

Maggio 2022

Guida agli investimenti



La fine della globalizzazione

La ruota economica inizia
a girare al contrario?

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

La fine della globalizzazione – la ruota economica inizia a girare al contrario?

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

Vento contrario nella politica monetaria:

Ria: La Banca centrale statunitense Fed sta abbandonando il suo atteggiamento esitante e inizia a fare sul serio. Dopo un primo aumento dei tassi a marzo, ora si procede «a getto continuo». Il 4 maggio è previsto un aumento dei tassi dello 0.50 % e anche a giugno e luglio i tassi potrebbero essere ulteriormente alzati. Il motivo è la preoccupazione di un'inflazione sempre più fuori controllo.

Lockdown in Cina: La strategia Zero Covid in Cina grava sull'economia globale. Da settimane la metropoli economica di Shanghai si trova in lockdown: le aziende hanno dovuto interrompere temporaneamente la produzione e i container si ammassano al porto. Le conseguenze per le catene di fornitura globali si faranno sentire nelle prossime settimane sotto forma di difficoltà e ulteriori aumenti dei prezzi. Nel frattempo, crescono i casi di covid a Pechino e quindi anche la capitale è minacciata da una chiusura temporanea.

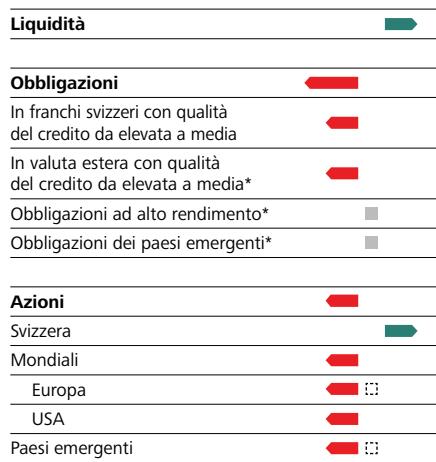
Nessuna distensione in Ucraina: L'attacco alla capitale Kiev non si è concretizzato, ma imperversano gli scontri nel Donbass. Un prossimo armistizio o una soluzione di-

plomatica non sembrano a portata di mano. Rimane quindi la pressione sui prezzi delle materie prime.

Riduzione dei rischi: L'attuale situazione incerta invita alla prudenza nella tattica d'investimento. La combinazione di inflazione elevata, preoccupazioni per la crescita, difficoltà nella fornitura e politica monetaria restrittiva, saranno probabilmente causa di una volatilità costantemente elevata sui mercati finanziari nei prossimi mesi. Per questo abbiamo ridotto ancora la quota azionaria, aumentando per contro la liquidità nei portafogli. Le azioni provenienti da Europa e paesi emergenti vengono nuovamente sottoponderate.

Tendenze deglobalizzazione: L'onda di globalizzazione degli ultimi vent'anni ha causato un netto aumento del benessere in tutto il mondo. Allo stesso tempo, la crescente suddivisione del lavoro ha creato delle dipendenze. La pandemia da coronavirus e la guerra in Ucraina hanno messo chiaramente a nudo questi aspetti e potrebbero preludere a un cambiamento di rotta. Maggiori informazioni in merito nel Focus di questa edizione.

Il nostro posizionamento



Investimenti alternativi	
Immobili Svizzera	→
Metalli preziosi/Oro	→

Valute	
Dollaro USA	■
Euro	■

Neutrale
Leggermente sotto-/sovraponderato
Fortemente sotto-/sovraponderato
---- Mese precedente
*Con copertura valutaria

La fine della globalizzazione

La ruota economica inizia a girare al contrario?



Aspetti principali in breve

Nel complesso, l'onda di globalizzazione degli ultimi vent'anni ha causato un netto aumento del benessere. Tuttavia, gli ultimi sviluppi fanno pensare a un cambio di direzione. Il conflitto commerciale tra Cina e USA con l'introduzione di nuovi dazi, la pandemia di coronavirus e la guerra in Ucraina hanno evidenziato in modo implacabile la fragilità delle filiere produttive globalizzate. Il rischio che la ruota della globalizzazione inizi a girare al contrario è aumentato e potrebbe costare caro. Le conseguenze includerebbero l'incremento dei costi di produzione, l'aumento dell'inflazione, tassi d'interesse più elevati e una minore crescita economica.

Sono notizie di giornali locali, ma al contempo esempi eloquenti. La cabinovia Grüschi-Danusa, nei Grigioni, sospende l'attività estiva mentre Kässbohrer, il produttore di battipista di Ulm, da Pasqua è passato al lavoro ridotto. Le difficoltà nelle forniture comportano carenza di componenti. Kässbohrer, come centinaia di altre aziende in tutto il mondo, risente delle chiusure delle fabbriche cinesi causata dalla rigida strategia Zero Covid del governo e dai consequenti lockdown periodici (di recente è toccato alla metropoli economica di Shanghai). Dallo scoppio della pandemia si è verificata una perturbazione delle catene di fornitura che ha dato origine a una carenza di chip per computer e componenti elettronici. Nel caso della cabinovia Grüschi-Danusa il problema non è la Cina ma l'Ucraina, dove vengono prodotti i componenti per le cabine di trasformazione al momento non disponibili.

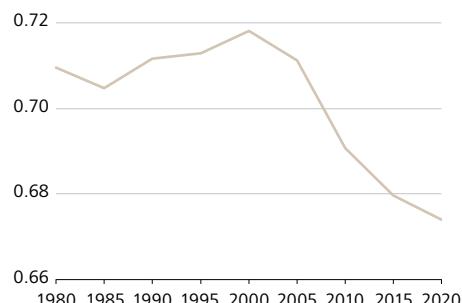
Che le grandi aziende attive a livello internazionale dipendano da catene di approvvigionamento globali non sorprende, ma il fatto che le interruzioni di fornitura colpiscono persino le piccole imprese ci fa capire fino a che punto si è spinta la globalizzazione e quindi la divisione del lavoro.

Da una prospettiva macroeconomica la globalizzazione è in generale un'ottima cosa. Gli evidenti vantaggi del libero scambio sono già stati descritti dagli economisti britannici Adam Smith e David Ricardo nel 18° secolo e dimostrati in numerose ricerche empiriche. Proprio negli ultimi decenni si è assistito a un'ulteriore forte accelerazione della globalizzazione. Con la graduale apertura dell'economia cinese, le filiere produttive si sono ulteriormente ramificate geograficamente. Nel frattempo la Cina è divenuta la «fabbrica del mondo». I costi di produzione estremamente convenienti hanno portato a una delocalizzazione delle attività a più alto impiego di manodopera dall'Europa e dagli Stati Uniti verso il Regno di Mezzo. A trarne beneficio sono stati da un lato i consumatori dei paesi sviluppati, che hanno visto scendere i prezzi dei

prodotti con una conseguente lunga fase di bassa inflazione. Dall'altro la globalizzazione ha creato milioni di nuovi posti di lavoro in Cina. Complessivamente, e su base aggregata, la popolazione mondiale ha tratto vantaggio da questo sviluppo. Lo si nota in maniera evidente dal calo della diseguaglianza di reddito a livello mondiale ► **Grafico 1**. Sembra la classica situazione «win-win».

1 Una conseguenza positiva della globalizzazione
Coefficiente di Gini* più basso = calo della diseguaglianza di reddito

Andamento del coefficiente di Gini a livello mondiale



* Il coefficiente di Gini è un numero compreso tra 0 e 1 (ovvero tra 0 % e 100 %). Quanto più basso è il valore, tanto più equa è la distribuzione del reddito.

Fonti: Hammer/Waldenström 2019,
Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, negli ultimi anni, questo scenario apparentemente perfetto ha iniziato a incrinarsi (a partire dal conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina). Sotto la presidenza di Donald Trump, con il suo slogan «America First», gli Stati Uniti hanno imposto pesanti dazi punitivi sulle importazioni dalla Cina. Con la pandemia da coronavirus le dipendenze globali sono emerse chiaramente. La chiusura delle frontiere, le interruzioni nella produzione e i porti mercantili paralizzati hanno condizionato massicciamente le catene di fornitura globali. La carenza di microchip, tra l'altro, non implica solo una battuta d'arresto nella produzione di smartphone e computer, ma anche problemi nell'elettronica di consumo e nell'industria automobilistica.



Il CIO spiega: cosa significa questo per la Svizzera?

La Svizzera, con la sua economia piccola e aperta e un volume di esportazioni molto elevato, ha beneficiato molto della globalizzazione. Nel 2021 ha esportato beni per un valore di CHF 259.5 miliardi. D'altro canto le importazioni hanno raggiunto un totale di 200.8 miliardi. A titolo di confronto, il prodotto interno lordo è stato di circa CHF 742.8 miliardi. La quota di esportazione ammonta quindi quasi al 35%: un valore record. Da anni, la Confederazione registra forti eccedenze della bilancia commerciale. Perciò, mercati di sbocco aperti e buone relazioni commerciali con l'estero sono imprescindibili per il nostro benessere. Una spirale di deglobalizzazione, quindi, penalizzerebbe duramente la Svizzera.



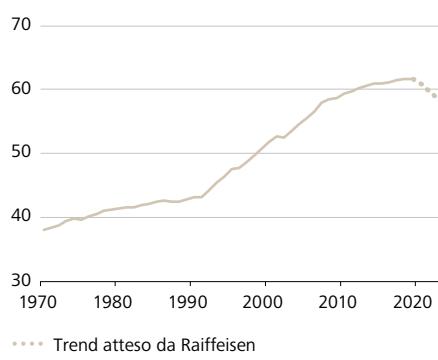
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Non appena la crisi del coronavirus pareva sotto controllo, è arrivato il colpo successivo. La guerra in Ucraina ha comportato nuove difficoltà soprattutto sul versante delle materie prime. La dipendenza dell'Occidente dal petrolio e dal gas naturale del Vicino Oriente e della Russia è sempre stata un problema e, spesso, anche causa di conflitti (militari). Contrariamente agli Stati Uniti, che negli ultimi anni hanno incentivato massicciamente la propria produzione di combustibili fossili, diventando di fatto autosufficienti, l'Europa ha continuato a dipendere dalle forniture dei paesi esportatori di petrolio e dei loro alleati (OPEC+). In particolare, la dipendenza dal gas naturale russo si sta rivelando un grave errore. Il massiccio aumento dei prezzi dell'energia e dell'elettricità sta alimentando l'inflazione, pesando sui portafogli dei consumatori. Le conseguenze della guerra si ripercuotono anche su molti paesi emergenti e in via di sviluppo. La Russia e l'Ucraina sono tra i massimi produttori di grano al mondo e riforniscono per oltre il 50% delle importazioni paesi come il Pakistan, l'Egitto e il Sudan. L'ONU si aspetta quindi ora una carestia a livelli catastrofici.

Il conflitto commerciale, la pandemia di coronavirus e la guerra in Ucraina potrebbero di conseguenza portare a un periodo prolungato di deglobalizzazione ►Grafico ②. In molti paesi sono state prese delle misure per reintegrare le catene di creazione del

② La ruota della globalizzazione... ...inizia a girare al contrario

Indice di globalizzazione KOF e possibile trend



Fonti: KOF, Raiffeisen Svizzera CIO Office

valore. L'Unione Europea (UE), ad esempio, ha approvato a febbraio il cosiddetto «European Chips Act», che mette a disposizione 45 miliardi di euro per la promozione e realizzazione di una forte industria dei semiconduttori in Europa. Intel, il gruppo statunitense produttore di chip, ha già fatto ricorso alle sovvenzioni annunciando la costruzione di una fabbrica di semiconduttori a Magdeburgo. I lavori di edificazione dovrebbero iniziare nella primavera del 2023, con investimenti pari a 17 miliardi di euro. Tuttavia, i primi processori e chip grafici probabilmente non usciranno dalla linea di produzione prima del 2027. Fino ad allora, la dipendenza dall'Asia rimarrà elevata. Quasi il 60% della produzione globale di chip proviene attualmente da Taiwan, il che rappresenta sul piano geopolitico un tema delicato. L'esempio mostra che sviluppare catene di valore locali è costoso e richiede tempo.

La Cina, da parte sua, sta accelerando il più possibile il progetto del «doppio circuito economico» come parte dell'attuale piano quinquennale, non da ultimo anche a causa del conflitto commerciale con gli Stati Uniti con lo scopo di favorire l'economia interna e la spinta innovativa. L'obiettivo è l'indipendenza dalle tecnologie chiave e dai componenti primari dell'Occidente.

Tuttavia, quella che a prima vista potrebbe sembrare una reazione sensata ai recenti sviluppi, non è priva di rischi. La deglobalizzazione e la creazione di impianti di produzione locali comportano investimenti massicci e producono un effetto inflazionistico. Le conseguenze per l'economia globale e, quindi, anche per i mercati finanziari, sarebbero corrispondentemente negative. Maggiore inflazione, tassi d'interesse più elevati, aumento dei costi di produzione e crescita inferiore non sono un bel mix. Se le cabine di trasformazione per le funivie tornassero a essere costruite in Svizzera, sarebbe una magra consolazione.

Obbligazioni

I rendimenti nominali delle obbligazioni continuano ad aumentare. Tuttavia, a causa dell'inflazione elevata, i premi reali rimangono negativi. La situazione dovrebbe mutare nel medio termine.

Cosa significa esattamente...?

Tasso d'inflazione break-even

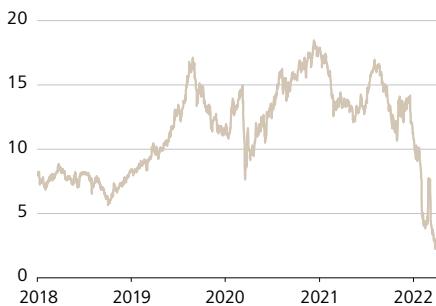
Le aspettative inflazionistiche, a differenza dei tassi d'inflazione attuali, non possono essere misurate sulla base di fattori economici reali, ma possono essere determinate solo in modo approssimativo. Un metodo molto diffuso per farlo è calcolare il cosiddetto tasso d'inflazione break-even, che misura la differenza tra il rendimento nominale e il rendimento di un'obbligazione protetta dall'inflazione con la stessa scadenza. Indica quindi quanto deve essere alto il tasso d'inflazione affinché l'acquisto di un'obbligazione indicizzata all'inflazione produca per l'investitore almeno gli stessi interessi reali dell'acquisto di un'obbligazione tradizionale (di solito un classico titolo di stato) con la stessa scadenza.

Una volta lo scrittore statunitense Henry Wheeler Shaw disse: «L'interesse non conosce pause. Lavora anche di notte e di domenica. Persino nei giorni di pioggia.» Negli ultimi anni gli investitori hanno avuto ben poche conferme in tal senso. Le banche centrali hanno inondato i mercati con denaro a basso costo e dal punto di vista del rendimento, le obbligazioni sono diventate proporzionalmente poco attraenti.

I crescenti rischi di stagflazione, insieme alla politica monetaria più restrittiva dei banchieri centrali, stanno causando incertezza tra gli operatori di mercato. Di conseguenza, quest'anno i rendimenti obbligazionari sono saliti alle stelle e, viceversa, il valore di mercato delle obbligazioni con rendimenti negativi è sceso da USD 11'000 miliardi a meno di 3'000 miliardi ►Grafico ③.

③ L'inversione dei tassi... ...sta procedendo a pieno regime

Valore di mercato delle obbligazioni con rendimenti negativi, in migliaia di miliardi di USD



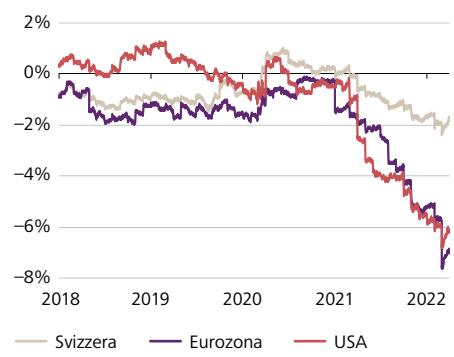
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il grande antagonista di questo sviluppo dal punto di vista degli investitori è l'inflazione attualmente molto presente in molti paesi. I rendimenti reali rimangono pertanto in terreno negativo, ma ci sono delle differenze a livello valutario: mentre i premi al netto dell'inflazione per le obbligazioni

decennali USA e in euro vanno da -6% a -7%, quelli dei titoli della Confederazione si assestano a -2% ►Grafico ④. La ragione risiede nella minore inflazione in Svizzera nel confronto internazionale.

④ I titoli della Confederazione... ...sono in vantaggio

Rendimenti reali dei titoli di stato a 10 anni sulla base dei tassi d'inflazione attuali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Purtroppo, non è così semplice. Nel caso dei bond con scadenze medio-lunghe, non sono i tassi d'inflazione attuali a determinare la loro redditività reale, bensì quelli futuri. Uno sguardo alle aspettative inflazionistiche mostra che il mercato si aspetta un indebolimento della pressione sui prezzi. Così, ad esempio, negli USA il **tasso d'inflazione break-even** a 1 anno si mantiene attualmente attorno al 5.7%, quello a 5 anni al 3.5% e quello a 10 anni addirittura al di sotto del 3%. In combinazione con la politica monetaria più restrittiva delle banche centrali, anche i rendimenti reali dovrebbero quindi virare lentamente verso l'alto. Mantenere delle obbligazioni in portafoglio potrebbe valere di nuovo la pena in futuro per gli investitori.

Azioni

Difensive, stabili e innovative. Così si possono definire le grandi aziende farmaceutiche. Dal punto di vista di un investitore, si tratta di presupposti che creano valore aggiunto non solo in periodi di incertezza.

Cosa significa esattamente...?

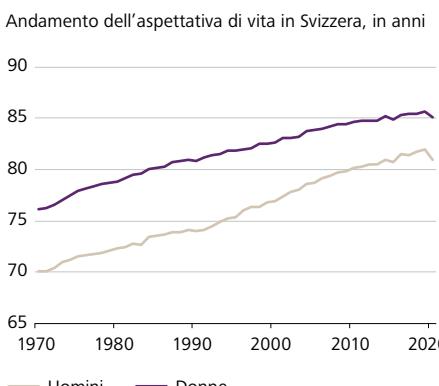
Domanda anelastica

Domanda e offerta determinano il prezzo. Normalmente, la domanda diminuisce quando i prezzi aumentano e viceversa. Più la domanda di un bene è anelastica, meno è influenzata dal prezzo. Il settore sanitario beneficia di una debole elasticità dal momento che, per chi ha bisogno di una medicina, il prezzo, in una certa misura, è un fattore subordinato. Questo consente alle aziende di trasferire più facilmente gli aumenti di prezzo ai clienti. Al contrario, la domanda nel settore dei beni di consumo è più elastica, poiché qui è più facile sostituire i prodotti di marca costosi con marchi propri più convenienti dei rivenditori.

Quando i mercati azionari vanno in subbuglio, le azioni difensive danno il meglio di sé. Il mercato azionario svizzero è particolarmente richiesto in queste fasi di mercato. Nello Swiss Market Index (SMI), attraverso una forte ponderazione del gruppo alimentare Nestlé e dai due colossi farmaceutici Novartis e Roche, questa caratteristica difensiva è molto evidente. Il ragionamento sembra semplice: il settore alimentare non si ferma mai, mentre quello sanitario è caratterizzato da una **domanda anelastica**.

5 Stiamo invecchiando

Il settore farmaceutico ne approfittava



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Non sorprende quindi che Novartis e Roche abbiano nettamente surclassato il mercato nelle ultime settimane. Anche all'estero, aziende farmaceutiche come la britannica GlaxoSmithKline, la francese Sanofi o la statunitense Merck sono attualmente le favorite degli investitori. Se la guerra in Ucraina o i timori degli investitori legati all'inflazione favoriscono la fuga verso investimenti sicuri, dal punto di vista degli investitori vi sono altri elementi che giustificano l'ingresso nel settore sanitario.

Il settore beneficia soprattutto dell'aumento dell'aspettativa di vita e della relativa crescita dell'invecchiamento della popola-

zione. Dal 1970 in Svizzera l'aspettativa di vita è aumentata in media di circa 10 anni, sia per gli uomini sia per le donne ►Grafico 5.

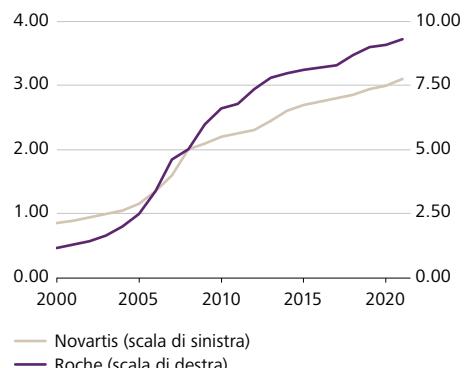
Margini e guadagni stabili sono ulteriori aspetti che parlano a favore del settore e facilitano anche i pagamenti dei dividendi. Di conseguenza, da almeno 20 anni le principali aziende farmaceutiche svizzere hanno aumentato ogni anno la loro distribuzione agli investitori ►Grafico 6. Anche se questo non costituisce una garanzia di un ulteriore incremento dei dividendi, le opportunità restano intatte, soprattutto perché i nuovi concorrenti si trovano di fronte a barriere d'ingresso impegnative a causa dei costi di ricerca e sviluppo molto elevati.

Data la forte domanda degli investitori, dall'inizio dell'anno il settore sanitario è rincarato e, rispetto al mercato complessivo, è negoziato con premio. Tuttavia, poiché i pro superano i contro, manteniamo la nostra sovrapponderazione in azioni svizzere. A seguito delle costanti incertezze, abbiamo ridotto la quota azionaria in Europa e nei paesi emergenti.

6 Dividendi in crescita...

...grazie a uno sviluppo costante degli affari

Dividendi, in franchi svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Gli interessi ipotecari sono in aumento. Tuttavia, considerato lo squilibrio tra domanda e offerta, gli investimenti immobiliari rimangono interessanti e vengono inoltre considerati come protezione valida contro l'inflazione.

Lo sapevate?

Gli affitti negli attuali rapporti di locazione possono essere modificati solo a determinate condizioni, ad esempio se l'inflazione aumenta, se il tasso d'interesse di riferimento viene incrementato o se sono necessari importanti lavori di ristrutturazione/rinnovo. Di conseguenza, i locatari pluriennali pagano spesso molto meno rispetto a quanto viene richiesto sul mercato immobiliare per immobili sfitti. Per tenere conto di tale aspetto, si distingue tra i cosiddetti affitti in essere e affitti offerti.

Il nuovo anno non è iniziato in positivo per le borse d'investimento. Da gennaio, anche i fondi immobiliari svizzeri, in base all'indice SWIIT, hanno subito una perdita di valore del 2.6%, chiaramente meglio del mercato azionario e obbligazionario nazionale ►Grafico 7. Il motivo principale è che i rendimenti distribuiti nei fondi, anche in seguito al recente aumento dei tassi, continuano a essere nettamente più elevati dei rendimenti delle obbligazioni federali. Inoltre, il valore reale «Immobili» è considerato una protezione contro l'inflazione, e di conseguenza il cosiddetto «oro di cemento» è richiesto tra gli investitori.

7 I fondi immobiliari svizzeri... ...mostrano risultati nettamente migliori

Andamento della performance di fondi immobiliari svizzeri (SWIIT) rispetto al mercato azionario (SPI) e obbligazionario (SBI), indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La pressione sui prezzi a livello mondiale e la relativa politica monetaria più restrittiva delle banche centrali stanno lasciando il segno anche sul mercato immobiliare. Di recente i tassi per ipoteche fisse a cinque e dieci anni in Svizzera sono aumentati nettamente ►Grafico 8. Il sogno delle proprie quattro mura diventa quindi sempre più caro. Tuttavia, gli interessi ipotecari in aumento non rappresentano (ancora) un

«game-changer». La domanda di abitazioni primarie rimarrà elevata, poiché gli afflussi di capitale tra le generazioni (eredità) aiutano molte famiglie a superare i maggiori ostacoli al momento dell'acquisto. D'altra parte, data la bassa attività di costruzione di abitazioni primarie, l'offerta rimane scarsa. Questo farà aumentare ulteriormente i prezzi delle proprietà, ma la dinamica dei prezzi probabilmente si appianerà.

Il picco dell'attività di costruzione di abitazioni in locazione è già stato superato alcuni anni fa, come mostra con sempre maggiore evidenza la scarsità dell'offerta. Allo stesso tempo, la costante immigrazione porta a una riduzione dei locali sfitti. È quindi probabile che gli affitti offerti continuino ad aumentare.

Nel complesso, continuiamo a ritenere che i fondi immobiliari svizzeri siano un'opzione interessante come integrazione del portafoglio. Di conseguenza, rimaniamo sovraponderati nella classe d'investimento.

8 Interessi ipotecari in aumento L'abitazione di proprietà diventa più costosa

Andamento degli interessi ipotecari svizzeri per nuovi affari



Fonti: BNS, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Le valute dei paesi esportatori di materie prime stanno attualmente registrando una ripresa. Anche il dollaro USA è richiesto perché in caso di emergenza diventa un porto sicuro.



Cosa significa esattamente...?

La Smile Theory

Secondo la «Smile Theory» («teoria del sorriso»), il dollaro USA è forte sia quando l'economia USA va particolarmente bene sia quando si trova in fase di recessione. Su questo secondo punto il «biglietto verde» differisce significativamente dalle altre valute, che tendono a perdere valore nelle fasi di debolezza. In altre parole, la teoria sostiene che, in caso di emergenza, il dollaro americano si trasforma in un porto sicuro.

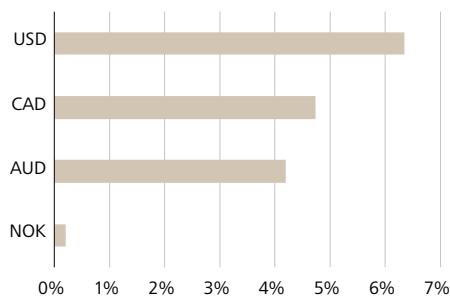
La domanda di materie prime è in crescita. La guerra in Ucraina, le difficoltà di fornitura dovute alle misure contro il coronavirus in Cina e un persistente eccesso di domanda stanno facendo salire i prezzi delle materie prime. Anche i prezzi dell'energia sono decisamente aumentati, come sanno bene gli automobilisti. La Norvegia, grande esportatore di petrolio e gas naturale, beneficia di questo incremento dei prezzi delle materie prime e la sua valuta, la Corona norvegese, ha guadagnato fino a 5% rispetto al franco svizzero dall'inizio dell'anno. Si tratta però solo di una mezza verità, perché a settembre 2021, la Norges Bank è stata una delle prime banche centrali ad aumentare il suo tasso di riferimento, rafforzando così l'attrattività valutaria. Tuttavia, lo sviluppo è degno di nota, perché al fine di frenare la tendenza rialzista della propria valuta, da alcune settimane la Banca centrale norvegese sta acquistando divise.

Anche altre commodity currency sono diventate più costose sulla scia delle quotazioni più elevate delle materie prime ► **Grafico 9**. Da un lato perché mancano in parte le esportazioni russe delle materie prime corrispondenti e, dall'altro, perché alcuni metalli sono fondamentali per la transizione energetica. La guerra ha accelerato anche il percorso verso le energie

9 Rivalutazione delle commodity currency

Meno interesse per la valuta sicura CHF

Sviluppo USD, CAD, AUD, NOK rispetto al CHF dal 1° gennaio 2022



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

rinnovabili e meno inquinanti. Per produrre elettricità pulita quale il solare, immagazzinarla nelle batterie e distribuirla alle famiglie, sono necessari tra le altre cose rame, nichel o litio. È quindi ovvio che sia il dollaro australiano che quello canadese trarranno beneficio da questo aumento della domanda.

Il franco svizzero, essendo un porto sicuro, è stato piuttosto ricercato quest'anno, ma in maniera minore rispetto alle valute legate alle materie prime **appena** menzionate. Anche il dollaro USA tende a rafforzarsi ► **Grafico 10**. Ciò è dovuto da una parte alla differenza d'interesse divenuta nel frattempo più attraente, e dall'altra alla «**Smile Theory**».

10 Dollaro USA forte

Il trend è destinato a continuare?

Sviluppo del tasso di cambio USD/CHF dall'inizio del 2021



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Quanto sia difficile in realtà prevedere il corso del dollaro USA è stato riassunto una volta dall'ex Ministro delle finanze USA John Connally, quando disse ai giornalisti stranieri: «Il dollaro è la nostra valuta ma il vostro problema». A causa dell'indebolimento della dinamica di crescita e dell'inflazione elevata, ci aspettiamo che il «biglietto verde», dopo essersi rafforzato nelle ultime settimane, si indebolisca nettamente su un periodo di 12 mesi.

Uno sguardo al futuro

L'inflazione continua la sua corsa. La BCE, tuttavia, mantiene la sua politica espansiva. La Banca centrale statunitense Fed, invece, inizierà a ridurre il proprio bilancio in estate.

Congiuntura

Inflazione

«The sky is the limit»
I prezzi al consumo continuano a salire

Inflazione e previsioni

Anno	Svizzera	Eurozona	USA
2018	~1.5%	~1.5%	~2.5%
2019	~1.0%	~1.0%	~2.0%
2020	~-0.5%	~-0.5%	~1.5%
2021	~0.5%	~1.0%	~2.0%
2022	~2.5%	~4.5%	~7.0%
2023	~2.0%	~3.5%	~6.5%
2024	~1.0%	~2.5%	~7.0%

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Politica monetaria

I banchieri centrali europei...
...si attengono (per ora) alla politica monetaria espansiva

Tassi di riferimento e previsioni

Anno	USA	Eurozona	Rai. Svizzera
2018	~2.0%	~0.5%	~0.25%
2019	~2.5%	~0.5%	~0.25%
2020	~1.75%	~0.0%	~0.0%
2021	~0.50%	~0.0%	~0.0%
2022	~0.50%	~0.0%	~0.0%
2023	~2.50%	~0.0%	~0.0%

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

- A marzo il Purchasing Managers' Index (PMI) combinato per industria e fornitori di servizi in **Svizzera** è sceso da 64.0 a 61.7 punti. Benché si attestati ancora al di sopra della soglia di crescita di 50 punti, la diminuzione indica un calo della dinamica congiunturale. Per l'anno in corso prevediamo un'espansione dell'economia nazionale del 2.5 %.
- L'abolizione di quasi tutte le misure di arginamento della pandemia in Europa porta a un impulso di crescita attraverso effetti di recupero. Nel frattempo, la guerra in Ucraina e i lockdown dovuti al coronavirus in Cina stanno gravando sulla congiuntura. Per il 2022 prevediamo una crescita economica nell'**Eurozona** del 3.5 %.
- Secondo l'ultima edizione del rapporto congiunturale della Fed «Beige Book», di recente l'economia negli **USA** è cresciuta solo a un ritmo moderato. Indicativo al riguardo è il calo nella dinamica degli ordini nel settore industriale. A fare da freno in particolare sono l'aumento dei prezzi e i problemi nella catena di fornitura. Per l'anno in corso manteniamo la nostra previsione di crescita del prodotto interno lordo (PIL) del 3.0 %.
- L'inflazione in **Svizzera** rimane ben al di sotto del livello degli altri paesi. La ragione principale è il franco svizzero forte, che frena l'inflazione attraverso i prezzi delle importazioni. Per l'anno in corso prevediamo un aumento dei prezzi al consumo del 2.5 %.
- Il forte aumento dei prezzi delle materie prime e le difficoltà di fornitura a causa della guerra in Ucraina e dei lockdown in Cina stanno rendendo la produzione di molti beni più costosa. I consumatori lo percepiscono sempre di più nei loro portafogli. Prevediamo un'inflazione annua nell'**Eurozona** del 6.5 %.
- Negli **USA** l'inflazione a marzo ha raggiunto il livello più alto dal 1981 con l'8.5 %. In particolare, sono stati i prezzi dell'energia (+32 %) e dei generi alimentari (+8.8 %) a favorirla. Per il secondo semestre, tuttavia, ci aspettiamo un leggero indebolimento della dinamica inflazionistica. Per il 2022 di conseguenza pronostichiamo un tasso d'inflazione del 7.0 %.
- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** non sembra voler cambiare atteggiamento nei confronti del tasso di riferimento negativo. Un aumento dei tassi non dovrebbe essere all'ordine del giorno prima del 2023. Inoltre, i banchieri centrali si riservano il diritto di intervenire sul mercato delle divise per indebolire il franco.
- Nonostante l'inflazione elevata, durante la sua riunione di aprile la **Banca Centrale Europea (BCE)** non ha deciso alcun cambiamento nella sua politica monetaria: il tasso di riferimento resta al minimo storico, gli acquisti obbligazionari per diversi miliardi saranno interrotti come previsto nel terzo trimestre. Ci aspettiamo in seguito un primo aumento dei tassi.
- La **Banca centrale statunitense (Fed)** intende contrastare l'inflazione con una politica più aggressiva. A tal fine, i banchieri centrali hanno in programma di ridurre il bilancio della Banca centrale di circa USD 95 miliardi al mese. Sono inoltre previsti ulteriori aumenti dei tassi; a maggio con ogni probabilità addirittura un rialzo di 50 punti base.

Contatto e avvertenze legali

I nostri autori



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro esperto 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 Hocegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger 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 ricalcate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
cioffice@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. 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.