

DICEMBRE 2021

Guida agli investimenti



Superpotenza USA

Ali spezzate o un
nuovo forte rialzo?

RAIFFEISEN

La nostra visione dei mercati

IN QUESTA EDIZIONE

- P.3** Tema in focus: Superpotenza USA – Ali spezzate o un nuovo forte rialzo?
- P.5** Le nostre valutazioni:
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- P.8** Le nostre previsioni:
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetari

Nuove preoccupazioni relative al coronavirus: i contagi sono in aumento, le misure vengono inasprite e l'Austria è di nuovo in lockdown. La situazione pandemica si è di nuovo visibilmente accentuata. A questo si aggiunge la nuova variante Omicron scoperta in Sudafrica, la cui trasmissibilità e pericolosità sono ancora molte incertezze, ma il nervosismo sui mercati è aumentato drasticamente. In previsione dei mesi invernali i recenti sviluppi promettono ben poco di buono.

Tetto del debito e scontro sul budget: negli Stati Uniti si preannuncia un dicembre caldo. Per evitare il default il Congresso deve aumentare il tetto del debito prima della fine dell'anno. Allo stesso tempo si dovrà approvare il budget 2022 per non rischiare ancora una volta un (temporaneo) shutdown del governo. In questa situazione di tensione e incertezza appare sempre più incerta l'approvazione del programma «Build Back Better» di Joe Biden.

Aumenta la volatilità: un periodo dell'Avvento tutt'altro che tranquillo. Al contrario: la volatilità sui mercati è nettamente salita. L'indice VIX – chiamato anche barometro delle apprensioni – è schizzato da 18 a oltre 31 punti. Anche i mercati obbligazionari si sono mostrati ner-

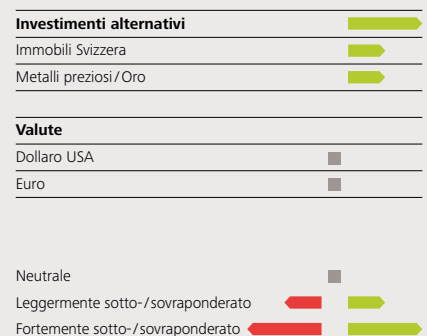
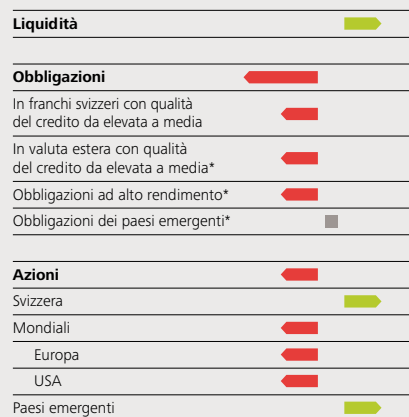
vosi di recente. A causa dell'inflazione ostinatamente alta, l'inversione dei tassi sembra arrivare negli USA più rapidamente del previsto. Per il 2022 prevediamo aumenti dei tassi da parte della Banca centrale statunitense Fed.

Rally di fine anno o consolidamento? Dal punto di vista stagionale, dicembre è considerato un buon mese borsistico e normalmente promette un rialzo dei corsi. Quest'anno alcuni segnali suggeriscono un consolidamento. Da un lato, con un andamento positivo a due cifre i mercati azionari registrano già una performance superiore alla media quest'anno. Dall'altro, i summenzionati fattori dovrebbero frenare a breve termine la propensione al rischio degli investitori. Riteniamo limitata la probabilità di corsi nettamente più alti entro la fine dell'anno.

Il posizionamento rimane difensivo: manteniamo un posizionamento leggermente difensivo nella nostra allocazione patrimoniale tattica. Siamo fortemente sottoponderati nelle obbligazioni e leggermente sottoponderati nelle azioni. Rimaniamo positivi per i valori reali «alternativi» oro e fondi immobiliari svizzeri. Dal punto di vista tattico manteniamo un'elevata posizione di liquidità nei portafogli.

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

Mese precedente -----



*Con copertura valutaria

Ali spezzate o un nuovo forte rialzo?



ASPETTI PRINCIPALI IN BREVE

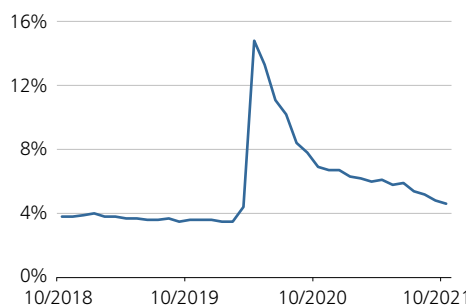
Quando, appena un anno fa, Joe Biden ha sostituito Donald Trump come nuovo presidente degli Stati Uniti, le speranze erano elevate. Dal punto di vista politico non si sono finora concretizzati grandi passi in avanti. Solo un ridotto pacchetto infrastrutturale è stato approvato dal Congresso. Nel frattempo, la disillusione ha preso piede e il tasso di consenso per la politica di Biden è in caduta libera. È prevedibile che nelle elezioni di metà mandato di novembre 2022 i democratici perderanno almeno la maggioranza al Senato di nuovo a favore dei repubblicani. Nella seconda metà del suo mandato Biden rischia di diventare un'«anatra zoppa» quando le sfide politiche negli Stati Uniti sono molto impegnative. Il conflitto commerciale con la Cina continua a ribollire, il debito pubblico è fuori controllo e l'inflazione sale alle stelle, mentre il paese rimane profondamente spaccato. Ciclicamente, Gli Stati Uniti hanno riscontrato un forte rialzo quest'anno ma, strutturalmente, rischiano di ritrovarsi sempre più con le ali spezzate.

È trascorso un anno da quando, il 20 novembre 2020, il conteggio nello stato federale della Georgia confermava la vittoria nelle elezioni presidenziali del democratico Joe Biden ed esattamente due mesi dopo aveva luogo la cerimonia di insediamento come 46° presidente degli Stati Uniti. Se il mercato azionario può essere preso come parametro del successo dell'attuale presidenza, il bilancio intermedio di Joe Biden appare eccellente: l'indice S&P 500 è salito di circa il 20% da quando ha avuto inizio il suo mandato. La sola capitalizzazione di mercato dell'indice di riferimento USA era di oltre USD 40 mila miliardi alla fine di ottobre, ossia quasi il 60% della capitalizzazione totale dell'indice azionario globale MSCI World. Il «biglietto verde» quest'anno si è anche rivalutato rispetto alla maggior parte delle valute. Gli Stati Uniti sotto la guida di Joe Biden segnano un nuovo forte rialzo?

1 Calo significativo...

...ma ancora al di sopra dei livelli pre-crisi

Tasso di disoccupazione USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La ripresa è principalmente di natura ciclica. Dopo essere stata fortemente scossa dalla pandemia da coronavirus, l'economia globale si è ripresa nettamente. Negli Stati Uniti, le massicce misure di supporto della politica monetaria e fiscale hanno aiutato. La Banca centrale statunitense (Fed) nel marzo 2020 ha tagliato i tassi dall'1,75% allo 0,25% in un colpo solo, effettuando ingenti iniezioni di liquidità. Da allora, il totale di bilancio è raddoppiato, passando da USD 4,1 mila miliardi a oltre USD 8,5 mila miliardi. A ciò si sono andati ad aggiungere gli aiuti statali. Mentre in molti paesi europei si pagavano indennità per lavoro ridotto, gli Stati Uniti

aumentavano i sussidi di disoccupazione. In una prima fase, in aggiunta ai contributi prestati dagli Stati federali, è stato versato un supplemento di USD 600 a settimana che è poi stato in seguito ridotto a USD 300. Come conseguenza, si è creata l'assurda situazione che per alcuni lavori il salario conseguibile era inferiore rispetto ai sussidi di disoccupazione. Questo in parte spiega perché la disoccupazione negli Stati Uniti non è (ancora) scesa ai livelli pre-crisi ► **Grafico 1**. Sono stati effettuati anche versamenti diretti in relazione al coronavirus a gran parte della popolazione. Per ben tre volte, il governo ha fatto piovere soldi come una manna dal cielo. La prima tranche di USD 1'200 è stata erogata ad aprile 2020, la seconda da USD 600 è stata decisa a dicembre 2020 e il terzo assegno da USD 1'400 è stato pagato ad aprile 2021. Di fatto, questi pagamenti hanno rappresentato un «elicottero monetario», con la sfumatura semantica che il denaro non è stato versato direttamente dalla Banca centrale, ma dal governo. Mentre con l'acquisto di titoli di stato il programma è stato finanziato piuttosto dalla Banca centrale. Una buona parte di queste misure era già stata adottata sotto la guida di Donald Trump (lo stesso vale per l'operazione «Warp Speed» nello sviluppo dei vaccini). In questo senso, il contributo effettivo di Biden alla ripresa congiunturale ciclica è contenuto.

Il rovescio della medaglia di tutte queste misure è un massiccio aumento del debito. La quota del debito, cioè il debito pubblico in relazione al prodotto interno lordo (PIL), è letteralmente esplosa passando da 107% (livello precedente alla crisi) a 137% ► **Grafico 2**. Non si intravedono i segni di un'inversione di tendenza di questa situazione ma al contrario, recentemente il programma infrastrutturale avviato dai democratici ha ricevuto il via libera dal Congresso USA. Nei prossimi anni, circa USD 110 miliardi saranno destinati all'espansione e alla ristrutturazione di strade e ponti. Circa 39 miliardi sono previsti per il trasporto pubblico locale, mentre altri USD 66 miliardi, per la rete ferroviaria. Anche i porti e gli aeroporti dovranno essere modernizzati e verranno inoltre destinati dei fondi all'espansione delle stazioni di ricarica per le auto elettriche. Le cose sembrano farsi più complesse per il pacchetto sociale e climatico «Build Back Better» prospettato da Joe Biden. Il pacchetto originariamente previsto è già stato



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

Con un incremento di oltre il 20 %, il mercato azionario statunitense è ancora una volta uno dei vincitori di quest'anno. Dato il forte rialzo del dollaro USA, gli investitori in franchi svizzeri otterranno ulteriori guadagni valutari di circa il 4 %. Ancora una volta, i grandi gruppi tecnologici statunitensi rientrano tra i fuoriclasse: Alphabet (+62 %) e Microsoft (+48 %) hanno spinto l'indice di riferimento da un massimo storico all'altro. Insieme ad Apple, Alphabet, Microsoft e Amazon, quest'anno anche Tesla è entrata nel «club dei mille miliardi» che include società anonime con un valore di borsa di oltre USD 1'000 miliardi. In confronto, la multinazionale alimentare Nestlé pesa solo USD 360 miliardi. I fuoriclasse di ieri rientreranno anche tra i vincitori di domani? Non necessariamente. La Banca centrale statunitense aumenterà i tassi nel 2022, il che significa venti contrari in particolare per i titoli growth. È probabile che il tema della regolamentazione e della protezione dei dati acquisti importanza nell'agenda politica, e riteniamo perciò che il mercato azionario statunitense non potrà che ottenere una performance inferiore alla media nel prossimo anno. Dovrebbe quindi valere la pena realizzare dei profitti con i fuoriclasse del mercato azionario.

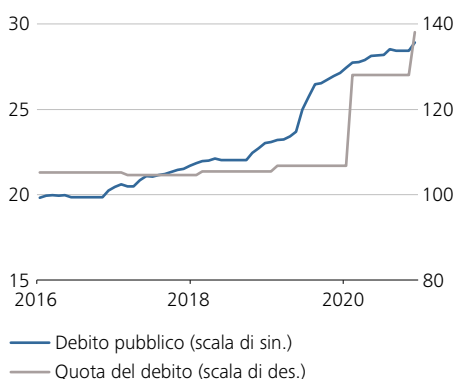


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Record inglorioso

Il debito pubblico sta esplodendo

Debito pubblico USA in migliaia di miliardi di USD, quota del debito in % del PIL



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

ridotto da USD 3.5 mila miliardi a USD 1.75 mila miliardi, ma incontrerà comunque ostacoli al Congresso. Nel frattempo, per metà dicembre si profila ancora una volta un possibile rischio d'insolvenza degli Stati Uniti. Il tetto del debito era già stato raggiunto in autunno, per poi essere temporaneamente aumentato all'ultimo minuto. Per garantire il finanziamento successivo, il Congresso dovrà approvare nei prossimi giorni una nuova eccedenza di bilancio. Anche se è presumibile che alla fine si troverà una soluzione, la problematica del debito rimarrà un tema importante anche nei prossimi anni. Lo sviluppo si prospetta come scottante, anche perché i dati dell'inflazione negli Stati Uniti stanno salendo alle stelle. Se la pressione inflazionistica persisterà e, tenendo conto dei suggerimenti di molti indici, la Banca centrale USA dovrà reagire quanto prima. Le conseguenze sarebbero interessi più elevati e costi di rifinanziamento in aumento.

La promessa fatta da Biden, ovvero di ricucire il divario nella popolazione, non è stata ancora mantenuta. Le spaccature politiche sono profonde, la polarizzazione estrema. Il ritiro affrettato dall'Afghanistan è stato accolto negativamente dalla popolazione. Le attuali preoccupazioni relative al coronavirus e gli alti tassi d'inflazione pesano ulteriormente sull'umore. Non sorprende quindi che anche i valori di

consenso per Biden siano in calo. Se poco dopo l'entrata in carica si mantenevano attorno al 57 %, da allora i valori sono scesi al 42 %

► **Grafico 3**

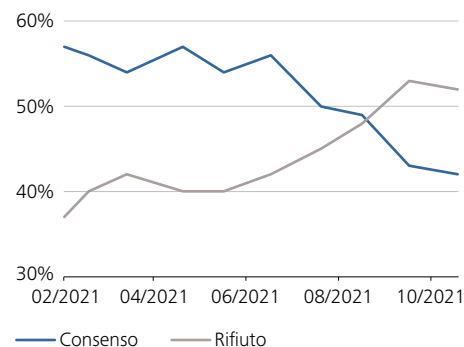
Nel conflitto commerciale con la Cina non ci sono cambiamenti significativi rispetto alla politica estera di Trump. Anche se a metà novembre si è svolto un summit online tra Biden e il leader cinese Xi Jinping, il rapporto tra le due superpotenze rimane gelido.

L'insoddisfazione per le scelte politiche del presidente si è riflessa anche nella sconfitta dei democratici nelle elezioni del governatore della Virginia. Tra tutti i luoghi possibili, è avvenuto proprio nello Stato federale nelle immediate vicinanze di Washington D.C., dove Biden un anno fa era ancora dieci punti percentuali davanti a Trump. L'elezione è stata vista come un'anticipazione delle «Mid Term Elections» dell'autunno 2022. Sembra molto probabile che i Democratici perderanno la loro sottilissima maggioranza al Senato e si prevedono perdite dolorose anche nella Camera dei Rappresentanti. Questo minaccia di trasformare Joe Biden in una «lame duck (anatra zoppa)» nella seconda metà del suo mandato. Un governo incapace di agire, un rallentamento della ripresa congiunturale ciclica e un'immensa montagna di debiti. Non solo Joe Biden, ma anche la superpotenza USA rischia di ritrovarsi con le ali spezzate.

3 L'euforia iniziale...

...è scomparsa

Tassi di consenso per Joe Biden



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

I titoli di stato USA sono considerati il culmine degli investimenti senza rischi, ma la facciata si sta sgretolando. L'inflazione elevata, il forte debito e l'aumento dei tassi d'interesse penalizzano i Treasury USA.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Rischio di duration

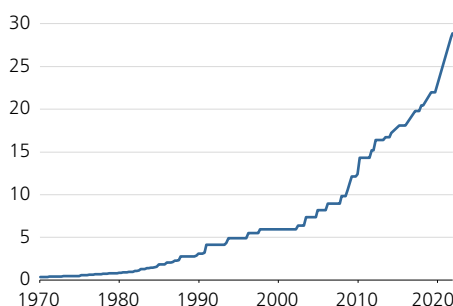
Il rischio di duration descrive il rischio di modifica degli interessi che gli investitori si assumono quando investono in obbligazioni. Quanto più lunga è la durata di un'obbligazione, tanto maggiore è il rischio. Se i tassi d'interesse cambiano nel corso della durata residua, l'obbligazione vi si adatta tramite il prezzo. Questo significa che un'obbligazione perde valore quando i tassi d'interesse aumentano e guadagna valore quando sono in calo. Come regola generale vale quanto segue: la variazione del prezzo corrisponde alla modifica degli interessi moltiplicata per la durata. Un'obbligazione decennale perde quindi circa il 10% del valore se i tassi d'interesse aumentano di un punto percentuale. Nell'attuale contesto di tassi bassi, occorre particolare prudenza, perché la probabilità di un aumento dei tassi d'interesse sembra nettamente superiore alla probabilità che gli stessi calino.

A metà dicembre ci risiamo: la bancarotta minaccia di nuovo gli USA. Se il tetto del debito non viene alzato, gli USA non saranno in grado di emettere nuove obbligazioni e non riusciranno più a pagare i propri debiti. Si era a questo punto già in ottobre, ma il problema è stato aggirato con una soluzione transitoria con possibilità che ciò accada anche questa volta. Non importa quanto sono contrapposti i democratici e i repubblicani; si metteranno d'accordo, perché le conseguenze di un'eventuale insolvenza sarebbero difficilmente prevedibili e porterebbero a una crisi economica mondiale. Ciononostante, proprio l'andamento del tetto del debito negli ultimi 50 anni rispecchia quanto la crescita economica negli USA sia finanziata con capitali di terzi ► **Grafico 4**.

4 Il tetto del debito viene costantemente alzato

Tuttavia, il denaro non è sufficiente

Tetto del debito, in migliaia di miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Una possibile insolvenza degli USA si ripercuoterebbe duramente su Giappone e Cina. Rispettivamente con USD 1'300 miliardi e USD 1'000 miliardi circa, entrambi sono di gran lunga i maggiori creditori degli Stati Uniti. Mentre il Giappone sta incrementando, anche recentemente, le sue posizioni, la Cina sta riducendo il suo impegno da anni. Anche Lussemburgo, Irlanda e Svizzera sono in cima alla tabella dei debitori esteri ► **Grafico 5**. Tuttavia, ciò ha a che fare con il rispettivo settore dei fondi. Dietro gli investimenti ci sono quindi principalmente investitori privati.

A prima vista i titoli di stato USA sembrano interessanti perché fruttano un rendimento più elevato. Questo rendimento dovrebbe aumen-

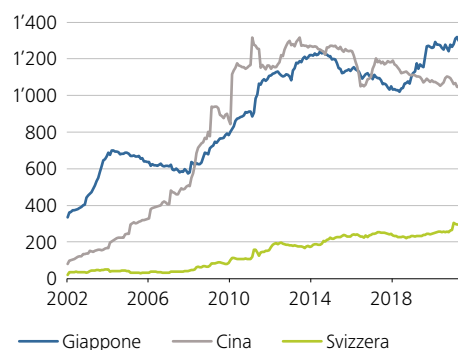
tare ulteriormente con l'inizio del tapering. Da metà novembre, la Banca centrale statunitense Fed sta acquistando meno obbligazioni. La domanda ridotta dovrebbe portare al calo dei prezzi e a un aumento dei rendimenti. Al momento, questo effetto non è ancora percepibile. I titoli di stato decennali, ad esempio, venivano già negoziati in primavera a un livello di rendimento simile o, in alcuni casi, persino più elevato. Finora, la Fed ha raggiunto il suo obiettivo evitando un nuovo taper tantrum, ovvero una forte reazione da parte dei mercati. Ha ottenuto questo risultato soprattutto preparando per mesi i mercati a una politica monetaria più restrittiva.

Resta da vedere se il mercato continuerà a mantenere la calma. Al più tardi entro l'estate 2022, il programma di acquisto di obbligazioni dovrà essere ridimensionato gradualmente da USD 120 miliardi a zero. Gli investitori prevedono che solo allora gli aumenti dei tassi di riferimento diventeranno d'attualità. Per il 2022 ci attendiamo due fasi di aumento dei tassi di riferimento. In un modo o nell'altro la situazione di partenza per gli investitori resta impegnativa: da un lato l'inflazione a livello record sta penalizzando i rendimenti reali, dall'altro la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse grava sui corsi delle obbligazioni. È quindi ancora consigliabile procedere con prudenza, soprattutto negli investimenti a reddito fisso con durate più lunghe (a causa del **rischio di duration**).

5 Giappone e Cina detengono la maggior parte dei titoli di stato USA al di fuori degli Stati Uniti

A seguito del settore finanziario, anche la Svizzera è fortemente impegnata

Titoli di stato USA, in miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Borsa di New York: da oltre 200 anni è l'emblema del capitalismo e ancora oggi detta il ritmo per gli investitori. Le azioni negoziate in quella sede sono costose: esistono delle alternative.



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

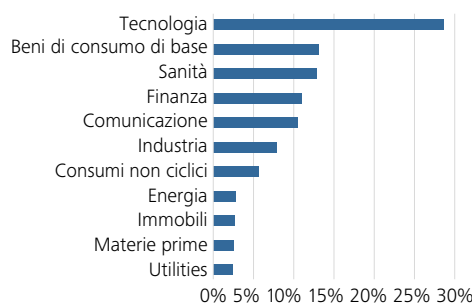
Ciclico e difensivo

Ciclico o difensivo? È una domanda che gli investitori si pongono spesso. La risposta dipende da quanto la domanda dei rispettivi beni dipenda dalla crescita economica attuale. In una fase di ripresa economica, sono i settori ciclici a trarne profitto. Le aziende investono e modernizzano la propria informatica. I consumatori accendono dei crediti e si concedono qualcosa. I settori ciclici includono il settore finanziario, immobiliare, industriale, tecnologico, delle materie prime e dei beni voluttuari. I settori difensivi come l'energia, la farmaceutica, i beni di consumo di base, le telecomunicazioni e i servizi sono considerati più solidi. Perdono meno in periodi di congiuntura sfavorevole poiché la domanda di medicinali e di telefonia dipende meno dalla congiuntura. Spesso le aziende più difensive pagano un dividendo maggiore e questo sostiene ulteriormente la loro stabilità.

Il mercato azionario statunitense svolge un ruolo centrale per gli investitori. Chi vuole posizionarsi nel settore tecnologico non può evitare i grandi nomi del settore come Apple, Microsoft, Amazon o Alphabet. Insieme al costruttore di auto elettriche Tesla, costituiscono il «club dei mille miliardi», cioè quelle aziende con una capitalizzazione di mercato di oltre USD mille miliardi. Ad esclusione di Tesla, ognuna di queste aziende è più grande di tutti i membri dello Swiss Market Index (SMI) messi insieme. Il dominio tecnologico si rispecchia anche nella composizione dell'ampio indice S&P 500, di cui quasi il 30% è costituito da titoli tecnologici ► **Grafico 6**. La quota tecnologica nell'indice di riferimento svizzero (SMI) rappresenta solo l'1% ed è costituita unicamente dal produttore di accessori per computer Logitech.

6 Il settore tecnologico domina le borse USA... conferendo loro un carattere di crescita

Ponderazioni dei settori nell'S&P 500



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

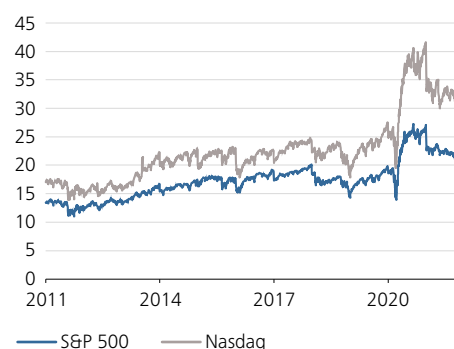
A causa di queste diverse caratteristiche, il mercato svizzero e quello statunitense hanno un profilo rischio-rendimento completamente diverso. Mentre la borsa svizzera è considerata **difensiva** e stabile, il mercato azionario **ciclico** statunitense punta alla crescita. Il carattere di alcuni di questi modelli aziendali è dirompente, questo significa che hanno il potenziale per stravolgere un mercato esistente e acquisire così un'elevata quota di mercato in poco tempo. Ciò promette una crescita interessante ed è popolare e richiesto dagli investitori.

Gli investitori sono disposti a pagare un premio per queste aziende. Il dilemma è: quanto può aumentare questo premio e quando diventa invece un'esagerazione? Negli ultimi dieci anni la valutazione del Nasdaq, a orientamento tecnologico, è raddoppiata passando da un rapporto prezzo/utile (P/U) di 17 a 34. Sulla scia di questa espansione delle valutazioni, anche il rapporto P/U medio dell'ampio S&P 500 è salito di due terzi ► **Grafico 7**.

7 Mercati azionari USA costosi

Nonostante la dinamica degli utili, le valutazioni sono soltanto in lieve calo

Rapporto prezzo/utile dei mercati azionari USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Oltre alle interessanti prospettive di crescita i tassi d'interesse bassi hanno anche fatto impennare i prezzi. Da una parte questo è dovuto al fatto che agli investitori mancano alternative d'investimento, dall'altra il valore dei proventi a più lungo termine aumenta quando vengono scontati con tassi d'interesse più bassi. Ed è proprio qui che si profilano dei grattacapi per gli investitori. Se si giunge a un'inversione dei tassi – la Banca centrale statunitense Fed l'ha avviata dando inizio al tapering – il valore degli utili futuri diminuisce e di conseguenza, è probabile che gli obiettivi di corso si riducano e che si possa innescare una spirale negativa. Per ridurre questo rischio siamo sottoponderati nelle azioni USA, mentre manteniamo la nostra sovrapponderazione nel mercato svizzero. L'orientamento difensivo significa anche una certa stabilità per gli investitori, un aspetto che va considerato, soprattutto in tempi di grande incertezza.

Investimenti alternativi

Il petrolio, oltre ad alimentare i motori a combustione, alimenta anche l'economia mondiale che rischia ora di finire in una situazione di stallo a causa del forte aumento dei prezzi.



LO SAPEVATE?

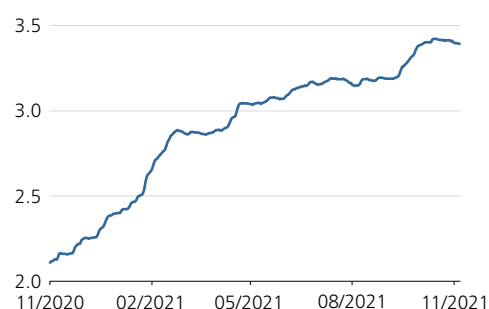
In Svizzera il prezzo della benzina è aumentato circa del 30% dall'inizio dell'anno. Si tratta di un aumento moderato, poiché è nettamente meno marcato rispetto a quello del prezzo del petrolio, che quest'anno è cresciuto di oltre il 50%. Il motivo per cui il prezzo della benzina qui da noi ha reagito con meno intensità sono le imposte. Queste costituiscono infatti gran parte del prezzo della benzina. La quota fissa versata allo Stato sono 73 centesimi per ogni litro. Come componente variabile si aggiunge ancora l'imposta sul valore aggiunto. Chi non ama pagare le imposte, può anche vedere positivamente il prezzo più alto della benzina: relativamente al prezzo del carburante, la quota delle imposte si è ridotta.

I forti aumenti dei prezzi dell'energia stimolano l'inflazione: quanto più grande è la dipendenza dall'oro nero, tanto più forte è l'aumento dell'inflazione. Il prezzo del petrolio svolge un ruolo centrale in merito. Negli Stati Uniti, dove i tragitti sono più lunghi, i veicoli più grandi e il consumo maggiore, un aumento del prezzo della benzina penalizza il portafoglio di ogni singolo individuo maggiormente di quanto succeda ad esempio in Svizzera. Negli Stati Uniti negli scorsi 12 mesi il prezzo della benzina è aumentato quasi del 60% ► **Grafico 8**. L'effetto sull'inflazione può essere temporaneo, poiché la base di confronto aumenta costantemente. Se tuttavia il prezzo della benzina dovesse restare su questo livello, nel lungo termine ciò significherebbe una maggior spesa per fare il pieno per ogni americano medio, restando con meno soldi per i consumi. Non sorprende quindi che il presidente USA Joe Biden abbia reso noto a novembre di voler ricorrere alle riserve di petrolio per impedire un ulteriore au-

mento dei prezzi della benzina. Fino ad ora questo ha portato solo a una lieve distensione. Il prezzo della benzina rimane ad altezze considerevoli.

8 Il forte aumento del prezzo della benzina... ...stimola l'inflazione e penalizza i consumatori

Prezzo medio della benzina negli Stati Uniti, in USD/gallone



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Le costanti incertezze sull'economia mondiale e sul coronavirus rendono il dollaro USA molto più richiesto dagli investitori. Il percorso più restrittivo della Banca centrale USA (Fed) fa il resto.

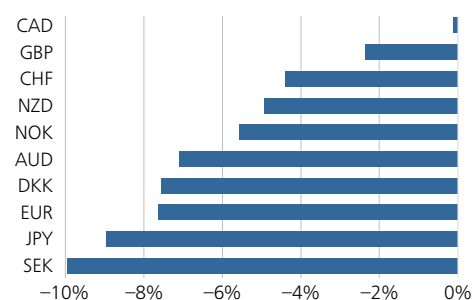
Calo della dinamica congiunturale, persistente pressione inflazionistica, valutazioni elevate e andamento instabile della pandemia: è questo l'elenco dei fattori di rischio monitorati attualmente dagli operatori di borsa. Questo si rispecchia anche sul mercato delle divise, in quanto negli ultimi mesi si è potuto assistere a un «movimento di fuga» verso i porti sicuri. Di ciò ha beneficiato soprattutto il dollaro USA che da inizio anno si è nettamente rivalutato rispetto a quasi tutte le valute del G10 ► **Grafico 9**. Il «biglietto verde» ha inoltre ricevuto sostegno dal fronte della politica monetaria. Le prospettive di un andamento sempre più restrittivo della Banca centrale USA (Fed) – che fino all'estate del 2022 ridurrà i suoi acquisti obbligazionari di USD 15 miliardi al mese – hanno portato a un ampliamento delle differenze d'interesse. Da gennaio, ad esempio, i rendimenti per i titoli di stato USA decennali sono aumentati di ben 50 punti base, i loro omologhi europei hanno registrato invece un

incremento di soli 20 punti base. Nel medio termine il potenziale rialzista del dollaro USA dovrebbe tuttavia essere limitato, in quanto l'immenso debito pubblico USA lo penalizza.

9 Richiesto dagli investitori

Nessuna opportunità contro il dollaro

Andamento dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto al dollaro USA, da inizio anno

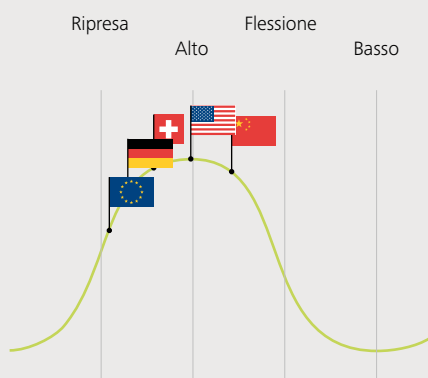


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

La Fed, Banca centrale USA, ha annunciato la svolta nella politica monetaria. Nell'Eurozona, nonostante un'inflazione persistente, non è ancora previsto un cambio di direzione. Anche in Svizzera si mantiene l'attuale politica monetaria.

CONGIUNTURA

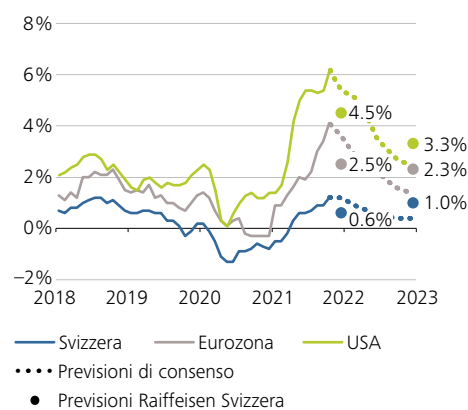


- Secondo le stime della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel corso del terzo trimestre l'economia in **Svizzera** ha avuto un incremento dell'1.7%. In particolare, il consumo privato ha avuto una forte ripresa grazie agli allentamenti delle misure contro il coronavirus. Il prodotto interno lordo (PIL) ha in questo modo superato il livello pre-crisi. Per l'intero 2021 prevediamo adesso una crescita economica del 3.5%.
- Nonostante le difficoltà di fornitura, nel terzo trimestre l'economia dell'**Eurozona** è cresciuta più velocemente (+2.2%) che negli USA (+2.1%). Il motivo risiede principalmente nel rinvio della ripresa congiunturale: l'economia statunitense è stata la prima a lottare per uscire dal punto minimo dovuto al coronavirus e, di conseguenza, la ripresa d'oltreoceano è ora la prima a indebolirsi. Abbiamo migliorato le nostre previsioni di crescita per l'Eurozona per il 2021 dal 4.0% al 5.0%.
- L'economia negli USA ha chiaramente perso slancio ultimamente. I principali fattori frenanti sono rappresentati dai problemi nelle catene di approvvigionamento globali, dall'inflazione persistentemente alta e dall'indebolimento degli stimoli fiscali. Nonostante l'elevata dinamica congiunturale che ha caratterizzato il primo semestre, continuiamo ad attenderci per il 2021 un'espansione del PIL negli **Stati Uniti** del 6.0%.

INFLAZIONE

Prezzi dell'energia e difficoltà di fornitura...
...alimentano l'inflazione a livello globale

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

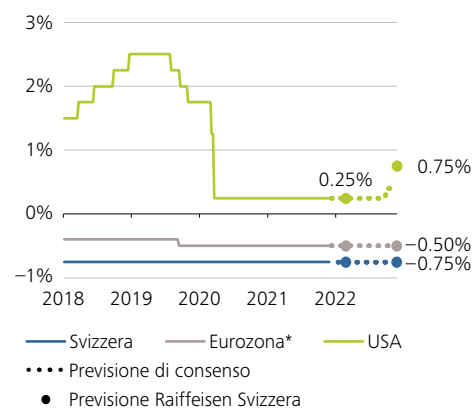
- Nel confronto internazionale, l'inflazione in **Svizzera** rimane contenuta (novembre: +1.5%). Una delle ragioni è la ponderazione significativamente più bassa dei prezzi dell'energia nel calcolo dell'inflazione. Per il 2021 prevediamo un aumento dei prezzi al consumo dello 0.6%.
- In novembre l'inflazione nell'**Eurozona** è salita al livello più alto dall'introduzione dell'euro (+4.9%). Di conseguenza, per la prima volta la BCE ha messo in guardia sul fatto che la fase di inflazione elevata in Europa potrebbe durare più a lungo del previsto. Al momento non vediamo alcuna necessità di adeguamento della nostra previsione annuale (2.5%).
- L'esplosione dei prezzi dell'energia e le crescenti difficoltà di fornitura hanno spinto l'inflazione di ottobre negli **Stati Uniti** al livello più alto da oltre tre decenni (+6.2%). Nel frattempo, la crescita dei salari ha registrato una notevole accelerazione. A causa della politica monetaria sempre più restrittiva da parte della Banca centrale statunitense Fed, non intravediamo in ciò l'inizio di una spirale prezzi-salari. Per l'anno in corso prevediamo un tasso d'inflazione del 4.5%.

POLITICA MONETARIA

In Europa...

...non è ancora prevista la svolta nella politica monetaria

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Per la **Banca nazionale svizzera (BNS)** sono pochi gli elementi favorevoli a un prossimo abbandono della sua attuale politica monetaria. Considerando la debolezza dell'euro, è probabile che in futuro i banchieri centrali elvetici intervengano nuovamente in misura maggiore sul mercato delle divise. Nell'attuale contesto di mercato diventerà probabilmente sempre più complicato far fronte all'imminente parità EUR/CHF.
- Nonostante le elevate percentuali di aumento dei prezzi, la **Banca centrale europea (BCE)** si attiene alla propria linea di politica monetaria: il tasso di riferimento e gli acquisti obbligazionari rimangono per il momento invariati. I banchieri centrali europei temono che un eventuale irrigidimento «premature» soffocherebbe la ripresa economica post-coronavirus.
- La **Banca centrale statunitense (Fed)** adotta una politica monetaria più restrittiva. Fino a giugno 2022, ogni mese ridurrà i suoi acquisti obbligazionari di USD 15 miliardi. Data la persistente pressione inflazionistica, il tapering potrebbe persino aver luogo più rapidamente, il che consentirebbe alla Fed, se necessario, di avviare con anticipo gli aumenti dei tassi.

CONTATTO E AVVERTENZE LEGALI

Editore

Raiffeisen Svizzera CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/investire

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono 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.



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.