

Marzo 2022

Guida agli investimenti



Cambiamento di rotta

Fine dell'abbondanza di denaro

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Cambiamento di rotta – fine dell'abbondanza di denaro

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

La Russia agisce: la situazione in Ucraina si aggrava ulteriormente. Riconoscendo le regioni separatiste di Donetsk e Luhansk come «repubbliche popolari» indipendenti e invadendo l'Ucraina, Vladimir Putin seppellisce da solo l'accordo di Minsk. È prevedibile che il Donbass (analogamente alla Crimea) venga ora annesso alla Russia. Resta da vedere se ci sarà una completa annessione dell'Ucraina, ma questo comporterebbe un prezzo troppo elevato per Putin. L'Occidente sta reagendo con dure sanzioni.

Aumento tattico della quota azionaria: sfruttiamo la forte flessione dei corsi delle azioni europee per effettuare acquisti. Le valutazioni sono (relativamente) interessanti e le conseguenze congiunturali della crisi in Ucraina sono contenute. Inoltre, in considerazione dell'imminente inversione dei tassi, prevediamo una persistente rotazione da titoli growth a valori reali, di cui beneficerà in maniera sovrapporzionale il mercato azionario europeo. Aumentiamo la quota a una ponderazione neutrale.

L'oro ha dato i suoi frutti: l'oro è stato una delle poche classi d'investimento a muoversi al rialzo da inizio anno. Il metallo

prezioso ha così adempiuto ancora una volta la sua funzione protettiva contro la crisi. La guerra in Ucraina ha indotto gli investitori a rifugiarsi in porti sicuri. Sfruttiamo l'aumento dei corsi per realizzare una parte degli utili. A causa dei movimenti di mercato, la quota in oro nei nostri mandati di gestione patrimoniale è recentemente salita a oltre il 7.5 %. Ora deteniamo una quota del 6 % in metalli preziosi.

Inizio dell'inversione dei tassi: il 16 marzo la Banca centrale USA (Fed) aumenterà i tassi di riferimento. La sola incertezza è se l'aumento sarà dello 0.25 % o addirittura dello 0.50 %. Considerando i futuri sui tassi d'interesse, gli operatori di mercato prevedono in seguito almeno cinque altri aumenti dei tassi. Anche la pressione sulla Banca centrale europea (BCE) continua a crescere a seguito degli elevati tassi d'inflazione. Intanto, anche in Europa si prevede un primo aumento dei tassi verso fine anno. Una politica monetaria più restrittiva significa crescente vento contrario per i mercati finanziari. Maggiori informazioni in merito nel Focus di questa edizione.

Il nostro posizionamento

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

Investimenti alternativi	
Immobili Svizzera	
Metalli preziosi/Oro	
Valute	
Dollaro USA	
Euro	

Neutrale

Leggermente sotto-/sovrapponderato

Fortemente sotto-/sovrapponderato

----- Mese precedente

*Con copertura valutaria

Cambiamento di rotta

Fine dell'abbondanza di denaro



Aspetti principali in breve

Le banche centrali sono considerate i salvatori nel momento del bisogno. Dall'inizio del millennio e dallo scoppio della bolla tecnologica, ad ogni turbolenza sul mercato hanno effettuato nuove ingenti iniezioni di liquidità. Gli investitori si sono abituati al fatto che le banche centrali tolgano loro le castagne dal fuoco. In gergo specialistico si parla in tal caso del cosiddetto «Fed put». Da ormai oltre un anno i banchieri centrali sono in difficoltà: l'inflazione sfugge di mano, costringendo le banche centrali ad una politica monetaria più restrittiva. Le conseguenze sono tassi in aumento e meno liquidità. Le valutazioni di molte classi d'investimento, in parte gonfiate in modo malsano, dovrebbero di nuovo normalizzarsi un po'. I rispettivi processi di adeguamento sono già iniziati. I prossimi mesi dovrebbero essere caratterizzati da un'elevata volatilità.

È il sogno di ogni investitore: potenziale di guadagno illimitato con protezione del capitale al 100 %. Ogni investitore può certo implementare tale protezione del capitale nel suo portafoglio con l'acquisto di opzioni put, bisogna però tener conto degli immensi costi. Chi, ad esempio, detiene un ETF sullo Swiss Market Index (SMI) e vuole coprire al 100 % il valore fino a fine anno con l'acquisto di opzioni put, paga attualmente quasi il 7 % del valore del portafoglio. Un'assicurazione piuttosto costosa possiamo dire.

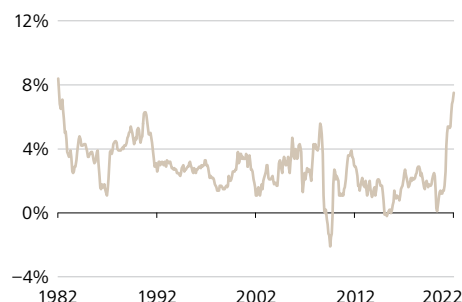
Negli anni scorsi gli investitori non hanno del resto dovuto preoccuparsi molto della copertura dei loro portafogli azionari, perché tale compito era svolto dalle banche centrali a livello mondiale. La famosa dichiarazione dell'ex Presidente della BCE, Mario Draghi, «Whatever it takes» si riferiva infatti esplicitamente al salvataggio dell'euro, ma implicitamente anche a una stabilizzazione dei mercati finanziari. Già dall'inizio del millennio – allora ancora sotto l'egida di Alan Greenspan – si parlava, in relazione alla politica monetaria della Banca centrale USA, del cosiddetto «Fed put». Ogni turbolenza sui mercati azionari – ad esempio lo scoppio della bolla tecnologica (2001/2002), la crisi finanziaria (2008/2009) o il crash a seguito della pandemia da coronavirus – è stata affrontata dai banchieri centrali con iniezioni di liquidità. Tramite riduzioni dei tassi e acquisti di obbligazioni (e talvolta anche di azioni), sono state di volta in volta arrestate le correzioni del mercato, dando il via a un nuovo boom borsistico.

Ufficialmente, la maggior parte delle banche centrali persegue un solo obiettivo: la stabilità dei prezzi. Nel caso della Banca centrale USA (Fed), a ciò si aggiunge l'obiettivo della piena occupazione. È tuttavia evidente che gli sviluppi sui mercati dei capitali godono già da tempo di un'elevata priorità nelle decisioni di politica monetaria. Ciò viene di volta in volta giustificato con le parole chiave «effetto sul patrimonio» e «stabilità dei mercati finanziari». In tal modo, tuttavia, le banche centrali hanno

1 L'inflazione USA sale...

...al massimo degli ultimi 40 anni

Prezzi al consumo (CPI) negli USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

creato una pericolosa dipendenza e notevolmente contribuito a bolle nei prezzi degli asset.

La politica monetaria ultraespansiva ha a lungo potuto essere giustificata con la bassa inflazione. La rapida crescita della Cina, la crescente globalizzazione associata a fattori demografici, nonché la spinta allo sviluppo tecnologico (parola chiave: Internet), hanno avuto un effetto fortemente disinflazionistico dall'inizio del millennio. Le banche centrali hanno potuto far girare a pieno regime le zecche, apparentemente senza conseguenze.

Dopo la pandemia da coronavirus, lo spettro dell'inflazione è tornato – eccome! A gennaio l'inflazione negli USA è salita al 7.5 %. Un'inflazione tanto elevata è stata rilevata l'ultima volta 40 anni fa ► **Grafico 1**. Anche in Europa l'inflazione è alle stelle, tanto che i banchieri centrali sono stati presi completamente alla sprovvista. Per molto tempo, l'aumento dei prezzi è stato ridotto a un fenomeno passeggero dovuto a effetti di base. Ora si è verificato un cambio di mentalità e i banchieri centrali premono sul freno. I future sui tassi scontano attualmente almeno 6 aumenti dei tassi negli USA entro fine 2022 ► **Grafico 2**.

La Fed intende ridurre gradualmente il suo bilancio, esploso durante la pandemia e passato da poco più di USD 4'000 miliardi a quasi USD 8'800 miliardi. Questa enorme



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

«It's the economy, stupid!». Con questo slogan Bill Clinton vinse le elezioni presidenziali USA del 1992. Il crollo congiunturale dell'anno precedente e la crescita della disoccupazione costarono a George Bush senior la rielezione. L'economia non decide solo le elezioni, ma influenza in modo determinante anche i mercati finanziari. Tuttavia, dall'inizio del millennio, i classici cicli congiunturali sono diventati più rari. Una delle ragioni principali risiede nella politica monetaria. Le banche centrali tentano di appianare i cicli e di combattere rigorosamente sul nascere le recessioni con misure e strumenti sempre nuovi. In tal modo hanno però notevolmente contribuito all'insorgere di bolle finanziarie. Ora i banchieri centrali sono costretti a un brusco cambio di rotta dal persistere dell'inflazione. La politica monetaria più restrittiva causa nervosismo sui mercati. I dati fondamentali sono stati infatti da tempo messi in secondo piano sulle borse. La regola è: «It's the liquidity, stupid!».

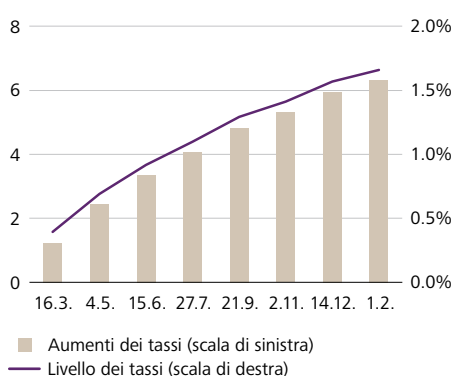


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Inversione dei tassi, avanti tutta!

Il mercato prevede almeno sei aumenti dei tassi

Numero di aumenti dei tassi e Fed Funds Futures (livello dei tassi)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

liquidità deve ora essere gradualmente di nuovo ridotta ► **Grafico 3**.

Un corso di politica monetaria più restrittivo è tuttavia un difficile esercizio di equilibrio. In primo luogo, si rischia di soffocare la ripresa congiunturale. In secondo luogo, i mercati finanziari difficilmente saranno in grado di assorbire un ritiro di liquidità senza correzioni, poiché negli scorsi anni il flusso di denaro ha notevolmente contribuito all'inflazione dei prezzi degli asset, spingendo verso l'alto le valutazioni di molte classi d'investimento. Il dilemma

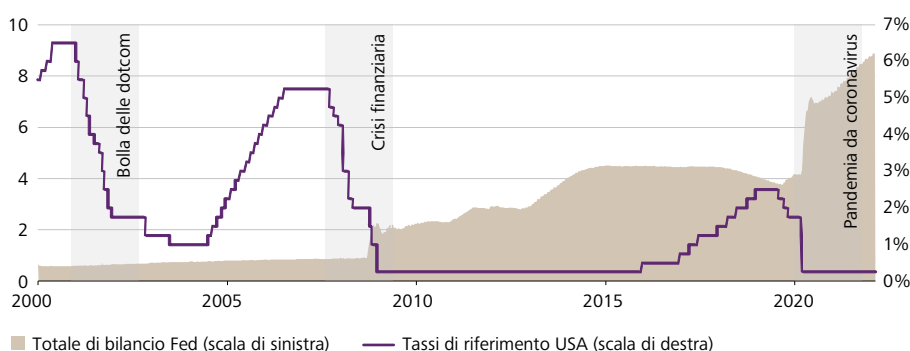
delle banche centrali è quindi notevole: devono letteralmente scegliere tra peste e colera. Se premono sul freno troppo bruscamente, rischiano una recessione e un crash della borsa; se invece attendono troppo, c'è il rischio di una spirale salari-prezzi fuori controllo.

Prevediamo che la Banca centrale USA inizi con un primo aumento dei tassi a marzo. In seguito, dovrebbero seguire a brevi intervalli altri aumenti. La politica monetaria più restrittiva lascerà però tracce sulla congiuntura e frenerà ulteriormente la dinamica di crescita. A seguito di ciò potrebbero sorgere timori di recessione, il che potrebbe portare ad un'inversione della curva della scadenza degli interessi sui mercati dei capitali. I mercati azionari reagirebbero con fastidio a un tale scenario. Siccome le banche centrali non vogliono provocare un mercato bearish, è probabile che arrestino il processo di normalizzazione della politica monetaria e gettino la spugna. Si ricorrerà una volta ancora al «Fed put». Tuttavia, a un prezzo di esercizio probabilmente inferiore a quello auspicato da molti investitori. Fino ad allora, i mercati finanziari resteranno volatili. Il detto «never fight the Fed» («mai opporsi alla Fed») vale infatti in entrambe le direzioni.

3 Massa monetaria in aumento, tassi in calo

Tutto ciò presto finirà

Bilancio della Fed, in migliaia di miliardi di USD, e tassi di riferimento USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Sempre più banche centrali adottano una politica monetaria più restrittiva. La Banca centrale europea continua tuttavia a essere riluttante ad aumentare i tassi. Ciò va ricondotto all'eterogeneità dell'Eurozona.



Lo sapevate?

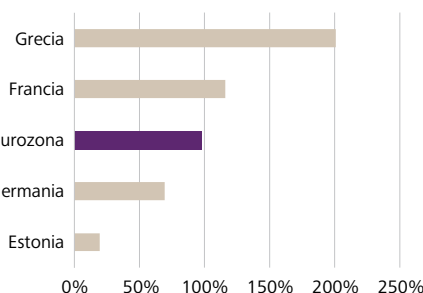
Chi ha inventato l'assunzione di credito da parte dello stato? Sono stati gli italiani! Il concetto del titolo di stato ha la sua origine nella Venezia del tardo medioevo. Nel 1156, il doge Vitale Michiel II assunse, con il nome di «prestiti», un credito remunerato presso i suoi sudditi per il finanziamento delle sue campagne militari. Negli anni successivi il suo esempio fu seguito da numerose altre città italiane quali Genova o Firenze. Come giustificativo di pagamento, i creditori, ossia i cittadini, ricevevano una ricognizione di debito. A chi la possedeva, veniva rimborsata la somma corrisposta più gli interessi. Il valore dell'obbligazione dipendeva tuttavia dalla fiducia riposta dai cittadini nella capacità della città di saldare o meno i suoi debiti. Se, per esempio, i debiti erano bassi e le imposte al fisco elevate, aumentava la probabilità di rimborso e quindi il valore dei titoli. Un meccanismo che, a grandi linee, vale anche per i titoli di stato attuali.

L'Europa è un continente di diversità importanti e probabilmente da nessun'altra parte convivono, in uno spazio così ristretto, tante persone di culture diverse. Anche in termini di economia il divario è ampio. Da un lato vi sono paesi come la Germania, che, con un prodotto interno lordo (PIL) ultimamente superiore a EUR 3'500 miliardi (2021), è tra le maggiori economie del mondo. Dall'altro, troviamo i paesi economicamente più deboli dell'Europa meridionale e orientale. Le differenze sono evidenti anche per ciò che concerne il debito pubblico: mentre esso in Estonia rappresenta appena il 20 % della forza economica, in Grecia è del 200 % ► **Grafico 4**.

4 Grandi differenze

L'Eurozona presenta ampie divergenze nell'ambito del debito pubblico

Debito pubblico di stati membri dell'UE selezionati, in % del PIL (stato: 3° trimestre 2021)



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questa grande eterogeneità è costante causa di punti di contrasto o addirittura di paralisi del sistema, ed è quanto accade anche in questi giorni riguardo alla politica monetaria della Banca centrale europea (BCE). La Bank of England (BoE) ha avviato già lo scorso dicembre l'inversione dei tassi in Gran Bretagna. Negli USA la Banca centrale (Fed) annuncerà a marzo un primo aumento dei tassi (a differenza della BCE). In considerazione dell'inflazione persistentemente elevata, la Banca centrale europea non si è ultimamente più espressa categoricamente contro un aumento dei tassi

nell'anno in corso; che un tale intervento si concretizzi effettivamente è incerto. Anche se una politica monetaria più restrittiva dovrebbe essere applicata da tempo, essa porrebbe paesi fortemente indebitati quali Italia o Grecia di fronte a un serio problema in quanto un'aumento dei tassi d'interesse comporta un aumento del carico dei debiti. Al contempo aumentano i premi di rischio, poiché il mercato prevede una minore probabilità che il beneficiario del credito possa rimborsare i suoi debiti puntualmente e per intero portando a condizioni di finanziamento peggiorano.

L'accresciuta probabilità di una prossima inversione dei tassi nell'Eurozona ha già avviato questo meccanismo sui mercati obbligazionari. I supplementi tra i titoli di stato greci a 10 anni e i loro omologhi tedeschi sono aumentati significativamente da fine gennaio ► **Grafico 5**.

5 Il dilemma della BCE

I supplementi dei titoli di stato divergono

Differenza d'interesse tra titoli di stato a 10 anni di paesi dell'euro selezionati e titoli di stato tedeschi



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tenendo in considerazione questo dilemma della BCE, prevediamo che per il 2022 nell'Eurozona dovrebbero al massimo aumentare i tassi. I titoli di stato continuano a essere poco interessati dal punto di vista dei rendimenti.

Azioni

Il settore tecnologico soffre a causa di tassi in aumento e proventi incerti. Tuttavia, la pula si separa sempre più dal grano: non tutte le tecnologie sono uguali.



Cosa significa esattamente...?

Metaverso

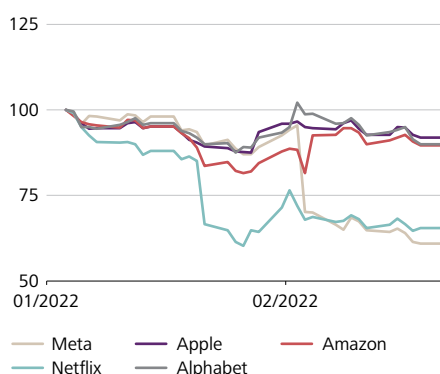
Il metaverso viene anche denominato internet percorribile e dovrebbe rappresentare il futuro del mondo digitale. Come in un enorme videogioco, realtà e finzione si fondono. Resta da vedere se questa sarà effettivamente la prossima grande tendenza o la prossima bolla destinata a scoppiare rapidamente. In ogni caso, molti desiderano prendersi una fetta della torta e si assicurano quindi parti dello spazio virtuale, talvolta per importi milionari. Il social network Facebook punta totalmente sul metaverso. Non per nulla ha quindi cambiato il suo nome in Meta. Che questa strategia apporti il successo desiderato è incerto, perché l'idea non è del tutto nuova. Nel 2003 era infatti stato lanciato il mondo virtuale Linden World, in seguito noto come Second Life. Nel frattempo, però, l'hype è svanito.

Che tecnologia sia un sinonimo di progresso è ben noto sia per i consumatori che per gli investitori. Un tipico esempio è Apple che, lanciando sul mercato l'iPod nel 2001, assicurò allora la sopravvivenza. Con l'avvento dell'iPhone, Apple è in seguito diventata l'azienda con maggior valore al mondo. Non si prospetta una fine per Apple che, grazie alla qualità dei prodotti, alla forza innovativa e al modello aziendale, garantisce crescita e redditività costante.

6 La pula si separa dal grano

Non tutte le tecnologie sono uguali

Andamento dei rendimenti delle azioni FAANG da inizio 2022, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, che quest'anno nel settore tecnologico la pula si separi sempre più dal grano si evidenzia in modo impressionante. Se fino a poco tempo fa le cosiddette azioni FAANG – acronimo che comprende le società Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google – erano menzionate insieme come quintessenza del futuro, quest'anno l'andamento del prezzo dei titoli diverge notevolmente. Mentre Alphabet, la casa madre di Google, Apple e Amazon registrano risultati nettamente migliori rispetto al mercato USA generale, Netflix e Meta, la casa madre di Facebook, hanno perso terreno. Esse sono quotate circa il 30% sotto il loro corso di inizio anno ► **Grafico 6.**

La ragione della crescente divergenza è semplice: Apple, Google e Amazon sono praticamente indispensabili nella nostra vita quotidiana. L'iPhone e il computer devono essere sostituiti regolarmente. «Googlare» si è ormai affermato come verbo. Con circa 5.5 miliardi di ricerche al giorno, si pone legittimamente la domanda di come esse si potessero effettuare in passato. D'altra parte, per molti lo shopping su Amazon ha sostituito l'acquisto nel centro commerciale.

Netflix ha invece beneficiato principalmente del fatto che a livello mondiale la gente durante la pandemia e i relativi lockdown trascorreva molto tempo a casa. Anche se il servizio di streaming ha rivoluzionato il modo di consumare film e serie tv, manca la caratteristica distintiva. Aziende come Disney, Apple, Amazon e Sky si sono ormai introdotte con forza in questo mercato ma il premio per aver trattato per primi il mercato è svanito. Per Meta, invece, le cose sembrano un po' diverse. L'azienda ha deluso gli investitori con deboli prospettive. Inoltre, è una scommessa sul **metaverso**.

L'incertezza non regna solo sulle azioni tecnologiche. Elevati tassi d'inflazione, una dinamica di crescita in calo e incertezze geopolitiche tra Russia e Ucraina hanno comportato da inizio anno una correzione significativa sulle borse. Sebbene si prevedano forti oscillazioni anche nelle prossime settimane, sfruttiamo i corsi più bassi e chiudiamo la nostra sottoponderazione in azioni, aumentando la quota di azioni europee. Complessivamente, nelle azioni, siamo ora posizionati neutralmente.

Investimenti alternativi

Il prezzo del petrolio non cessa di aumentare e ciò va ricondotto a uno squilibrio tra domanda e offerta nonché al conflitto tra Ucraina e Russia. Un'inversione di tendenza non è in vista.



Lo sapevate?

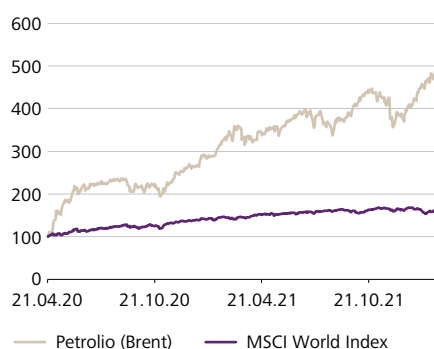
Già 12'000 anni fa gli uomini conoscevano le proprietà utili del greggio. Nell'antica Mesopotamia, l'odierno Iraq, l'oro nero veniva utilizzato per l'impermeabilizzazione di imbarcazioni e per illuminare abitazioni. Successivamente è stato impiegato anche come rimedio contro dolori articolari o per il trattamento di ferite. La storia moderna del petrolio è iniziata però solo alla metà del XIX secolo negli USA. A Titusville, il ferroviere in pensione Edwin Drake trovò una sorgente petrolifera nel 1859. Ciò che seguì fu una vera e propria «corsa al petrolio». Solo un anno dopo, intorno alla cittadina prima addormentata della Pennsylvania, già 75 pozzi estraevano l'oro nero. Nel 1870, il grande industriale John D. Rockefeller fondava a Cleveland/Ohio, con la Standard Oil Company, il primo gruppo petrolifero della storia – decenni più tardi, da questo gigante petrolifero USA nacque ExxonMobil.

Da mesi il prezzo del petrolio conosce una sola direzione: ripidamente verso l'alto. Se ad aprile 2020, al minimo dall'inizio della pandemia, un barile di Brent del Mare del Nord costava appena USD 20, ora il prezzo è di circa USD 100 (+434%) ► **Grafico 7**. La ragione dell'enorme aumento di prezzo dell'oro nero risiede nello squilibrio tra domanda e offerta e nell'entrata delle truppe russe in Ucraina.

7 «The sky is the limit»

Il prezzo del petrolio è più che quadruplicato

Andamento del prezzo del petrolio (Brent) e del mercato azionario globale (MSCI World Index) dal 21 aprile 2020, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

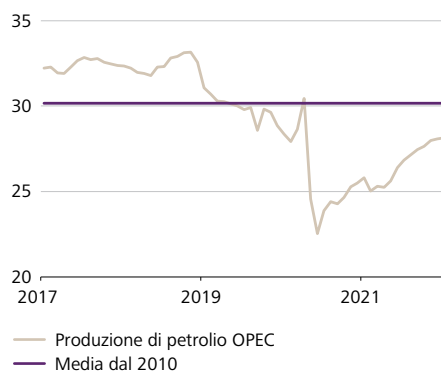
Il greggio occupa una posizione importante nell'industria sia direttamente (come fonte di energia per macchinari di produzione e mezzi di trasporto) che indirettamente (come parte di un prodotto, ad esempio sotto forma di fibre sintetiche per l'abbigliamento). Nel contesto della ripresa congiunturale degli ultimi mesi, è di conseguenza aumentata anche la domanda. Attualmente il fabbisogno globale di greggio è stimato a circa 95 milioni di barili al giorno.

I tredici stati membri del cartello petrolifero OPEC immettono attualmente sul mercato un po' più di 28 milioni di barili al giorno – notevolmente meno rispetto a prima della crisi del coronavirus ► **Grafico 8**. A ciò si aggiungono i volumi di estrazione di altri

8 Sotto il livello pre-crisi

L'OPEC estrae meno greggio rispetto a prima della crisi del coronavirus

Produzione di petrolio degli stati membri dell'OPEC, in milioni di barili al giorno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

paesi quali ad esempio USA o Russia. Tuttavia, nemmeno con questi è possibile soddisfare la domanda attuale di petrolio. Il fatto che l'OPEC e i suoi alleati (OPEC+) aumentino la produzione mensile di 400'000 barili al giorno, equivale a una goccia nel mare. Altrettanto scarsa è stata finora la distensione apportata dal parziale rilascio delle riserve strategiche negli USA.

Ma perché l'OPEC+ non procede semplicemente a un'ulteriore apertura dei rubinetti del petrolio? I motivi sono due: da un lato molti paesi (principalmente sudamericani) non sono semplicemente in grado di fornire maggiori volumi di petrolio. Durante la pandemia da coronavirus non sono stati effettuati gli investimenti necessari per il rinnovo o l'ampliamento degli impianti di estrazione e ciò si fa ora sentire. Dall'altro, soprattutto i paesi con quote di estrazione elevate, sono poco interessati a ridurre artificialmente il prezzo di mercato, dato che in tal modo taglierebbero i propri introiti.

In questo contesto prevediamo che la pressione sul prezzo del petrolio resterà elevata anche nelle prossime settimane.

Valute

I tassi d'interesse sono rappresentati dal valore della valuta, per cui non sorprende che il franco si indebolisca quando le banche centrali adottano in tutto il mondo una politica monetaria restrittiva. Il fenomeno dovrebbe essere temporaneo.



Lo sapevate?

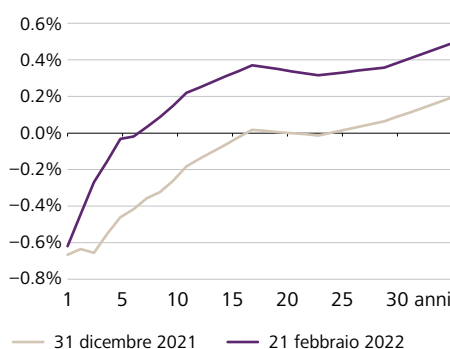
Il termine «sterling» deriva dalla denominazione del penny d'argento inglese e viene oggi utilizzato come sinonimo della sterlina britannica. Nell'XI secolo esso indicava una determinata qualità di argento. Questa caratteristica contribuiva a creare fiducia nelle monete. Poiché da una libbra d'argento carolingia (circa 406.5 g) si ricavano esattamente 240 penny d'argento, la sterlina inglese dell'epoca comprendeva esattamente 240 di tali monete. Fu solo nel 1971 che il sistema monetario inglese introdusse il sistema decimale. Da allora, una sterlina britannica equivale a 100 penny. Tuttavia, i penny non sono più d'argento, ma in acciaio ricoperto di rame. La sterlina come mezzo di pagamento ha ben 1'200 anni ed è quindi la valuta più antica del mondo.

La Banca centrale britannica è stata tra le prime al mondo ad aumentare i tassi di interesse per sovrastare l'elevata inflazione. La sterlina britannica ha prontamente reagito a questa situazione con un rialzo. Anche se non si prospettano nuovi forti rialzi, la valuta britannica sta dando un chiaro segnale di forza. L'aspettativa della fine di una politica monetaria accomodante è presente anche in Europa. Anche se un aumento dei tassi d'interesse non è ancora ufficialmente d'attualità, la Banca Centrale Europea (BCE) ha comunque preso atto con preoccupazione dei dati inflazionistici di gennaio 2022. A inizio anno il tasso d'inflazione nell'Eurozona era del 5.1% e un'imminente distensione non è in vista. I tassi euro sono infatti aumentati da inizio anno anche su tutta la fascia di durate ► **Grafico 9**.

9 I tassi euro aumentano

Questo rafforza la valuta

Andamento della curva dei tassi dei titoli di stato tedeschi, da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il mercato valutario ha anche anticipato un imminente inasprimento della politica monetaria prima che la Russia invadesse l'Ucraina. Quest'anno l'euro è uscito dai suoi minimi, tendendo a tratti chiaramente a rafforzarsi. In quale modo interessi e andamento valutario siano correlati si evidenzia in modo esemplare nel franco

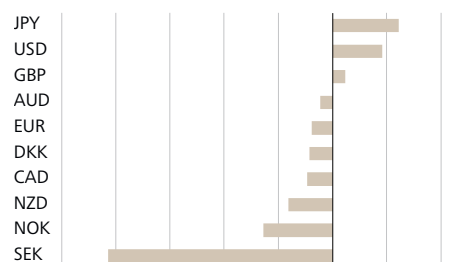
svizzero. Dato che un aumento dei tassi resta ancora molto lontano in Svizzera e non avrà luogo prima che una politica monetaria restrittiva venga adottata in Europa, il franco si è indebolito perdendo terreno da inizio anno.

A causa della guerra in Ucraina, la valuta svizzera viene vista di nuovo dagli investitori come porto sicuro e tende quindi a rafforzarsi.

10 Il franco...

...è di nuovo richiesto come porto sicuro

Andamento dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto al franco svizzero, da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

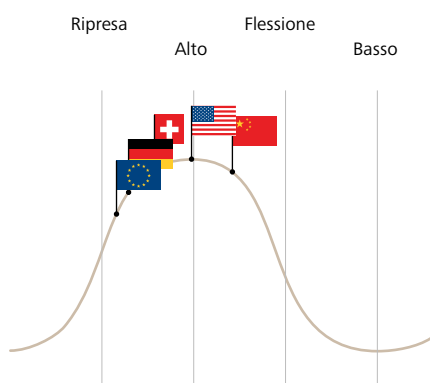
Ciò vale in modo analogo per il dollaro USA. Che la Banca centrale USA (Fed) aumenterà i tassi d'interesse è ormai chiaro. Ci si chiede soltanto in quale misura. Il fatto che gli investitori ricevano nuovamente un tasso d'interesse più interessante sugli investimenti in dollari ha poi anche sostenuto la valuta ► **Grafico 10**.

È tuttavia opportuno essere prudenti con tutte le valute: in termini reali, ossia al netto dell'inflazione, la remunerazione rimane negativa – e il franco è improvvisamente di nuovo interessante.

Uno sguardo al futuro

L'elevata inflazione esercita una forte pressione affinché le banche centrali agiscano. Negli USA, la Fed avvierà a marzo l'inversione dei tassi, mentre la BCE dovrebbe seguire a fine anno.

Congiuntura



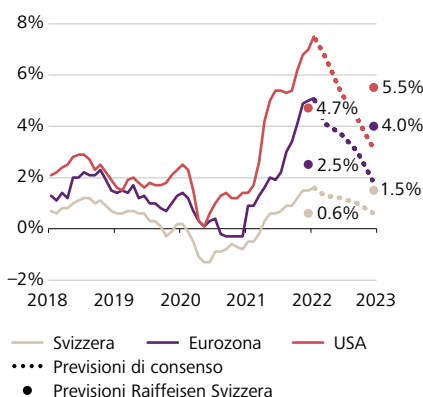
- In **Svizzera**, il Consiglio federale ha revocato la maggior parte delle misure contro il coronavirus. Ciò dovrebbe però avere scarso influsso sull'economia. Tra i principali beneficiari vi è il settore dei servizi. I problemi nelle catene di fornitura globali continuano intanto a gravare sulla congiuntura. Prevediamo quindi per il 2022 una crescita economica del 2.5 %.
- A gennaio, il purchasing managers index (PMI) combinato per industria e fornitori di servizi, è sceso nell'**Eurozona** da 53.3 a 52.3 punti. Rimane quindi ancora sopra la soglia di crescita di 50 punti, ma indica un rallentamento della ripresa congiunturale. Per l'anno in corso prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) del 3.8 %.
- L'inflazione persistentemente alta grava sui salari reali negli **USA**. Di conseguenza, a gennaio la fiducia dei consumatori è scesa al minimo degli ultimi 10 anni. I sindacati fanno pressione per aumenti salariali significativi. Continuiamo a prevedere che nel 2022 l'economia USA crescerà del 3.5 %.

Inflazione

Nessuna fine in vista

La pressione sui prezzi resta elevata

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

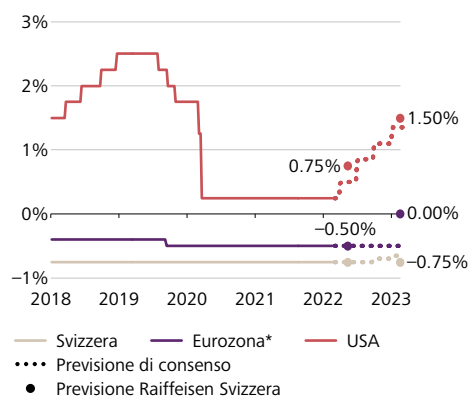
- La pressione sui prezzi in **Svizzera** aumenta, pur restando moderata nel confronto internazionale. L'aumento dei prezzi d'acquisto nell'industria è ampiamente attenuato dal franco svizzero forte. Per l'anno in corso manteniamo la nostra previsione di un tasso d'inflazione dell'1.5 %.
- Il nuovo forte aumento dei prezzi dell'energia alimenta l'inflazione. Molte aziende trasferiscono ormai l'aumento dei costi di produzione ai loro consumatori. Di conseguenza, per il 2022 prevediamo ora un'inflazione annua del 4.0 % nell'**Eurozona**.
- L'inflazione negli **USA** a gennaio è salita al 7.5 %, il livello più alto degli ultimi 40 anni. Le ragioni sono, da un lato, i prezzi elevati delle materie prime e i problemi irrisolti nelle catene di fornitura. Dall'altro, l'incipiente seconda tornata di effetti. Ad esempio, si delinea l'inizio di una spirale salari-prezzi. Abbiamo quindi aumentato la nostra previsione annua dal 4.5 % al 5.5 %.

Politica monetaria

Inversione dei tassi, avanti tutta!

Le banche centrali inaspriscono la loro politica monetaria

Tassi di riferimento e previsioni



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

- La **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** agisce sulla scia della BCE. Un abbandono del suo attuale corso di politica monetaria dovrebbe quindi ancora farsi attendere per un po'.
- Dato il persistere dell'elevata inflazione, la **Banca centrale europea (BCE)** non ha ultimamente più escluso in modo categorico un aumento dei tassi per il 2022. Ciò ha alimentato le speranze degli investitori per un'imminente svolta nella politica monetaria. Prevediamo un primo aumento dei tassi nell'Eurozona verso fine anno.
- La **Banca centrale USA (Fed)** effettuerà un primo aumento dei tassi a marzo mentre altri faranno lo stesso in seguito. Tuttavia, per non provocare un mercato bearish, è probabile che i banchieri centrali effettuino il processo di normalizzazione della politica monetaria con cautela. Per il 2022 prevediamo quattro aumenti dei tassi.

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.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
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

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
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.