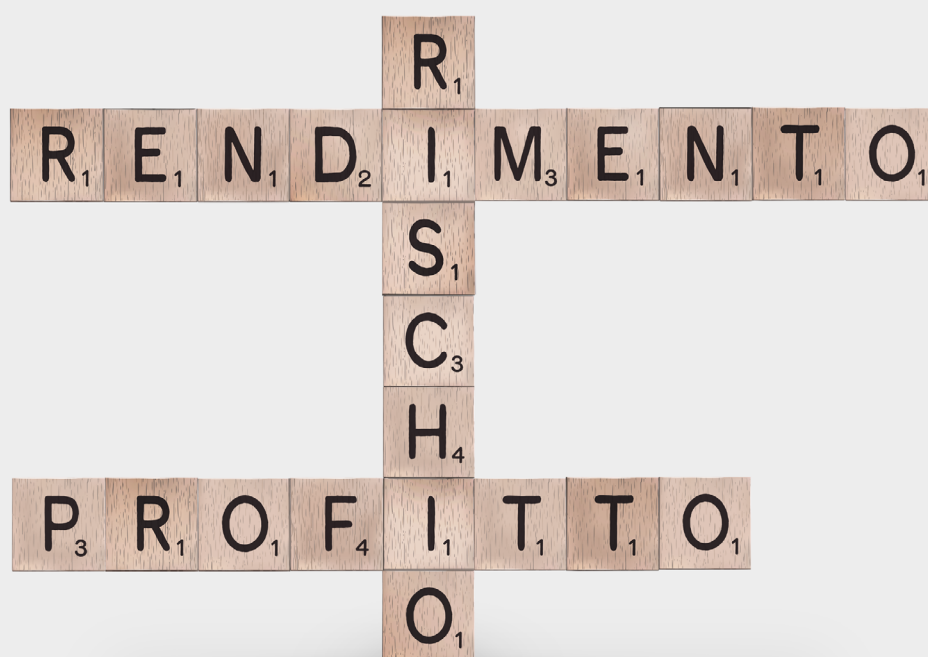


Giugno 2022

## Guida agli investimenti



**Chi non risica  
non rosica**

**Due facce della stessa medaglia**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Chi non risica non rosica – due facce della stessa medaglia

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

**Mercati volatili:** il mese di maggio è potuto essere paragonato a un giro sulle montagne russe. Lo Swiss Performance Index (SPI) ha infatti perso oltre il 7% del suo valore, mentre l'indice di riferimento USA (S&P 500) ha addirittura raggiunto temporaneamente il territorio di mercato ribassista con una performance del -20% da inizio anno. A fine mese è poi iniziata una forte inversione di tendenza (tecnica) e la volatilità era di conseguenza elevata. Da inizio anno, sia i mercati azionari che obbligazionari hanno continuato a rimanere nettamente in territorio negativo.

**Calo della dinamica congiunturale:** i tassi d'inflazione rimangono elevati o continuano addirittura ad aumentare. Nell'Eurozona, i prezzi al consumo a maggio sono aumentati dell'8.1% rispetto all'anno precedente, raggiungendo così un massimo pluriennale. L'esplosione dei tassi d'inflazione ha un effetto sempre più frenante sulla fiducia dei consumatori. Anche indicatori anticipatori sulla congiuntura, come gli indici responsabili degli acquisti, segnalano un indebolimento della dinamica congiunturale. Abbiamo quindi rivisto le nostre previsioni di crescita al ribasso. Dopo un aumento del 5.9% lo scorso anno, per il 2022 prevediamo una crescita dell'economia mondiale del 2.5%.

**Crescente pressione sui margini:** la strategia «Zero Covid» in Cina determina persistenti difficoltà di fornitura e una corrispondente pressione sui prezzi. I costi più elevati di materie prime e semilavorati rendono la vita difficile a molte aziende. Cresce la pressione sui margini e alla luce dei risultati aziendali per il secondo trimestre, questo significa poca euforia. Al contrario: negli ultimi giorni diverse aziende hanno rivisto le proprie previsioni annuali al ribasso mentre altre dovrebbero seguire. Riteniamo quindi che le previsioni sugli utili degli analisti siano troppo elevate. Per la prossima stagione degli utili vi è quindi potenziale di delusione nonché necessità di revisione delle stime sugli utili.

**Rischi e opportunità:** a breve termine e dal punto di vista tattico, manteniamo un posizionamento difensivo. L'inflazione persistentemente elevata, l'aumento dei tassi, il ritiro della liquidità («quantitative tightening») appena avviato dalla Banca centrale USA (Fed) e il rallentamento della congiuntura aumentano i rischi di stagflazione. Una progressiva correzione dei mercati finanziari apre tuttavia anche sempre più opportunità, sia sul fronte delle azioni che su quello delle obbligazioni. Questa edizione della Guida agli investimenti è dedicata all'interazione tra rischi e opportunità.

## Il nostro posizionamento

<b>Liquidità</b>	
<b>Obbligazioni</b>	
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*	
<b>Azioni</b>	
Svizzera	
Mondiali	
Europa	
USA	
Paesi emergenti	

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

Neutrale

Leggermente sotto-/sovraponderato

Fortemente sotto-/sovraponderato

----- Mese precedente

\*Con copertura valutaria

# Chi non risica non rosica

## Due facce della stessa medaglia



### Aspetti principali in breve

Dalla pandemia da coronavirus alla guerra in Ucraina: il mondo si trova in modalità di crisi. A ciò si aggiungono l'inflazione a livelli record e l'inversione di rotta politico-monetaria delle banche centrali. La volatilità delle borse è recentemente aumentata e riflette i rischi superiori. Molti investitori sono disorientati. Raiffeisen prevede forti oscillazioni anche nei prossimi mesi e siamo posizionati in modo prudente in termini di tattica d'investimento. Gli investitori dovrebbero tuttavia mantenere la propria strategia d'investimento a lungo termine, basata sulla capacità e la propensione al rischio individuali. È inoltre importante un'ampia diversificazione patrimoniale. In tal modo è possibile ridurre al minimo i rischi non sistematici. Le oscillazioni delle borse fanno parte degli investimenti. A lungo termine si prospetta un rendimento più elevato. In borsa come nella vita: chi non risica non rosica.

Pandemia da coronavirus, guerra in Ucraina, conflitti commerciali, difficoltà di fornitura e inflazione in esplosione: il mondo si trova in modalità di crisi da oltre due anni. I rischi sembrano dominare e destabilizzano gli investitori. È il caso di vendere tutto e mettere il denaro sotto il materasso? Lo sconsigliamo caldamente. Ma ogni cosa a suo tempo.

Il rischio è spesso definito come rischio di perdita. Dal punto di vista economico, esso può portare a costi inaspettatamente elevati o a proventi inferiori. I rischi di perdita si riferiscono a possibili eventi futuri di cui non si conosce l'intensità dei loro effetti.

Ciò si può illustrare in modo adeguato con l'esempio della pandemia da coronavirus. È vero che negli ultimi anni le crisi sanitarie si sono susseguite con una certa continuità, basti pensare all'influenza aviaria (2005), alla Mers (2012) e all'epidemia da Ebola (2014–2016). Si trattava però soprattutto di eventi regionali. Se e quando una pandemia avrebbe colpito l'intera popolazione mondiale, non era prevedibile. Lo stesso vale per le drastiche misure di shutdown completo e i divieti di uscire di casa adottati dai governi in tutto il mondo. Non erano quindi nemmeno calcolabili in anticipo gli enormi costi per le economie nazionali. La pandemia da coronavirus è stata in definitiva un classico shock esogeno e un cosiddetto evento «cigno nero».

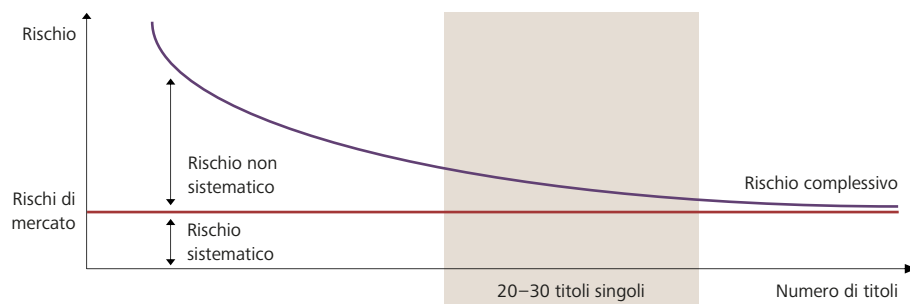
La gestione dei rischi è una sfida per gli investitori. Nel nostro Comitato d'investimento, l'analisi dei rischi è un elemento importante della politica d'investimento. Una percezione dei rischi consapevole contribuisce a identificare per tempo l'insorgere di incertezze e, ove possibile, a farvi fronte. In tal senso vi sono diverse possibilità: prevenzione, riduzione, diversificazione o trasferimento dei rischi (assicurazione).

Il primo importante passo negli investimenti inizia con un'analisi dettagliata della capacità e della propensione al rischio individuali. La capacità di rischio può essere dedotta a livello quantitativo. In tal caso è centrale una determinazione della situazione patrimoniale, del reddito, della quota di risparmio e del fabbisogno di liquidità. Un importante fattore è inoltre l'orizzonte d'investimento. Quanto più esso è lungo, tanto più elevata è la capacità di rischio. Il fattore temporale aiuta, infatti, a «temporeggiare» in fasi di mercato più deboli. Più difficile e piuttosto soggettivo è determinare la propria propensione al rischio. In tal caso si tratta della gestione individuale dei rischi. Chi è avverso al rischio, ossia chi lo teme, difficilmente gradirà una quota azionaria elevata (anche se la capacità di rischio lo consentirebbe). Una volta chiarite la capacità e la propensione al rischio, è possibile determinare il profilo dell'investitore, su cui si basa la scelta della strategia d'investimento a lungo termine.

### 1 I rischi non sistematici...

...si possono minimizzare

Relazione tra rischio e numero di titoli



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office



## Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Le attuali incertezze geopolitiche ed economiche sono imprescindibili. Tuttavia, la sola focalizzazione sul rischio è pericolosa. Infatti, chi non risica non rosica. In un contesto di portafoglio, i rischi significativi possono essere minimizzati con un'ampia diversificazione. Per i rischi sistematici non diversificabili, gli investitori vengono indennizzati con un premio di rischio. Maggiore è la quota azionaria in portafoglio, più esso è elevato. Il prezzo da pagare è costituito da oscillazioni più marcate. Chi ha un orizzonte d'investimento a lungo termine e la necessaria propensione al rischio, non dovrebbe lasciarsi destabilizzare dall'attuale flusso di notizie, bensì tenere presenti che l'alternativa di mettere il denaro sotto il materasso (o sul conto) non frutta rendimenti. In termini reali, l'attuale inflazione comporta una perdita annuale del potere d'acquisto e questo è un rischio senza opportunità.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Con l'attuazione della strategia d'investimento si effettuano investimenti concreti. Nel contesto degli investimenti si distingue allora tra rischio sistematico e rischio non sistematico. I rischi non sistematici si riferiscono a eventi specifici dell'azienda. Questi possono includere una cattiva gestione o decisioni sbagliate nonché sviluppi specifici del settore. Un esempio: chi aveva investito tutto il proprio patrimonio in azioni di Swissair, Enron o Wirecard ha subito una perdita totale. Tale rischio può essere minimizzato. Ciò è possibile tramite un'ampia diversificazione, sia delle azioni che delle obbligazioni in riferimento ai singoli titoli ma anche all'appartenenza settoriale. La cosiddetta diversificazione assume quindi un'importanza particolarmente rilevante. Una classe d'investimento è ritenuta sufficientemente diversificata a partire da circa 20 singoli valori ► **Grafico 1**. Ha una diversificazione ancora migliore chi investe in fondi d'investimento o ETF. Anche Enron e Wirecard erano incluse nell'indice MSCI World, ma il loro fallimento non ha praticamente avuto impatto a livello di indice.

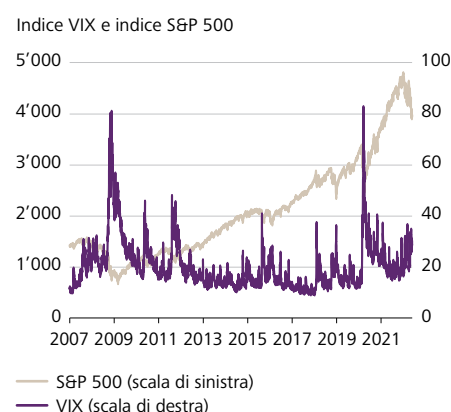
I rischi si possono ridurre anche aggiungendo al portafoglio classi d'investimento a bassa correlazione. Oro, immobili o altri investimenti alternativi possono in parte assolvere questo compito. Anche una tattica d'investimento attiva può contribuire alla riduzione dei rischi. Per i mandati di gestione patrimoniale discrezionali e i fondi strategici, il Comitato d'investimento gestisce i rischi entro le fasce di applicazione stabilite. Essi possono essere ridotti o aumentati in base alla situazione.

Rimangono i rischi sistematici. Teoricamente, gli investitori possono coprirne una parte ricorrendo ai derivati. Il «premio d'assicurazione» risultante, tuttavia, è in tal caso costoso, soprattutto in periodi di incertezza. Negli investimenti un rischio residuo c'è sempre. Per esso gli investitori vengono indennizzati con un premio di rischio. Il rischio è infatti solo una faccia della medaglia. L'altra, è quella delle opportunità: chi non risica non rosica. Le oscillazioni degli

investimenti azionari sono nettamente più forti di quelle, ad esempio, dei sicuri titoli di stato. Ciò si traduce però in un rendimento più elevato a lungo termine.

## 2 La volatilità è aumentata...

...ma non indica (ancora) alcun di panico



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel breve termine, a causa dell'inversione di rotta della politica monetaria, delle persistenti difficoltà di fornitura e degli elevati tassi d'inflazione, prevediamo forti oscillazioni sulle borse. Le previsioni sugli utili sono inoltre (ancora) troppo elevate e il potenziale di delusione in vista delle cifre del secondo trimestre è quindi grande. Tuttavia, malgrado il nervosismo sui mercati azionari sia aumentato, non è ravvisabile alcun panico. Un buon parametro in tal senso è l'indice di volatilità (VIX). Sebbene esso sia attualmente sopra la media a lungo termine, è ancora molto al di sotto dei livelli del 2008 o della primavera 2020 ► **Grafico 2**. Nei prossimi mesi sulle borse sono probabili ulteriori riduzioni di corso. Ne teniamo conto con il nostro posizionamento tattico difensivo. Per investitori orientati al lungo termine, tuttavia, proprio queste flessioni offrono interessanti opportunità di acquisto. La «good news» è che, a seguito della correzione già avvenuta, di recente, i premi di rischio sono sensibilmente aumentati.

# Obbligazioni

**L'aumento dei tassi ha un impatto emotivo sugli investitori e destabilizza i corsi di svariate classi d'investimento, obbligazioni in particolare.**



**Cosa significa esattamente...?**

## Rating

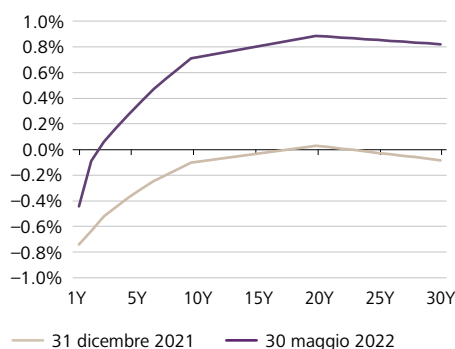
Con un rating è valutata la solvibilità di un'azienda o di uno stato. Si tratta del fatto che un debitore sia in grado di onorare i suoi impegni finanziari. Il livello di solvibilità massimo è AAA, per il quale il rischio di perdita è praticamente nullo. La scala giunge, in modo discendente nell'alfabeto, fino a raggiungere il livello C o D (a seconda dell'agenzia di rating) se un debitore si trova in mora o ha già mancato di saldare singoli pagamenti. Molti investitori concentrano i propri investimenti sui livelli da AAA a BBB, definiti anche investment grade, ossia investibili.

Le obbligazioni sono ritenute più sicure e hanno lo scopo di stabilizzare il portafoglio, fruttando al contempo un rendimento fisso. Dovrebbe essere così in linea di massima, ma non sono per questo prive di rischio. Il rapporto rischio-rendimento gioca un ruolo anche in questa classe d'investimento. Proprio nell'attuale contesto di aumento dei tassi, anche le obbligazioni ritenute sicure come i titoli della Confederazione, ne sono interessate.

### 3 Il rischio d'interesse riguarda tutti

Aumento dei tassi significa calo dei corsi obbligazionari

Variazione della curva dei tassi per i titoli di stato svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

All'origine della correzione sui mercati obbligazionari vi è l'aumento dei tassi d'interesse di inizio anno che ha colpito tutte le durate/scadenze. Ha inizio anno si è registrata una tendenza ribassista per quasi tutte le durate obbligazionarie collocando così i rendimenti quasi interamente in territorio positivo ► **Grafico 3**. Concretamente ciò significa che un investitore che a inizio anno ha acquistato un titolo di stato svizzero a dieci anni si è «assicurato» un rendimento annuo del -0.15 %. Oggi, per la stessa obbligazione, un investitore richiede un rendimento dello 0.87 %. Poiché il pagamento annuo della cedola è fisso, la modifica del rendimento avviene tramite il prezzo. Più lunga è la durata di un'obbligazione, maggiore è il rischio di modifica degli interessi.

Nonostante la perdita di corso, il rischio di credito è invariato: la solvibilità della Svizzera resta di prim'ordine. La qualità di un debitore, infatti, è un ulteriore parametro che determina il rischio e il rendimento di un'obbligazione. Concretamente si tratta dal fatto che il beneficiario del credito sia in grado o meno di rimborsare i suoi debiti alla scadenza. Gli investitori possono coprirsi da questo rischio di perdita tramite «Credit Default Swaps» (CDS). Dall'inizio dell'anno, i premi per queste coperture sono nettamente aumentati a causa della situazione economica e geopolitica ► **Grafico 4**.

### 4 I premi di rischio aumentano...

...anche per obbligazioni ritenute sicure

Credit Default Swap per obbligazioni svizzere con un rating investment grade



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La solidità finanziaria di un'azienda viene valutata da agenzie di **rating** tramite un rating. Più esso è debole, maggiore è il premio di rischio richiesto dagli investitori. Le obbligazioni ad alto rendimento e dei paesi emergenti sono tendenzialmente valutate con rating più deboli, ma dal punto di vista degli investitori restano interessanti. Da un lato perché fruttano un rendimento superiore e dall'altro perché i debitori si sforzano di migliorare la propria situazione finanziaria e quindi di ridurre i loro costi di finanziamento. A seguito dei rischi superiori, è tuttavia consigliabile attuare un tale investimento in modo ampiamente diversificato tramite investimenti collettivi.

# Azioni

**Gli investitori non sono giocatori d'azzardo. Anche loro corrono dei rischi, ma sanno gestirli meglio e ponderarli rispetto alle opportunità.**



**Cosa significa esattamente...?**

## Teoria del portafoglio

Nel 1952, l'economista statunitense Harry M. Markowitz ha posto le basi della teoria del portafoglio, così come essa viene in sostanza vissuta e insegnata ancora oggi. Al centro vi è la diversificazione, che definisce il modo in cui diversi investimenti possono essere combinati in un portafoglio per migliorare il profilo rischio-rendimento. Se non è più possibile un'ulteriore ottimizzazione, il portafoglio si trova sulla curva di efficienza. La condizione per migliorare il profilo di rischio è che gli investimenti combinati non siano completamente correlati tra loro. Per questo motivo, titoli di stato sicuri o l'oro dovrebbero avere il loro posto in un portafoglio misto. Grazie alle sue teorie, Markowitz ha ricevuto il premio Nobel per l'economia nel 1990.

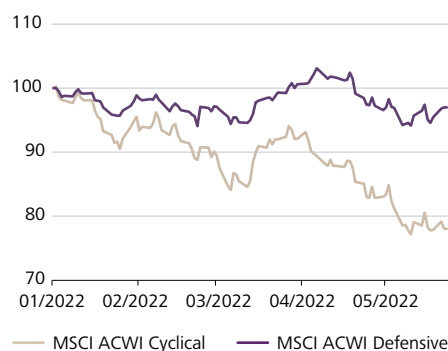
Chi acquista un'azione detiene di fatto una parte di un'azienda. In generale, in tal modo gli azionisti vogliono far fruttare il proprio denaro attraverso aumenti dei corsi azionari e dividendi spumeggianti. Non bisogna dimenticare però dei relativi rischi.

I rischi possono essere legati al ciclo congiunturale: quanto più un'azienda dipende dall'andamento della situazione economica attuale, maggiori sono le oscillazioni delle rispettive azioni. Sono considerati ciclici i settori industriale, edile e tecnologico. Nella borsa svizzera tra i titoli ciclici troviamo per esempio il fornitore edile Sika, il produttore di componenti sanitari Geberit o la società di tecnologie e servizi Logitech. L'anno in corso mostra che i valori di queste aziende tendono ad avere più difficoltà in tempi di contrazione economica rispetto a quelli del settore non ciclico ► **Grafico 5**.

### 5 L'indebolimento della congiuntura...

...frena nettamente i settori ciclici

Andamento del corso MSCI ACWI Cyclical vs. MSCI ACWI Defensive, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

D'altra parte, esistono anche titoli di settori non ciclici o meglio definiti «settori difensivi». Tra questi figurano aziende di servizi, telecomunicazione e farmaceutiche. Dato che generalmente le malattie non dipendono dalla congiuntura e non è possibile vivere senza taluni medicinali, il

settore sanitario convince grazie a proventi stabili. Lo stesso vale per gli operatori di telecomunicazioni. Oggi, la maggior parte degli abbonati paga un prezzo fisso per il proprio pacchetto di comunicazione, a prescindere dalla frequenza delle telefonate o dalla navigazione in Internet. Poiché queste abitudini non cambiano molto nemmeno in una fase di debolezza congiunturale, anche queste aziende brillano grazie a fatturati stabili. Dal punto di vista degli investitori, ciò significa una buona prevedibilità dei proventi.

Che neanche la geopolitica risparmi gli investitori è stato recentemente dimostrato dalla guerra in Ucraina. Le aziende che collaborano con fornitori ucraini o russi stanno perdendo mercati di sbocco o hanno carenza di materie prime o semilavorati da parte di tali fornitori. Ad esempio, alcune case automobilistiche mancano attualmente di fasci di cablaggio, perché essi sono prodotti in Ucraina.

Mentre molti rischi possono essere quantificati, la componente emozionale è più difficile da gestire, ma non per questo è meno rischiosa. Il timore di perdersi qualcosa è talmente diffuso tra gli investitori che talvolta si assumono rischi sproporzionati. La situazione diventa critica quando tutti vogliono vendere nello stesso momento. Capita allora spesso che a volte si vince, a volte si perde. Un altro problema è che molti investitori, basandosi su corsi d'acquisto storici, mantengono titoli in portafoglio il cui futuro non è interessante.

La lista dei rischi qui riportati non è esaustiva. Molti si possono ridurre grazie alla diversificazione. Le basi in tal senso sono state poste 70 anni fa dall'economista statunitense Harry M. Markowitz con la sua **teoria del portafoglio**. Tuttavia, pur mantenendo la nostra sottoponderazione in azioni, non si possono trascurare le opportunità. Anche questo è un rischio.



# Investimenti alternativi

**Gli investimenti alternativi vengono aggiunti a un portafoglio per ottimizzare il profilo rischio-rendimento. Non tutti gli investimenti assolvono il loro scopo in egual misura.**



## Lo sapevate?

Il Memorial Day, l'ultimo lunedì di maggio, segna tradizionalmente l'inizio della «driving season», ovvero il periodo in cui il consumo di benzina aumenta a causa delle partenze in vacanza. Essa raggiunge il suo picco in agosto. È tuttavia incerto se anche quest'anno si viaggerà nella stessa misura, soprattutto perché in molti luoghi l'inflazione è al livello più alto degli ultimi 40 anni e. Inoltre, a fine maggio l'Europa ha imposto un embargo su due terzi del petrolio importato dalla Russia. Sebbene dopo la pandemia da coronavirus vi sia l'esigenza di recuperare viaggi non effettuati, quest'anno l'aumento delle spese di sostentamento potrebbe indurre a lasciare l'auto in garage.

Gli investimenti alternativi sono intesi a migliorare il profilo rischio-rendimento di un portafoglio. Un aspetto che li rende adatti a tal fine è la correlazione, ovvero il rapporto che intercorre tra i movimenti dei corsi. L'oro è considerato un porto sicuro: maggiore è l'incertezza, più forte è la domanda dell'oro. Questo spiega anche l'aumento del corso e il raggiungimento del massimo storico a inizio marzo, quando le incertezze legate alla guerra in Ucraina hanno raggiunto un picco. L'offerta limitata ne sostiene il corso.

Il problema dell'oro è che non genera rendimento ma anzi, comporta solo costi. In un contesto di tassi bassi o addirittura negativi (come quello degli ultimi anni), ciò riveste un ruolo secondario, dato che nemmeno le obbligazioni sicure hanno generato proventi. Poiché nel frattempo le obbligazioni con durate più lunghe tornano a fruttare un tasso più elevato, i titoli di stato (considerati sicuri) sono un concorrente per l'oro.

Le criptovalute, spesso definite oro digitale, non sono finora state all'altezza della fama che le ha precedute. Da inizio anno il corso del bitcoin ha perso più di un terzo

e appartiene quindi alla cerchia dei perdenti. In un contesto di portafoglio ciò significa che con l'integrazione di criptovalute le oscillazioni sono addirittura aumentate, mentre l'oro ha un effetto stabilizzante ► **Grafico 6**.

Anche gli immobili sono considerati un investimento sicuro, soprattutto per il loro ruolo centrale di protezione dall'inflazione. La loro valutazione dipende tuttavia fortemente dai tassi. Sebbene il marcato aumento dei tassi potrebbe gravare sulle valutazioni future, i rendimenti distribuiti restano interessanti. L'aumento dei tassi viene inoltre scaricato sui locatari, per cui gli immobili, per motivi di diversificazione, devono essere inclusi in un portafoglio.

## 7 Il petrolio alimenta l'inflazione

La pressione dovrebbe persistere

Prezzo del petrolio, in USD per barile di Brent



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## 6 L'oro stabilizza il portafoglio...

...il bitcoin lo fa oscillare

Andamento del valore di oro e bitcoin, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Un'altra ragione per investire in oro o in immobili è il prezzo del petrolio persistentemente elevato ► **Grafico 7**. Sebbene ci aspettiamo che il prezzo dell'oro nero diminuisca leggermente nel medio termine, il prezzo più alto continuerà ad alimentare tassi d'inflazione elevati, che graveranno sulla congiuntura tramite effetti secondari. Anche la domanda di petrolio resterà elevata, dato che l'economia mondiale ne è letteralmente dipendente.

# Valute

**Sicurezza, stabilità e indipendenza sono i tipici tratti che caratterizzano la Svizzera. Ciò si riflette anche sul franco svizzero che viene considerato una valuta rifugio.**



## Lo sapevate?

In periodi di crisi, gli investitori considerano sia il franco svizzero che l'oro dei porti sicuri. Pochi sanno, tuttavia, che la valuta elvetica e il metallo prezioso giallo condividono più di questa sola caratteristica. Nel 1865, la Svizzera ha aderito all'Unione monetaria latina. Di conseguenza è stato introdotto nel nostro paese il gold standard, in base al quale i franchi e l'oro (in monete) erano mezzi di pagamento equivalenti. Anche dopo che l'Unione perse d'importanza nel secondo decennio del XX secolo e venne sciolta ufficialmente nel 1927, la parità aurea del franco svizzero fu mantenuta fino a poco prima dello scoppio della Seconda guerra mondiale. Un residuo di quel periodo era la copertura in oro del franco pari ad almeno il 40%, sancita dalla Costituzione federale fino al 1° gennaio 2000.

Quando vi è agitazione sulle borse le cosiddette «valute rifugio» sono molto richieste dagli investitori. Tale termine si riferisce a valute che sono generalmente meno interessate da fattori di rischio politici, economici o sociali.

La Svizzera viene da sempre considerata un'economia solida con rapporti sociali e politici stabili. Il franco svizzero è di conseguenza «solido». Mentre le altre valute in periodi di crisi finiscono sotto pressione, la moneta svizzera si rivela robusta. Se la volatilità dei mercati finanziari aumenta, cresce anche il rischio nei portafogli. A seguito di ciò, il capitale estero confluisce sempre più in investimenti basati sul franco. Questo viene dimostrato dall'andamento dei tassi di cambio degli ultimi 20 anni. Durante la crisi finanziaria del 2007/08, ad esempio, il franco svizzero si era rivalutato di oltre il 10% rispetto all'euro e di ben il 30% rispetto alla sterlina britannica – entrambe ritenute valute cicliche e quindi associate a rischi maggiori ► **Grafico 8**. Anche durante la pandemia da coronavirus e nell'anno in corso, il franco svizzero è stato finora all'altezza della propria fama di valuta rifu-

gio. Ad esempio, a causa dello scoppio della guerra in Ucraina, l'euro è sceso persino sotto la parità rispetto al franco. Questo non avveniva dal 2015, ovvero da quando la Banca nazionale svizzera (BNS) ha sospeso il corso minimo.

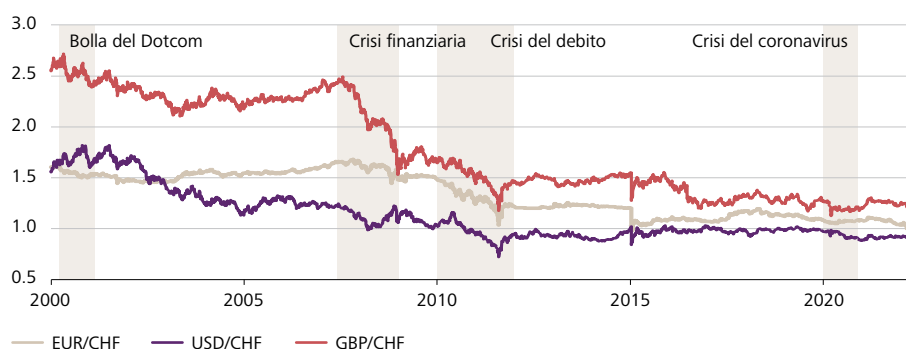
Anche il dollaro USA e lo yen giapponese appartengono alla categoria delle valute rifugio. Per il «biglietto verde», ciò è stato nuovamente confermato nel 2022: la valuta USA si è rivalutata rispetto alle valute del G10 in media di un buon 5%. Ben diversa la situazione dello yen giapponese che perde costantemente valore rispetto alle valute principali, nonostante la volatilità delle borse. Questo è dovuto alle scelte della Bank of Japan (BoJ) che si è posizionata in modo riluttante ai trend globali di una politica monetaria più restrittiva. Le caratteristiche di «porto sicuro» dello yen non compensano il risultante spread negativo dei tassi rispetto all'estero.

Grazie alla sua solidità nei confronti dei rischi politici ed economici, il franco svizzero dovrebbe continuare a rappresentare un faro nei periodi di turbolenza in borsa.

### 8 Un porto sicuro in periodi di crisi

Il franco svizzero mostra la sua forza

Andamento dei tassi di cambio dal 2000



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

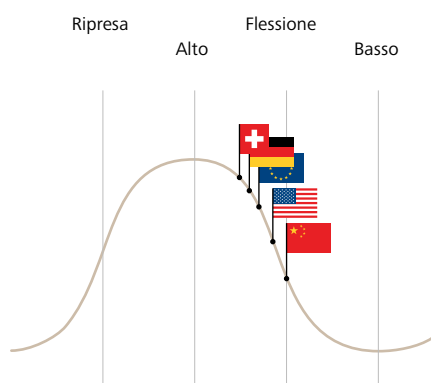


# Uno sguardo al futuro

**A causa della guerra in Ucraina e dei problemi nelle catene di fornitura globali, le prospettive congiunturali peggiorano. Nel frattempo, le banche centrali adottano una politica monetaria sempre più restrittiva.**



## Congiuntura



- La produzione industriale del primo trimestre in **Svizzera** è aumentata del 6.9 %, in confronto allo scorso anno. Tale cifra non tiene praticamente conto delle conseguenze della guerra in Ucraina e dei lockdown in Cina. Malgrado gli impulsi sempre positivi del commercio di transito, il quadro congiunturale peggiorerà anche nel nostro paese. Per il 2022 prevediamo ora un'espansione dell'economia nazionale del 2.2 %.
- La guerra in Ucraina grava sull'economia europea e di conseguenza l'indice responsabile degli acquisti (PMI) combinato per industria e fornitori di servizi nell'**Eurozona** è sceso a maggio da 55.8 a 54.9 punti. Nell'anno in corso prevediamo un tasso di crescita del prodotto interno lordo (PIL) del 2.5 %.
- La persistente pressione sui prezzi erode il potere d'acquisto dei consumatori negli **USA**. Ad aprile la fiducia dei consumatori è pertanto scesa al livello più basso dal 2011. L'economia USA è inoltre ostacolata dai problemi nelle catene di fornitura globali e dalla politica monetaria più restrittiva della Banca centrale (Fed). Abbiamo ridotto la nostra previsione di crescita per quest'anno dal 3.0 % al 2.0 %.

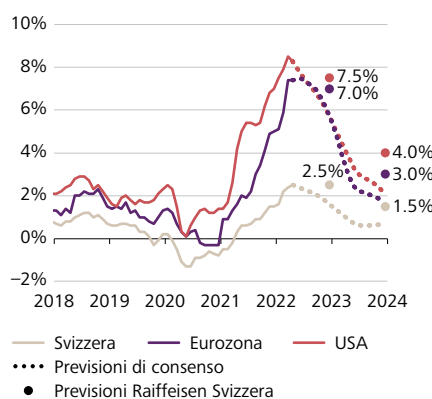


## Inflazione

### Niente fine in vista

Il contesto inflazionistico permane (per ora)

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il franco svizzero forte ammortizza un po' l'inflazione attraverso i prezzi delle importazioni, per cui essa in **Svizzera** rimane ben al di sotto del livello degli altri paesi. Per il 2022, prevediamo in Svizzera un aumento dei prezzi al consumo del 2.5 %.
- L'inflazione nell'**Eurozona** di maggio è salita ad un livello record di 8.1 %. Prevediamo che nel secondo semestre la pressione sui prezzi si attenuerà solo di poco. La nostra previsione sull'inflazione per il 2022 è ora del 7.0 %.
- Negli **USA** l'aumento dei prezzi si è ultimamente indebolito (aprile: +8.3 %). Ciò non è però ancora un chiaro segnale di inversione di tendenza. L'inflazione si è infatti «radicata» troppo profondamente nell'economia USA. La spirale salari-prezzi (crescita dei salari ad aprile +5.5 %) è in pieno corso. Prevediamo un'inflazione annua del 7.5 %.

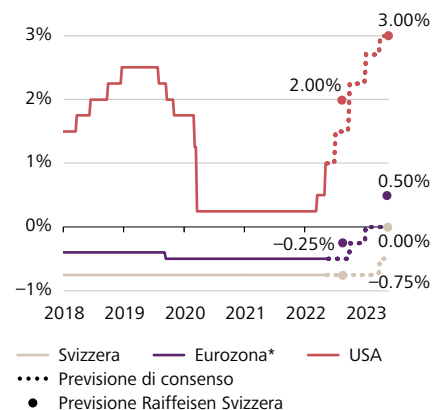


## Politica monetaria

### Anche in Europa...

...l'inversione dei tassi si avvicina

Tassi di riferimento e previsioni



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

- La dichiarazione del Presidente Thomas Jordan, secondo cui la **Banca nazionale svizzera (BNS)** reagirà a un'inflazione ostinatamente alta, ha alimentato speculazioni su un imminente aumento dei tassi. Prevediamo che un tale aumento sarà d'attualità non prima dell'autunno 2022.
- Secondo i verbali della riunione di aprile della **Banca Centrale Europea (BCE)**, cresce il supporto dei banchieri centrali per una rapida normalizzazione della politica monetaria. Attendiamo quindi un primo aumento dei tassi (25 punti base) nell'Eurozona a luglio.
- La **Banca centrale USA (Fed)** ha aumentato i tassi di mezzo punto percentuale a maggio. La fascia target si situa quindi ora tra lo 0.75 % e l'1.00 %. Secondo il principale banchiere centrale, Jerome Powell, la Fed irrigidirà la politica monetaria finché l'inflazione non sarà sotto controllo. Per giugno e luglio prevediamo quindi due aumenti dei tassi di 50 punti base ciascuno.

### 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.