano negli Stati Uniti e in Russia.

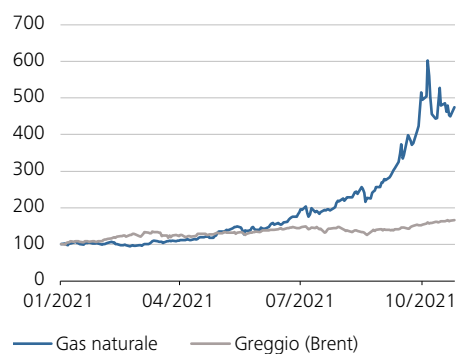
L'inverno è sempre più vicino e quest'anno i consumatori dovranno indossare abiti caldi ma non solo per l'avvento della stagione fredda. Da inizio anno, a causa di uno squilibrio di mercato, il prezzo del gas naturale è più che quintuplicato ► **Grafico 7**. La ripresa congiunturale sta alimentando la domanda, mentre l'offerta è più bassa del solito a causa della mancanza di risorse. Questo determina difficoltà di approvvigionamento e spinge i prezzi verso l'alto. Un quadro simile si ritrova sul mercato del greggio, dove un barile di Brent del Mare del Nord, con circa USD 83, costa attualmente oltre il 60% in più rispetto a gennaio. Un cambiamento di tendenza non è in vista e la nostra previsione a 3 mesi è di USD 85. L'offerta resta carente nonostante il cartello petrolifero OPEC abbia aumentato le quote mensili di estrazione di 400'000 barili al giorno. Per i consumatori gli aumenti dei prezzi dell'energia sono doppiamente amari: da un lato pesano sul portafoglio attraverso i maggiori costi dell'energia e del riscaldamento; dall'altro questo provoca per

molto prodotti un aumento dei costi di produzione che sono poi percepibili per esempio alla cassa del supermercato. Entrambi i fattori alimentano l'inflazione.

## 7 Prezzi dell'energia...

...in rapida ascesa

Andamento dei prezzi del gas naturale e del greggio in USD, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

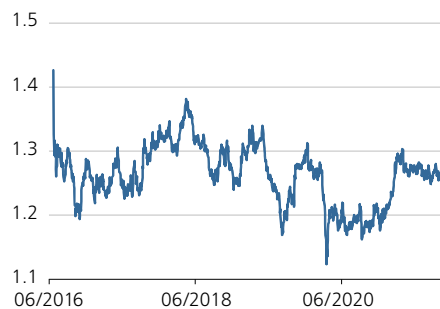
Il valore di una valuta rispecchia lo stato di un'economia. La Gran Bretagna geme per le conseguenze del coronavirus e della Brexit. I problemi sono troppo grandi per una rivalutazione duratura della sterlina.

Quando si tratta di strozzature nell'approvvigionamento, l'economia britannica soffre più di altre. La sperata ripresa economica grazie all'uscita dall'Unione Europea (UE) non si è finora concretizzata. Al contrario: a causa della Brexit attualmente non mancano solo le merci, bensì anche la forza lavoro. In primo piano ci sono i camionisti: sembra che manchino fino a 100'000 conducenti. La conseguenza è che non è più possibile rifornire con carburante le stazioni di servizio né portare le merci ai supermercati e pertanto gli scaffali restano vuoti. La mancanza di macellai non permette la produzione di carne. Dopo la Brexit molti lavoratori stranieri hanno lasciato la Gran Bretagna e questa debolezza economica si riflette anche sulla valuta. Dovrebbe volerci ancora un po' perché la sterlina britannica si riprenda dallo shock della Brexit ► **Grafico 8**.

## 8 La sterlina britannica...

...non ha ancora digerito lo shock della Brexit

Tasso di cambio GBP/CHF dal referendum sulla Brexit del 23 giugno 2016

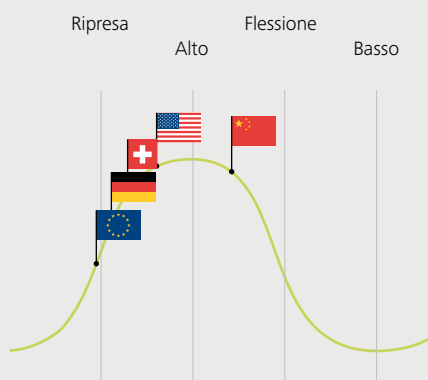


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

Il tema dell'inflazione terrà probabilmente i consumatori impegnati ancora per un po'. I prezzi dell'energia, le carenze di materie prime e le difficoltà di fornitura mantengono alta l'inflazione. Neanche la Svizzera può sottrarsi a questa tendenza.

## CONGIUNTURA



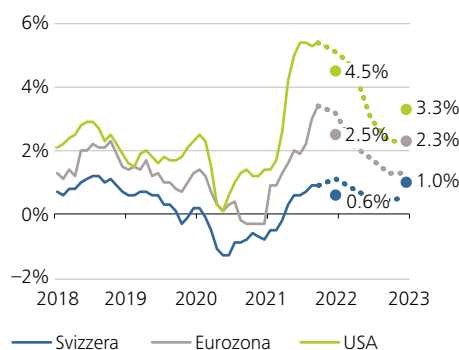
- In considerazione dei problemi nelle catene di fornitura globali e dell'andamento instabile della pandemia, il Centro di ricerca congiunturale KOF ha ridotto la previsione di crescita del prodotto interno lordo (PIL) in **Svizzera** per il 2021 dal 4.0% al 3.2%. La nostra previsione annuale del 2.8% è già da molto tempo ancora leggermente più bassa.
- Nell'**Eurozona** il picco della ripresa congiunturale è probabilmente stato superato. Questo è ciò che suggeriscono diversi indicatori anticipatori. Per esempio, a ottobre l'indice aggregato dei responsabili degli acquisti (PMI) per i fornitori di servizi e per l'industria è diminuito per il terzo mese consecutivo. L'economia europea è particolarmente interessata dalla carenza di molti prodotti di produzione. La nostra previsione per la crescita del PIL 2021 rimane del 4.0%.
- La crescita economica negli **USA** secondo la valutazione della Banca centrale statunitense (Fed) si è leggermente indebolita. In base al loro più recente rapporto congiunturale («Beige Book»), i motivi principali sono le interruzioni nelle catene di fornitura, la carenza di forza lavoro e l'insicurezza legata alla variante delta del coronavirus. Tuttavia, le prospettive per il prossimo futuro rimangono positive. Per l'anno in corso prevediamo un'espansione dell'economia statunitense del 6.0%.

## INFLAZIONE

### OSTINATAMENTE ELEVATA

La pressione sui prezzi continua in tutto il mondo

Inflazione e previsioni



- Previsioni di consenso
- Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

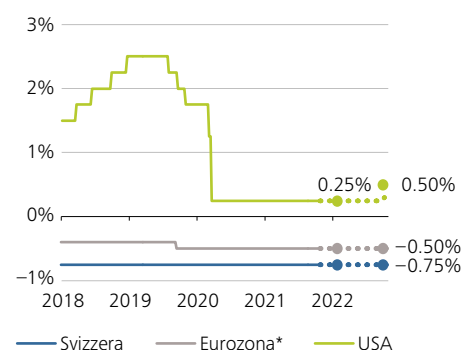
- A settembre l'inflazione annuale in **Svizzera** è rimasta costante. Si è attestata nuovamente sullo 0.9%. Un'inversione di tendenza non è ancora in vista. La nostra previsione per il 2021 prevede ora un aumento dei prezzi al consumo dello 0.6%.
- I prezzi di molte materie prime, come il rame e l'alluminio, hanno continuato a salire. Questo comporta un aumento dei costi di produzione. Di conseguenza, a settembre la pressione sui prezzi nell'**Eurozona** si è intensificata ulteriormente. Con il 3.4%, l'inflazione ha raggiunto il livello più elevato degli ultimi 13 anni. Prevediamo che questo trend persisterà ancora per un po'. La nostra previsione annuale si attesta ora sul 2.5%.
- Con un 5.4%, l'inflazione di settembre negli **USA** è stata superiore alla soglia del 5% per il quinto mese di fila. I principali fattori scatenanti continuano a essere i prezzi dell'energia, le carenze di materie prime e le difficoltà di fornitura. Abbiamo alzato la nostra previsione di inflazione per l'anno in corso al 4.5%.

## POLITICA MONETARIA

### La probabilità aumenta

Già alla fine del 2022 la Fed dovrebbe aumentare i tassi

Tassi di riferimento e previsioni



- Previsione di consenso
- Previsione Raiffeisen Svizzera

\*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il contesto di mercato non è praticamente cambiato rispetto al mese precedente. È quindi probabile che la **Banca nazionale svizzera (BNS)** mantenga la sua attuale politica monetaria.
- In considerazione del forte aumento dell'inflazione nell'Eurozona, le speculazioni che prevedono tassi d'interesse più elevati nel prossimo anno sono in aumento. La **Banca centrale europea (BCE)** attualmente non vede ancora alcuna ragione per irrigidire la politica monetaria. Tuttavia, l'economia europea potrà continuare a contare sull'aiuto dei banchieri centrali anche dopo la scadenza del programma d'emergenza per il coronavirus PEPP nella primavera del 2022.
- La **Banca centrale statunitense (Fed)** si dirige verso una politica monetaria più restrittiva. Secondo il verbale della riunione di settembre recentemente pubblicato, un «tapering» potrebbe iniziare già a metà novembre. È prevista una riduzione del programma di acquisto di obbligazioni per un importo di USD 15 miliardi al mese. Si delinea anche un aumento dei tassi. Ora ci aspettiamo un primo aumento dei tassi nel quarto trimestre del 2022.



### 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 Hohegger, CFA

Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hohegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



#### Tobias Knoblich

Esperto in strategie d'investimento  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](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.