

Gennaio 2022

# Guida agli investimenti



## Prospettive 2022

All'insegna della  
normalizzazione

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Prospettive 2022 – all'insegna della normalizzazione

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

**Un 2021 forte:** gli spiragli all'orizzonte da noi previsti sono diventati sole incontrostrato. Perlomeno se si considerano le performance del mercato azionario. Lo Swiss Performance Index (SPI) è salito del 23 %. Anche l'indice azionario mondiale MSCI World ha chiuso l'anno con un netto rialzo del 26 %, se tradotto in franchi svizzeri. Il 2021 è stato quindi un anno molto soddisfacente per gli investitori azionari.

**Normalizzazione della crescita:** dopo due anni turbolenti, lo sviluppo economico si sta normalizzando. Gli indicatori anticipatori segnalano già dalla scorsa estate un rallentamento della dinamica congiunturale. Nel 2022 prevediamo un'espansione dell'economia svizzera del 2.5 % e per l'economia mondiale una crescita del 3.9 %.

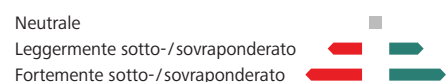
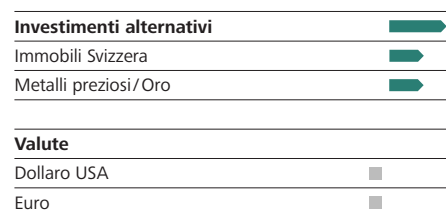
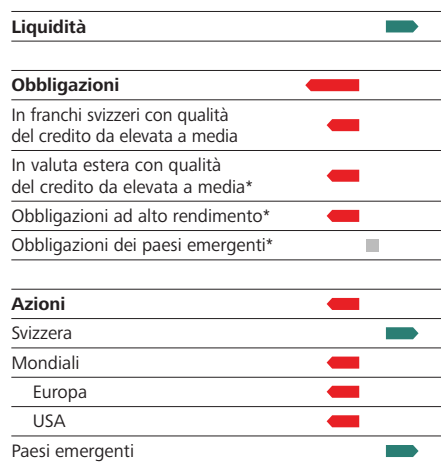
**Politica monetaria più restrittiva:** l'inflazione è più ostinata del previsto e non ci attendiamo un'inversione di tendenza prima della seconda metà dell'anno. In questo contesto la politica monetaria globale dovrebbe farsi più restrittiva. I tassi d'interesse

sono già saliti in diversi paesi e ci aspettiamo ora un aumento dei tassi di riferimento anche negli USA. Prevediamo due aumenti dei tassi della Banca centrale USA dal secondo semestre 2022.

**Rendimenti più moderati:** l'indice MSCI World negli ultimi dieci anni è salito, calcolando in franchi svizzeri, del 13.0 % l'anno in media. Questa performance è decisamente sopra la sua media di lungo termine. A fronte di tassi in lieve aumento, una crescita degli utili più debole e valutazioni elevate, i rendimenti futuri dei mercati azionari dovrebbero risultare più contenuti. Passano in primo piano due fattori: i dividendi e una buona selezione dei titoli.

**Diversificazione:** oltre alle azioni, un portafoglio ampiamente diversificato prevede anche fondi immobiliari svizzeri e oro. Entrambi questi valori reali offrono una certa protezione dall'inflazione e presentano una bassa correlazione con le azioni. In generale, continueremo a preferire i valori reali ai valori nominali anche nel 2022.

## Il nostro posizionamento



----- Mese precedente

\*Con copertura valutaria

# Prospettive 2022

## All'insegna della normalizzazione



### Aspetti principali in breve

Il 2022 sarà all'insegna della normalizzazione. La dinamica congiunturale diminuisce, così come i tassi di crescita degli utili aziendali. Al contempo, a causa dell'inflazione persistente, prevediamo una politica monetaria più restrittiva. Di conseguenza, anche i tassi del mercato dei capitali si muoveranno (leggermente) verso l'alto. Dovrebbero quindi normalizzarsi anche i rendimenti di portafoglio. Quest'anno le obbligazioni mancheranno di nuovo come fonte di rendimento. Vale la pena acquistarle solo per motivi di diversificazione e come cuscinetto contro i rischi. Anche le performance azionarie quest'anno dovrebbero essere più contenute: le valutazioni elevate, i tassi in aumento e una minore crescita degli utili fanno prevedere rendimenti a cifra singola. La selezione dei titoli e i dividendi acquistano maggiore importanza. Consideriamo tuttora sia oro che fondi immobiliari come classi d'investimento interessanti ai fini della diversificazione. Con tanta «normalizzazione», non resta che sperare che essa si applichi anche alla pandemia e alla vita sociale.

Dallo scoppio della pandemia agli investitori sono occorsi nervi saldi. I mercati finanziari si sono mossi su vertiginose montagne russe, registrando più volte, nel 2021, livelli massimi e aumenti percentuali a due cifre. Dal punto di vista congiunturale, dopo la recessione dovuta alla pandemia da coronavirus, l'economia mondiale si è ripresa. Ma cosa accadrà adesso? Come evolveranno congiuntura e tassi d'interesse? Su quali classi d'investimento dovrebbero puntare gli investitori? Dove vi sono opportunità? Quali sono i maggiori rischi?

Diciamolo subito: a nostro avviso, il 2022 sarà all'insegna di una normalizzazione. Ciò vale sia per congiuntura, crescita degli utili, inflazione e tassi d'interesse che per valutazioni e rendimenti di portafoglio. Ma procediamo con ordine.

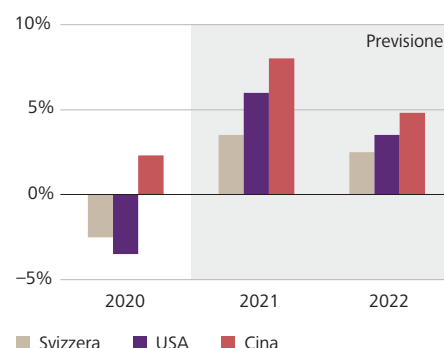
Nel 2021 l'economia mondiale è cresciuta di un buon 5.5 %, superando quindi il livello pre-crisi. Per il 2022 prevediamo un aumento del 3.9 %. Soprattutto in Cina, la dinamica di crescita cala nettamente. L'intenzione del governo di «equilibrare» il benessere nonché la riduzione della crescita del credito frenano innanzitutto l'importante settore immobiliare. L'episodio che ha coinvolto l'immobiliare Evergrande ha mostrato quanto sia fragile la situazione nel Regno di Mezzo. Anche negli USA la crescita economica dovrebbe risultare nettamente più contenuta. A livello di politica fiscale, confluirà meno denaro nell'economia, tanto più che l'iniziativa «Build Back Better» promessa da Joe Biden è (probabilmente) archiviata. Venendo meno degli effetti di base, anche la crescita in Europa e in Svizzera perderà un po' del suo slancio, rimanendo tuttavia complessivamente solida ► **Grafico 1**. L'inflazione resterà un tema caldo. Anche in tal senso prevediamo una certa normalizzazione a partire dal secondo semestre. Tuttavia, nel corso dell'anno, l'inflazione dovrebbe attestarsi al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Prevediamo di conseguenza una politica monetaria più restrittiva. Alcune banche centrali, tra cui la Bank of England (BoE), sono già intervenute sui tassi

nell'anno trascorso. Quest'anno tocca, tra le altre, alla Banca centrale USA (Fed). Al momento prevediamo due aumenti dei tassi di riferimento.

### 1 Ritorno alla normalità

I tassi di crescita diminuiscono

Andamento del prodotto interno lordo (PIL)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Con la politica monetaria più restrittiva, si muoveranno al rialzo anche i tassi di interesse. Negli USA ci aspettiamo un incremento parallelo dell'intera curva dei tassi di rendimento di circa 50 punti base, che porterà a un aumento dei rendimenti per i titoli di stato decennali in area 2 %. Per l'omologo svizzero, ossia i titoli della Confederazione, prevediamo, per la stessa durata, un aumento dei rendimenti dall'attuale -0.15 % allo 0.1 % da noi atteso. L'aumento dei tassi significa perdite di corso per le obbligazioni. Da una prospettiva di puro rendimento, le obbligazioni restano quindi poco interessanti, per cui manteniamo «fortemente sottoponderata» questa classe d'investimento. Solo dal punto di vista della diversificazione e del rischio le obbligazioni hanno una certa giustificazione in un portafoglio ampiamente diversificato.

Gli investitori azionari si astengano dal proiettare la forte performance dell'anno scorso nel futuro, anche se il contesto congiunturale continua nel complesso a essere favorevole. Sulla base delle nostre previsioni, la crescita economica mondiale nominale è pari al 7 %. In questo contesto il fatturato delle aziende potrà crescere.



## Il CIO spiega: cosa significa questo per voi come investitori?

Il «recency bias» è uno degli errori cognitivi del nostro modo di pensare descritto nell'economia comportamentale. In sintesi, si tratta del fatto che gli sviluppi recenti vengono sopravvalutati rispetto a quelli storici e proiettati nel futuro. Anche gli investitori sono soggetti a comportarsi così. Nel 2021 i mercati azionari sono aumentati di circa il 20%. Negli ultimi dieci anni, è stato possibile guadagnare il 13% all'anno investendo nell'indice azionario mondiale (MSCI World). Storicamente, però, il rendimento medio è circa dell'8%. Naturalmente, piacerebbe a tutti che i rendimenti azionari rimanessero a due cifre anche nei prossimi anni. Tuttavia, tassi in aumento, valutazioni elevate e una dinamica di crescita in calo suggeriscono risultati più modesti. Questo non è però un motivo per non investire. Infatti, lasciando il denaro sul conto si subisce una continua perdita del potere d'acquisto, il che non è un'alternativa promettente. Nemmeno nel 2022.

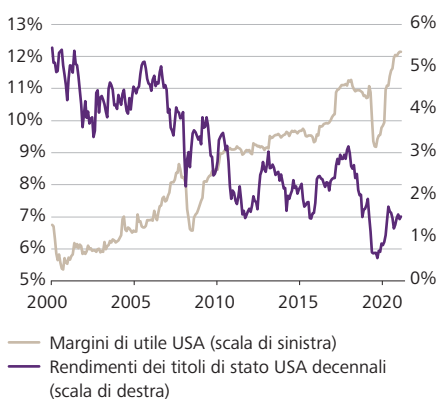


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

### 2 Margini a livelli record

Aumento dei prezzi alla produzione e tassi d'interesse come guastafeste

Margini di utile USA e rendimenti dei titoli di stato USA decennali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Rimane invece poco spazio per un'ulteriore espansione dei margini. In particolare, l'aumento del costo del lavoro e dei prezzi alla produzione sono forieri di margini nel migliore dei casi stabili ► **Grafico 2**. A livello globale, ci aspettiamo quindi una crescita degli utili nella fascia percentuale a cifra singola, da media ad elevata – certo solida, ma nettamente inferiore al 30% circa dell'anno scorso. A ciò si aggiunge che il leggero aumento dei tassi d'interesse da noi previsto dovrebbe portare a una moderata contrazione delle valutazioni. Le valutazioni del mercato azionario si trovano ancora chiaramente sopra i valori medi di lungo periodo, verso i quali dovrebbero però tornare gradualmente ad avvicinarsi ► **Grafico 3**. Nel complesso, ciò significa modesti aumenti di corso a livello di indici. Questo sposta l'attenzione nel 2022 sulla selezione delle azioni e sui rendimenti da dividendi.

Restiamo moderatamente ottimisti per il mercato immobiliare svizzero. Anche in Svizzera, prevediamo un leggero aumento dei tassi del mercato dei capitali. Questi, a causa della forte concorrenza, tuttavia, non si rifletteranno integralmente sui tassi ipotecari. In tal modo le possibilità di (ri) finanziamento non dovrebbero peggiorare

significativamente. A ciò si aggiunge che la domanda resta elevata rispetto all'offerta e che quindi i prezzi degli immobili non subiranno probabilmente correzioni. Continuiamo pertanto – nonostante aggi. elevati – a ritenere interessanti i fondi immobiliari svizzeri come integrazione al portafoglio.

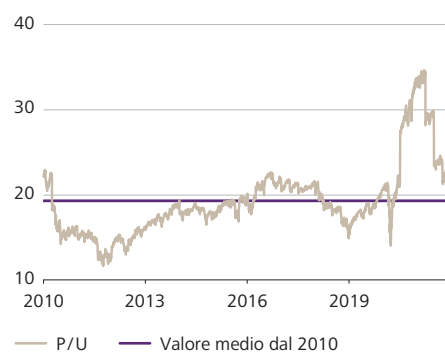
Ribadiamo anche l'oro quale elemento di diversificazione. I tassi reali rimarranno in territorio negativo a causa dell'elevata inflazione. Inoltre, il metallo giallo offre una buona copertura contro eventi inattesi.

Per l'anno in corso, gli investitori dovrebbero prepararsi nel complesso a rendimenti di portafoglio leggermente inferiori. Con un portafoglio equilibrato, negli ultimi dieci anni è stato possibile guadagnare in media circa il 7%. Per gli anni a venire è probabilmente più realistico un 3%–4% in media. Una cosa è però piuttosto chiara: il denaro sul conto di risparmio non frutterà nulla. Al contrario: tenendo conto dell'inflazione,

### 3 Valutazioni vertiginose...

...indicano rendimenti più moderati

Attuale rapporto prezzo/utile (P/U) dell'indice MSCI World e media di lungo periodo



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

il patrimonio reale si scioglierà come neve al sole. Chi ha un orizzonte d'investimento a lungo termine e la relativa propensione al rischio, non potrà ignorare il tema «investimenti» neanche in futuro. I nostri consulenti agli investimenti saranno lieti di continuare a fornirvi una consulenza completa e competente in tal senso.

# Obbligazioni

**In termini di rendimento le obbligazioni restano poco interessanti. Per considerazioni relative a diversificazione e rischi esse hanno però una certa giustificazione in un portafoglio ampiamente diversificato.**



## Lo sapevate?

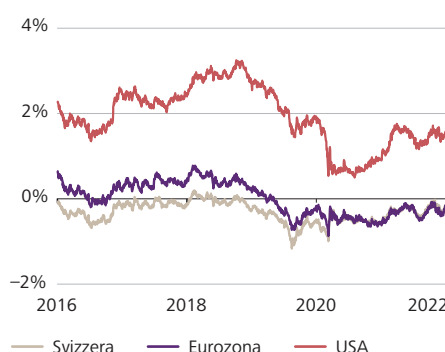
In gergo, con «Rising Star» si intende una sottocategoria delle obbligazioni societarie. In passato questi titoli erano considerati non investibili (non investment grade). Tuttavia, a seguito del buon andamento finanziario dei loro emittenti, il loro rating è stato aumentato a investment grade (investibile). Essi rappresentano quindi l'opposto dei cosiddetti «Fallen Angels». Sulla scia della forte ripresa congiunturale dopo la crisi del coronavirus, numerosi «angeli caduti» sono tornati come ««astri nascenti» nella cerchia delle aziende con rating IG. Uno degli esempi più famosi è il fornitore USA di servizi streaming Netflix.

L'anno borsistico 2021 è stato caratterizzato dalla politica monetaria delle banche centrali. Esse hanno inondato il sistema finanziario con liquidità, a sostegno dell'economia mondiale, mediante programmi di acquisti obbligazionari su larga scala per mantenere bassi i tassi. I rendimenti dei titoli di stato decennali si sono tuttavia mossi sensibilmente al rialzo nel corso dell'anno ► **Grafico 4**. Ciò va ricondotto all'inflazione ostinatamente elevata e alla prospettiva di una politica monetaria più restrittiva.

### 4 Le incertezze...

...fanno salire i rendimenti dei titoli di stato

Andamento dei rendimenti dei titoli di stato decennali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

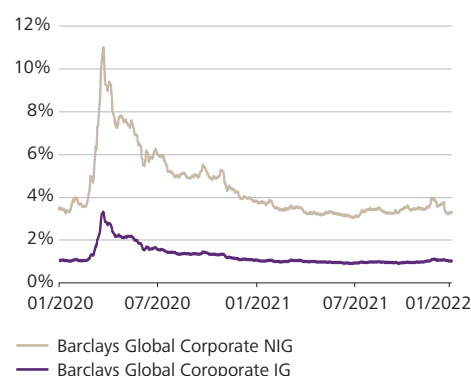
Quest'anno le banche centrali irrigidiranno sempre più la politica monetaria. La Fed USA prevede ad esempio di terminare il proprio tapering (riduzione degli acquisti obbligazionari) a fine marzo 2022. In seguito, i banchieri centrali dovrebbero intervenire sui tassi. Attualmente prevediamo due aumenti dei tassi negli USA. Di conseguenza, il movimento rialzista dei tassi a lungo termine dovrebbe proseguire. A fronte della persistente pressione sui prezzi, i titoli di stato rimangono quindi poco interessanti in termini di prospettive di rendimento. Anche solo in virtù della correlazione negativa con i mercati azionari, una diversificazione del deposito di entità limitata continua a essere opportuna.

Nei mesi scorsi, le aziende hanno beneficiato della forte ripresa dell'economia mondiale. Di conseguenza, i premi di rischio sia per obbligazioni investment grade (IG) che non investment grade (NIG) sono rimasti bassi e hanno evidenziato tendenza laterale ► **Grafico 5**. Il 2022 dovrebbe essere di nuovo impegnativo per le aziende. Le misure di sostegno di politica fiscale e monetaria senza precedenti verranno ridotte. Sono inoltre di ostacolo l'elevata inflazione e i persistenti problemi delle catene di fornitura. Ciò dovrebbe tendenzialmente portare a un aumento dei premi di rischio. Gli investitori in obbligazioni dovranno quindi essere selettivi. Vediamo potenziale di rischio nel settore high yield, i cui debitori allettano con rendimenti ipoteticamente elevati. I rischi di perdita non vanno tuttavia sottovalutati e nella maggior parte dei casi non vengono più compensati a sufficienza dai premi di rischio. Dal punto di vista del

### 5 I premi di rischio...

...presentano una tendenza laterale

Premi per il rischio di credito per obbligazioni investment grade (IG) e non investment grade (NIG)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

rendimento, sono sempre pochi gli elementi a favore delle obbligazioni. Iniziamo quindi il nuovo anno con una forte sottoponderazione in questa classe d'investimento.

# Azioni

**Dopo un anno azionario eccezionale, nel 2022 molti fattori si normalizzeranno. Sono previsti rendimenti inferiori, l'attenzione si sposta sui dividendi.**



**Cosa significa esattamente...?**

## Dividendi in natura

I dividendi sono un elemento importante del rendimento. In linea di principio si tratta di una parte del profitto aziendale che viene versata in contanti all'investitore. Meno noti, ma non meno apprezzati, sono invece i dividendi in natura. Si tratta di regali che gli azionisti ricevono. Esempi noti sono la valigia di cioccolato di Lindt & Sprüngli, il pigiama di Calida o l'orologio dell'azionista di Swatch. Oltre a un valore aggiuntivo, essi possono anche rafforzare l'identificazione con l'azienda e quindi la fidelizzazione degli azionisti. Sono apprezzate anche azioni di zoo o ferrovie di montagna. Gli azionisti ricevono spesso da questi buoni per ingressi e corse gratuiti. Vale la pena informarsi.

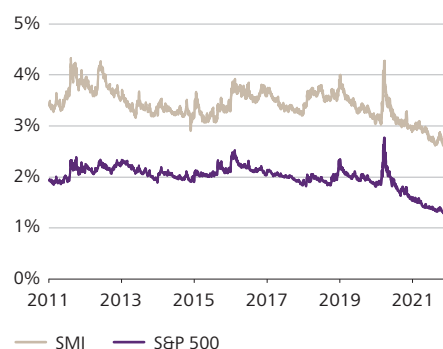
Tutto andrà bene. La crescita degli utili aziendali si normalizza, gli investitori tornano a focalizzarsi maggiormente sui dati fondamentali e le valutazioni si dirigono verso le proprie medie di lungo termine. I segnali secondo i quali l'anno prossimo il mondo degli investitori tornerà a muoversi in modo controllato sono promettenti.

In effetti, a pensarci, anche dopo quasi due anni, è paradossale: il coronavirus ha scompigliato molti settori, cancellato posti di lavoro e portato aziende alla rovina o vicino ad essa. Tuttavia, il 2021, per la maggior parte dei mercati azionari è stato un anno soddisfacente. Molti indici di borsa quotano a livelli record. Grazie alla forte ripresa congiunturale, alla rapida crescita degli utili e alla mancanza di alternative d'investimento, gli investitori hanno colto l'occasione in modo coerente. I proventi elevati delle aziende hanno infatti ridotto i livelli di valutazione, facendo apparire ancor più interessanti le azioni. Le valutazioni diventeranno probabilmente ancora più convenienti anche nel 2022, ma per possibili correzioni.

La dinamica in flessione nell'andamento degli utili e la prospettiva di tassi d'interesse più elevati fanno sì che gli investitori richiedano un premio di rischio maggiore per le azioni. Questo è destinato a gravare sulle quotazioni. In questo contesto, anche i dividendi, quale attestato della stabilità di un'azienda, dovrebbero recuperare importanza. Per quanto riguarda tali distribuzioni, il mercato azionario svizzero offre un contesto interessante. Rispetto agli USA, ad esempio, esso si contraddistingue anche a lungo termine per un rendimento dei dividendi più elevato ► **Grafico 6**. Sono apprezzati anche i **dividendi in natura**.

## 6 I dividendi svizzeri convincono... ...le distribuzioni USA non tengono il passo

Rendimento dei dividendi SMI e S&P 500



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'impatto del coronavirus sulle borse, invece, continua a diminuire. Gli attuali sviluppi della pandemia causano infatti in borsa ormai da tempo tutt'al più momenti d'incertezza di breve durata. Ciò dovrebbe proseguire anche l'anno prossimo, senza drastici contraccolpi. La strada verso la normalizzazione è spianata anche in tal senso.

Malgrado questa normalizzazione, riteniamo vi sia motivo per una leggera sotto-ponderazione tattica nelle azioni, dato che molte domande sono senza risposta. Con quale rapidità e in che misura la politica monetaria espansiva delle banche centrali verrà ridotta? Quando migliorerà la situazione relativa alle difficoltà di fornitura? E per quanto tempo l'inflazione rimarrà a un livello persistentemente elevato? Il nostro posizionamento rimane per ora invariato. Manteniamo una sovrapponderazione nelle azioni svizzere. Il loro carattere difensivo, l'elevata qualità delle aziende e i dividendi interessanti sono chiaramente favorevoli alle aziende svizzere. Preferiamo anche le azioni dei mercati emergenti. Questi mercati, indeboliti nel 2021, convincono grazie a una valutazione interessante e offrono potenziale di crescita: caratteristiche che saranno richieste anche nel 2022.



# Investimenti alternativi

**A causa dell'elevata inflazione, i valori reali quali oro e fondi immobiliari svizzeri restano interessanti. Per motivi di diversificazione, entrambe le classi d'investimento devono far parte del deposito.**



**Cosa significa esattamente...?**

## Aggio

Il termine «aggio» deriva dall'italiano e significa qualcosa come «comodità» o «margine d'azione». Nel settore finanziario si intende con esso un supplemento risp. un sovrapprezzo nella negoziazione di titoli. Nei fondi immobiliari quotati in borsa, l'aggio è la differenza percentuale tra il corso di mercato e il valore d'inventario netto delle quote. La media storica di questo supplemento per i fondi immobiliari svizzeri è di circa il 20 % e oscilla a seconda del livello dei tassi (tassi maggiori = aggi inferiori). Oltre alla componente interessi, il premio rispecchia però anche il vantaggio aggiuntivo dei fondi immobiliari rispetto agli investimenti diretti: ad esempio la ripartizione del rischio e la diversificazione, la maggiore liquidità e la presenza di regolamentazione e tutela degli investitori.

L'anno 2021 ha comportato alcune sorprese. Tra queste, il movimento laterale del prezzo dell'oro espresso in franchi svizzeri, nonostante la crescente inflazione a livello globale. Ciò va ricondotto alla forte ripresa congiunturale, all'USD forte e all'aumento dei tassi del mercato dei capitali. Gli effetti frenanti, dei primi due fattori in particolare, dovrebbero indebolirsi leggermente nell'anno in corso. Le incertezze dovute alla pandemia da coronavirus e la persistente pressione inflazionistica continueranno a generare volatilità sui mercati. Grazie alla sua ridotta correlazione con le azioni, il metallo giallo dovrebbe quindi ritrovare il favore degli investitori come porto sicuro. Su un periodo di 12 mesi prevediamo un prezzo di USD 1'950 l'oncia.

Lo scorso anno, chi ha investito in fondi immobiliari svizzeri ha avuto motivo di soddisfazione. In base all'indice SWIIT, questi investimenti hanno guadagnato 7 % cir-

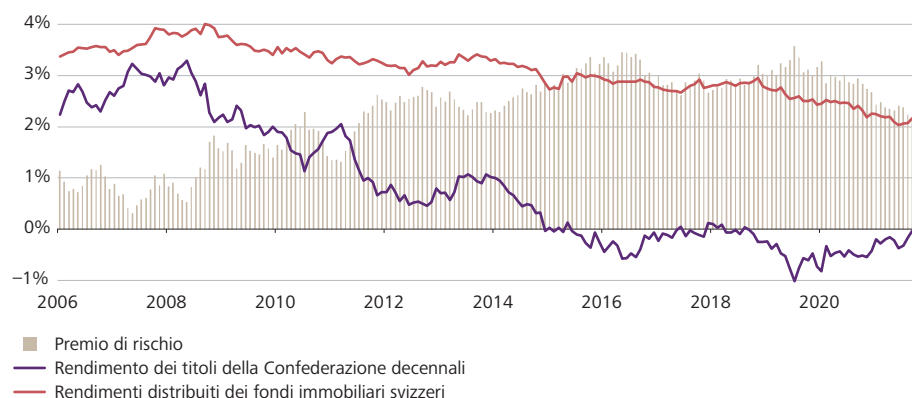
ca. La classe d'investimento ha beneficiato della ripresa dell'economia nazionale e del forte aumento dei prezzi immobiliari. Per il 2022, a fronte di tassi in lieve aumento, prevediamo un calo moderato degli aggi. D'altro canto, lo squilibrio tra domanda e offerta favorisce un ulteriore, solido mercato immobiliare. Nel complesso prevediamo un consolidamento dei prezzi degli immobili a livello elevato. Con un rendimento distribuito di un buon 2 %, l'«oro di cemento» rimane un'alternativa interessante alle obbligazioni in franchi svizzeri ► **Grafico 7**.

In termini di tattica d'investimento, nell'anno nuovo restiamo leggermente sovrapponderati in oro e fondi immobiliari svizzeri. Come valori reali offrono entrambi una valida protezione da inflazione e shock esterni. Inoltre, per il metallo giallo non vi sono al momento costi d'opportunità per gli investitori svizzeri a causa dei tassi d'interesse negativi.

## 7 Fondi immobiliari svizzeri

Un'interessante alternativa ai titoli di stato

Rendimenti distribuiti dei fondi immobiliari svizzeri e rendimento dei titoli della Confederazione decennali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

**Il franco rimane forte. A breve, medio o lungo termine, con interessi o senza, la valuta svizzera offre un rifugio sicuro.**



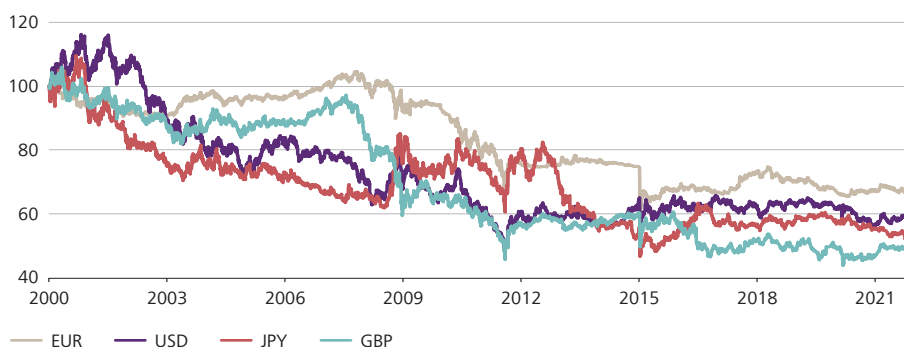
## Lo sapevate?

La banconota da 1'000 franchi è una delle banconote di maggior valore al mondo, per quanto essa serva meno al pagamento di fatture che come mezzo di conservazione del valore. Grazie al suo elevato valore e alla stabilità del franco, la banconota da 1'000 è anche molto apprezzata all'estero come riserva di emergenza. Quasi come il cioccolato svizzero. Non c'è da meravigliarsi, visto che CHF 100'000.– in un mazzetto di banconote da 1'000 sono solo poco più grandi di una tavoletta di cioccolato. Inoltre, le banconote, a partire dalla sesta serie, si possono detenere più a lungo. Anche se non sono più accettate come mezzo di pagamento, esse possono essere scambiate senza restrizioni presso la Banca Nazionale Svizzera al loro intero valore nominale. A proposito, la banconota di maggior valore deve il soprannome di «formicone» alla sesta serie, il cui fronte era decorato con l'effigie dell'entomologo Auguste Forel, mentre sul retro erano raffigurate tre formiche.

## 8 Franco svizzero forte

A lungo termine, le valute estere celano dei rischi dal punto di vista di un investitore svizzero

Valute di riferimento in franchi svizzeri, indizzate



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La qualità ha il suo prezzo. Sempre. Ciò vale anche o proprio per gli investimenti ed è particolarmente evidente per il franco svizzero. Anche tassi zero o negativi non sono riusciti a scalfirlo. Quale porto sicuro rappresenta da sempre la possibilità di parcheggiare il proprio denaro. È stato così nel 2021, nonostante una crescita economica più debole, e ciò non dovrebbe cambiare neanche l'anno prossimo. Quanto sia effettivamente forte il franco è evidenziato dal confronto a lungo termine con altre valute di riferimento. Dall'inizio del millennio, la sterlina britannica ha perso un buon 50 % rispetto al franco, il dollaro USA il 40 % e la moneta unica europea un buon terzo ► **Grafico 8**. Che l'euro non sia stato penalizzato in misura ancora maggiore si deve agli interventi miliardari della Banca Nazionale Svizzera (BNS).

Questa stabilità è particolarmente richiesta dagli investitori esteri che vivono, ad esempio, in una regione con inflazione elevata. Di norma, la svalutazione della propria valuta ha un impatto nettamente maggiore rispetto ai tassi negativi sul franco svizzero. Alla fine, questi sono solo il prezzo della sicurezza.

Anche gli investitori svizzeri dovrebbero essere consapevoli di questa forza del franco quando investono in valute estere, perché dal loro punto di vista un impegno all'estero significa un corrispondente rischio di svalutazione. Facciamo un'altro esempio in euro, sceso nel corso dello scorso anno a un minimo pluriennale contro franco. Su base annua, riteniamo la parità con la moneta unica europea a portata di mano e prevediamo un corso EUR/CHF di 1.01. Naturalmente, le cose possono anche andare altrimenti. Sulla scia della forte ripresa economica, l'anno scorso il dollaro USA si è rivalutato. Tuttavia, a causa degli elevati tassi d'inflazione e dei rendimenti reali negativi ad essi associati, non prevediamo che il biglietto verde prosegua la sua tendenza rialzista, benché la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse procuri al dollaro un certo vantaggio di appetibilità a breve termine.

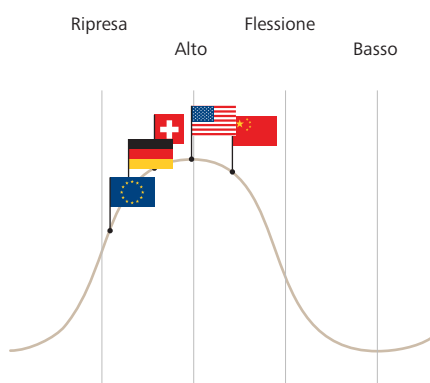


# Uno sguardo al futuro

**Dopo la forte ripresa congiunturale, nel 2022 la dinamica di crescita rallenterà. Inoltre, la politica monetaria diventerà più restrittiva. La Banca centrale USA (Fed) dovrebbe aumentare i tassi nel secondo semestre.**



## Congiuntura



- Nel primo trimestre 2022, l'economia in **Svizzera** beneficerà ancora di effetti di base da coronavirus. Questi si indeboliranno però nel corso dell'anno. Sono di ostacolo i problemi nelle catene di fornitura globali e l'andamento instabile della pandemia. Per l'intero anno prevediamo una crescita economica del 2.5%.
- Per timore della variante Omicron del coronavirus, molti paesi dell'**Eurozona** limitano di nuovo la loro vita sociale ed economica. La congiuntura ciclica dell'Eurozona è inoltre frenata dalle difficoltà di fornitura nell'industria e dall'inflazione. Tuttavia, per il 2022 prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) del 3.8%.
- L'iniziativa «Build Back Better» proposta dal presidente Joe Biden è (probabilmente) da dimenticare. In combinazione con la politica monetaria più restrittiva della Banca centrale USA (Fed), ciò non è una buona notizia per l'economia negli **USA**. La nostra stima per la crescita del PIL nel 2022 è del 3.5%.

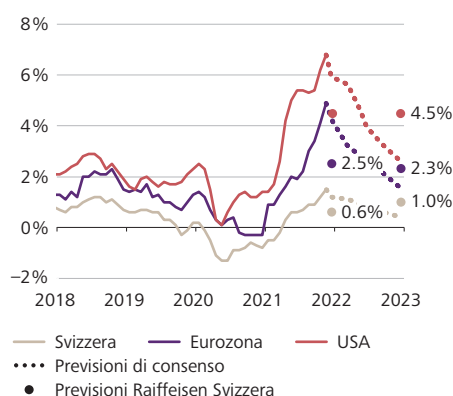


## Inflazione

### Il picco dell'inflazione...

...non è ancora stato raggiunto

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il motivo principale della ridotta inflazione in **Svizzera** nel confronto internazionale è la diversa composizione del paniere. Inoltre, il forte franco svizzero contiene l'accelerazione dei prezzi. La nostra previsione è un tasso d'inflazione dell'1.0%.
- Nell'**Eurozona** lo scorso anno i prezzi al consumo sono aumentati principalmente a causa degli effetti straordinari dovuti al coronavirus. Questi dovrebbero ancora influire anche a inizio 2022, per poi indebolirsi. Prevediamo un'inflazione annua del 2.3%.
- A novembre l'inflazione negli **USA** sale al 6.8%, un massimo da quasi 40 anni. Anche i prezzi dei produttori aumentano a ritmi record. Molte aziende trasferiranno i maggiori costi di produzione ai loro clienti finali. La dinamica inflazionistica rimarrà elevata anche nel 2022. Abbiamo aumentato la nostra previsione annuale al 4.5%.

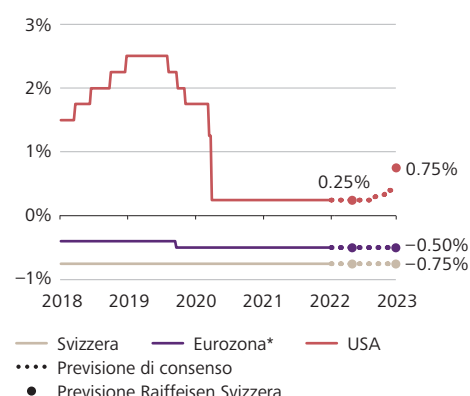


## Politica monetaria

### Politica monetaria più restrittiva in vista

La Fed USA aumenta i tassi nel 2022

Tassi di riferimento e previsioni



\*Tasso di interesse sui depositi  
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** mantiene il suo percorso espansivo. Ciò include anche ulteriori interventi sul mercato delle divise contro la rivalutazione del franco svizzero da essa ritenuta eccessiva.
- La **Banca centrale europea (BCE)** non ha annunciato alcuna modifica del tasso di riferimento nella sua riunione di dicembre. Il programma per l'emergenza pandemica «PEPP» dovrebbe terminare a fine marzo 2022, mentre il precedente programma di acquisto di obbligazioni «APP» proseguirà. Escludiamo un aumento dei tassi di riferimento nel 2022.
- La **Banca centrale USA (Fed)**, vista l'inflazione persistentemente elevata, nella recente riunione del FOMC ha deciso una riduzione più rapida degli acquisti di obbligazioni. Essi saranno ora ridotti di USD 30 miliardi anziché di USD 15 miliardi al mese. La Fed ha inoltre prospettato aumenti dei tassi per l'anno in corso.

### I nostri autori



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



**Jeffrey Hochegger, CFA**  
Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

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



**Tobias Knoblich**  
Esperto in strategie d'investimento  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

### Editore

Raiffeisen Svizzera  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/la+mia+banca](https://raiffeisen.ch/web/la+mia+banca)

### Ulteriori pubblicazioni

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