

Luglio 2022

# Guida agli investimenti



**Bilancio di metà anno**  
**Il ritorno dell'orso**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Bilancio di metà anno – il ritorno dell'orso

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

**Un semestre da dimenticare:** il bilancio intermedio del primo semestre è poco soddisfacente dal punto di vista degli investitori. Ad eccezione dell'oro, tutte le classi d'investimento hanno subito un calo del loro valore. Il motivo principale risiede nell'inflazione persistentemente elevata che ha costretto le banche centrali a un cambiamento di rotta politico-monetario. Il forte aumento dei tassi ha di conseguenza portato a una rettifica di valutazioni generale.

**Le banche centrali continuano a essere restrittive:** il ciclo di aumento dei tassi non si è ancora concluso. La Banca centrale statunitense (Fed) dovrebbe aumentare i tassi di altri 150 punti base nei prossimi mesi e i segnali presenti in Europa e in Svizzera indicano la fine imminente della fase dei tassi negativi. A ciò si aggiunge il ritiro della liquidità dovuto alla riduzione del totale di bilancio delle banche centrali. Negli USA, la riduzione dovrebbe raggiungere almeno USD 1'500 miliardi entro la fine del 2023.

**Profitti aziendali in primo piano:** a metà luglio inizia la stagione degli utili concernenti il secondo trimestre. A causa del forte aumento dei costi delle materie prime e dei semilavorati, delle persistenti difficoltà di fornitura e dei costi di fi-

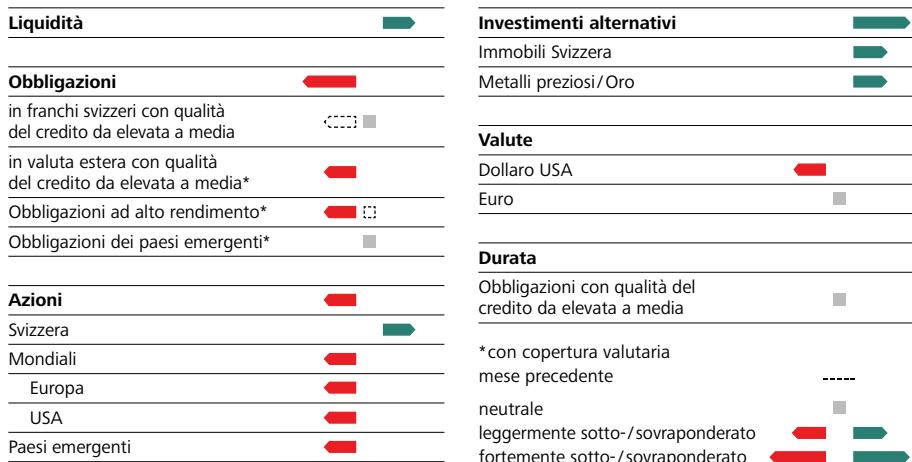
nanziamento più elevati, prevediamo un calo degli utili. Alcune aziende dovranno rivedere le proprie previsioni annuali al ribasso. Pertanto, la stagione degli utili alle porte potrebbe essere deludente.

### Le preoccupazioni per la recessione

**aumentano:** gli ultimi indici dei responsabili degli acquisti (PMI) segnalano un continuo indebolimento della congiuntura. A causa dell'elevata inflazione, anche la fiducia dei consumatori ha raggiunto un livello minimo che non aveva registrato da diversi anni. A ciò si aggiunge la preoccupazione che le banche centrali soffochino l'economia adottando una politica monetaria troppo restrittiva. Di recente i rischi di recessione sono aumentati.

**Opportunità nelle obbligazioni:** il forte aumento dei tassi ha anche un lato positivo: è ora possibile ottenere rendimenti (nominali) positivi con le obbligazioni, senza dover ridurre in modo drastico la qualità dei debitori. Abbiamo sfruttato la significativa flessione dei corsi delle obbligazioni investment grade per ridurre la nostra forte sottoponderazione in questa classe d'investimento. Per contro riduciamo la posizione in obbligazioni ad alto rendimento e la quota di liquidità. Questo aumenta sia la nostra esposizione che la qualità nell'ambito delle obbligazioni.

## Il nostro posizionamento



# Bilancio di metà anno

## Il ritorno dell'orso



### Aspetti principali in breve

È un semestre da dimenticare. Ad eccezione dell'oro e delle materie prime, nella prima metà dell'anno tutte le classi d'investimento hanno subito un calo netto. I motivi di questa correzione sono molteplici. A causa dell'inflazione elevata, si era chiaramente delineata un'inversione di rotta delle banche centrali. La guerra in Ucraina e i nuovi lockdown in Cina hanno però accelerato il processo in modo significativo. Il forte aumento dei tassi ha causato perdite contabili per le obbligazioni. Anche le azioni e i fondi immobiliari hanno subito una netta contrazione delle valutazioni. Il processo non dovrebbe essere ancora del tutto concluso. A ciò si aggiungono le incertezze sul futuro andamento congiunturale. Il crinale su cui si muovono le banche centrali è stretto. Nel peggiore dei casi, la politica monetaria globale restrittiva porterà a una recessione, ma alcuni aspetti di queste previsioni sono già scontati dai mercati. Nel corso del secondo semestre dovrebbero aprirsi interessanti opportunità d'ingresso per gli investitori orientati al lungo termine. Fino ad allora, occorreranno nervi saldi e pazienza.

Le nostre prospettive annuali per il 2022 erano in linea con il motto «All'insegna della normalizzazione». Nella Guida agli investimenti di gennaio abbiamo riassunto questo aspetto come segue: «La dinamica congiunturale diminuisce, così come i tassi di crescita degli utili aziendali. Al contempo, a causa dell'inflazione persistente, prevediamo una politica monetaria più restrittiva. Di conseguenza, anche i tassi del mercato dei capitali si muoveranno verso l'alto. Quest'anno le obbligazioni mancheranno di nuovo come fonte di rendimento. Anche le performance azionarie quest'anno dovrebbero essere più contenute: le valutazioni elevate, i tassi in aumento e una minore crescita degli utili fanno prevedere rendimenti a una cifra. La selezione dei titoli e i dividendi acquisiscono quindi importanza. Consideriamo ancora oro e fondi immobiliari classi d'investimento interessanti ai fini della diversificazione.» In linea con questa valutazione e seguendo la nostra tattica d'investimento, abbiamo iniziato il 2022 posizionandoci in modo difensivo, sottoponderando sia le obbligazioni sia le azioni. A posteriori, tuttavia, il nostro posizionamento prudente si è rivelato corretto, ma non abbastanza prudente.

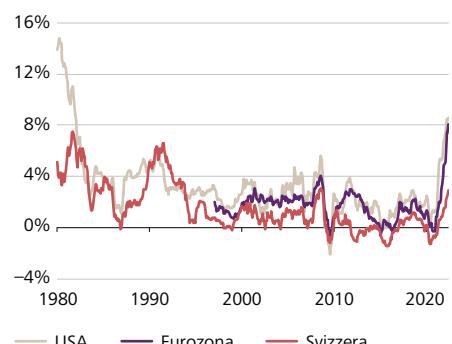
Non avevamo previsto un confronto militare in Europa. La guerra in Ucraina ha spinto i prezzi delle materie prime, già elevati, ancora più in alto. A ciò si è aggiunta la rigorosa strategia «Zero Covid» in Cina, che ha portato a un lockdown durato settimane nella metropoli economica di Shanghai, con relativi effetti negativi sulle catene di fornitura, già da tempo penalizzate. Di conseguenza, nel primo semestre i tassi d'inflazione hanno continuato a salire, raggiungendo in alcuni casi i livelli rilevati l'ultima volta negli anni '80 ► **Grafico 1**.

Anche le banche centrali sono state prese completamente alla sprovvista da questi sviluppi. Sono state costrette a frenare in misura nettamente superiore di quanto fosse stato previsto all'inizio dell'anno. In particolare, la Banca centrale statunitense (Fed) ha avviato una rigorosa inversione di tendenza nella politica monetaria.

### 1 L'inflazione è alle stelle...

...e ha raggiunto il picco degli ultimi 40 anni

Andamento dei prezzi al consumo USA, zona euro e Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I tassi di riferimento sono già stati aumentati complessivamente dell'1.50 % e a giugno è iniziata la riduzione del bilancio della Banca centrale, che ha raggiunto quasi 9 mila miliardi di dollari. A giugno, anche la Banca nazionale svizzera (BNS) ha sorpreso con un aumento dei tassi di 50 punti base (primo aumento da 15 anni). Il vento contrario a livello di politica monetaria a cui ci eravamo preparati si è quindi trasformato in breve tempo in una vera tempesta. In questo contesto si spiegano anche le forti correzioni dei corsi di obbligazioni, azioni e fondi immobiliari. L'aumento dei tassi ha portato a una correzione di valore. Ad eccezione dell'oro, nel primo semestre tutte le classi d'investimento hanno subito nette perdite ► **Grafico 2**.

Il primo semestre è quindi un periodo da dimenticare. Cosa possono ora aspettarsi gli investitori per i prossimi sei mesi? Il mercato ribassista entrerà in un secondo ciclo o si stabilizzerà presto a un livello in cui sarà conveniente acquistare?

Nel caso delle obbligazioni, l'inversione di tendenza dei tassi ha comportato un aumento netto dei rendimenti a scadenza. Persino i titoli di stato sicuri hanno ripreso a produrre un rendimento nominale positivo. Come una fenice che risorge dalle ceneri, una classe d'investimento ritenuta per lungo tempo poco interessante, torna



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

L'orso è tornato. All'inizio dell'anno, molti indici azionari registravano ancora massimi storici. Da allora, le borse hanno perso in parte oltre il 20% del loro valore. Pertanto, secondo la terminologia borsistica, ci troviamo in un mercato ribassista. La correzione è stata causata dal forte aumento dei tassi. La politica monetaria più restrittiva ha comportato una correzione di valore generale. Così come l'alta marea sostiene tutte le barche, ora la bassa marea le fa incagliare sul fondo sabbioso. Per gli investitori, questo andamento è doloroso e, purtroppo, probabilmente non si è ancora del tutto concluso. L'aspetto positivo: la correzione apre un numero crescente di opportunità. Grazie al forte aumento dei tassi, soprattutto gli investitori in obbligazioni sono in grado di ottenere di nuovo rendimenti (nominali) positivi dopo anni di magra. Le valutazioni azionarie sono tornate ad avvicinarsi ai livelli equi a lungo termine. Adesso vale la pena di tenere a portata di mano una lista della spesa. Al più tardi quando la svendita entrerà nel suo secondo ciclo, sarà il momento giusto per cercare ulteriori opportunità.

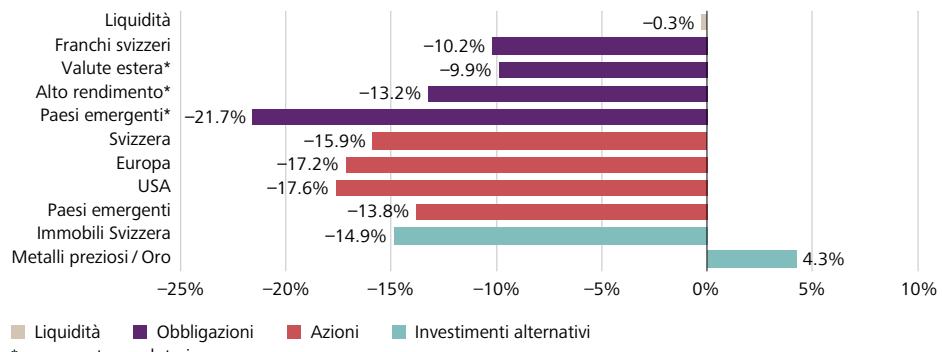


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

### 2 Bilancio di metà anno

Solo l'oro brilla

Performance delle classi d'investimento in franchi svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

a essere una valida alternativa d'investimento. Anche se le banche centrali dovessero continuare a intervenire sui tassi, è probabile che i tassi a lungo termine abbiano già concluso la parte principale della fase di crescita. Il motivo di questa valutazione risiede nell'andamento congiunturale. I tassi d'inflazione alti hanno già lasciato il segno sui consumatori ► **Grafico 3**. Si stringe la cinghia, non si spende più tanto facilmente e di conseguenza aumentano anche i timori di una recessione. Lo si nota, tra l'altro, nella curva dei tassi USA, che nelle ultime settimane si è nettamente appiattita e si è addirittura invertita tra le durate medie e lunghe. Il segnale è chiaro: il mercato dei capitali prevede già un nuovo calo dei tassi nel medio termine. In un tale contesto, a fine giugno abbiamo ridotto leggermente la nostra forte sottoponderazione nelle obbligazioni acquistando obbligazioni societarie qualitativamente solide.

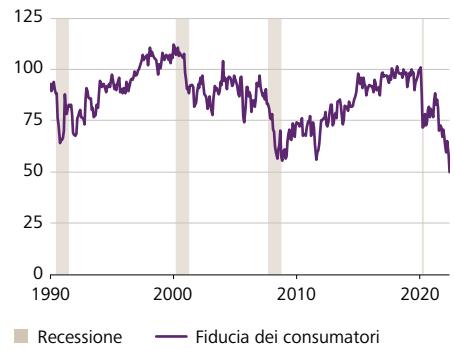
Per quanto riguarda le azioni, per il momento manteniamo il nostro posizionamento difensivo. Uno dei motivi principali di questo è l'imminente stagione degli utili. A causa dell'elevata pressione sui margini e della dinamica di crescita in calo, intravediamo un potenziale di delusione riguardo ai risultati trimestrali. La volatilità sui mercati azionari resterà probabilmente elevata. Continuiamo a puntare su titoli di qualità con forti dividendi, con bilanci

solidi e un forte posizionamento di mercato. Alla luce di questa tendenza piuttosto difensiva, privilegiamo il mercato azionario svizzero rispetto alle altre regioni. Rimaniamo sovraponderati nei fondi immobiliari svizzeri e nell'oro. Anche la liquidità rimane elevata a livello tattico.

Alcuni elementi indicano che anche il secondo semestre inizierà con una certa difficoltà. La buona notizia è che: la situazione dovrebbe aprire opportunità sempre più interessanti per gli investitori orientati sul lungo termine, sia in termini di azioni che di obbligazioni. Mentre tutto diventa più caro e su scala mondiale prevale un'inflazione a livelli record, nelle borse è iniziata la svendita.

### 3 La fiducia dei consumatori cala radicalmente... ...e aumentano i timori di una recessione

Fiducia dei consumatori e recessione negli USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

**L'inversione dei tassi è in pieno svolgimento. Le obbligazioni tornano a essere più interessanti dal punto di vista degli investitori. A seguito del rallentamento della dinamica congiunturale aumentano i rischi di perdita nel settore ad alto rendimento.**



## Cosa significa esattamente...?

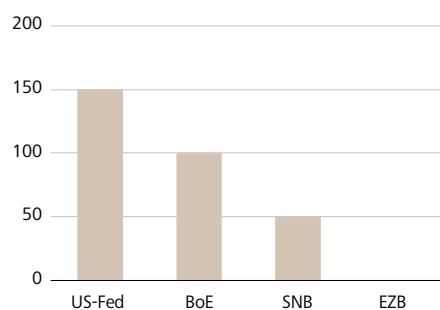
### TARA

A seguito della politica monetaria più restrittiva delle grandi banche centrali, i prodotti fruttiferi (privi di rischio) sono tornati a generare rendimenti positivi in molti mercati. In considerazione dell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da incertezze di carattere economico e geopolitico, i titoli di stato diventano quindi sempre più interessanti per gli investitori. I tempi in cui, oltre alle azioni, non c'erano praticamente alternative vantaggiose per la caccia ai rendimenti (TINA: «There Is No Alternative»), sono quindi finiti. TARA («There Are Reasonable Alternatives») è il nuovo acronimo tra gli operatori di borsa.

La Banca centrale statunitense (Fed) e i suoi omologhi rischiano di perdere il controllo sull'inflazione. Di conseguenza, ora adottano con vigore una politica monetaria più restrittiva ►Grafico ④. La Fed ha aumentato i tassi di riferimento dallo 0.25 % all'1.75 % negli ultimi sei mesi. Anche la Banca nazionale svizzera (BNS), del tutto inaspettatamente per molti operatori di mercato, ha iniziato a inasprire la propria politica monetaria, uscendo dalla scia della Banca centrale europea (BCE). I banchieri centrali europei intendono avviare ufficialmente l'inversione dei tassi a luglio, ma devono procedere con cautela: i premi di rischio (spread) dei paesi periferici rischiano di sfuggire di mano, e questo comporterebbe il ritorno della crisi del debito nell'Eurozona.

④ Le grandi banche centrali...  
...adottano una politica monetaria più restrittiva

Aumento cumulativo dei tassi di riferimento da inizio anno, in punti base



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La persistente pressione inflazionistica, la politica monetaria più restrittiva delle banche centrali e i crescenti timori di recessione degli investitori si sono riflessi nei tassi d'interesse del mercato dei capitali durante il primo semestre. Il rendimento dei titoli di stato decennali US è salito a tratti fino al 3.49 %. Dopo l'«esplosione dei tassi di riferimento» della BNS, i titoli analoghi della Confederazione hanno reso l'1.56 %, il valore più alto dall'estate 2011. Sono particolarmente aumentati fortemente i

tassi a breve termine. Complessivamente, quindi, la curva dei tassi si è appiattita.

A causa del peggioramento delle prospettive congiunturali, il mercato si aspetta un numero crescente di fallimenti societari. Di conseguenza, da gennaio anche i premi di rischio per le obbligazioni societarie sono aumentati a livello mondiale ►Grafico ⑤. Ciò è particolarmente evidente nel settore ad alto rendimento: i premi per il rischio di credito per le obbligazioni non investment grade (NIG) sono quasi raddoppiati.

### ⑤ Premi di rischio in aumento...

...a seguito del crescente rischio di recessione

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



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Per il secondo semestre prevediamo che le banche centrali continueranno ad aumentare i tassi di riferimento cercando di contrastare l'inflazione. I tempi del **TARA** sono quindi probabilmente arrivati. Gli investitori dovrebbero però essere selettivi, in particolare in riferimento alle obbligazioni societarie, perché queste sono soggette a maggiori rischi di perdita. In termini di tattica d'investimento ci manteniamo (per ora) sottoponderati nelle obbligazioni. Tuttavia, dal punto di vista del rischio abbiamo ridotto la nostra ponderazione in obbligazioni ad alto rendimento a favore di titoli di stato e obbligazioni societarie di alta qualità (investment grade).

# Azioni

**Il mondo è in modalità di crisi. I crolli dei corsi e le incertezze hanno caratterizzato il primo semestre. Non esiste un luogo dove questo sia così evidente come in borsa.**



## Cosa significa esattamente...?

### «Buy the dip»

Individuare il momento giusto per un accesso in borsa è il sogno di ogni investitore; nella pratica, però, è quasi impossibile. Dato che i mercati hanno seguito una tendenza rialzista di lungo periodo fino a fine 2021, attenersi alla strategia «buy the dip», ossia acquistare quando si verifica il calo dei corsi, è valsa la pena. Da inizio anno questo non è più valido e la tendenza è cambiata. Le riprese dei corsi sono sempre sfociate in perdite maggiori. Anche se restiamo prudenti nel breve periodo, nulla depone contro un rebalancing, ossia il recupero delle quote target originarie. Per gli investitori a lungo termine, il dubbio non è tanto quando acquistare, ma piuttosto quanto a lungo impegnarsi sul mercato. Perché chi non è presente sul mercato quando le borse sono in calo, generalmente non lo è nemmeno quando i corsi aumentano.

Molti investitori vorrebbero dimenticare la prima metà dell'anno al più presto. Il problema: le prospettive per i prossimi sei mesi non sono molto migliori. La strategia «**buy the dip**», ovvero acquistare nelle correzioni, per quest'anno non si è ancora rivelata efficace. Le insicurezze legate all'inflazione, all'incremento dei tassi, a un rallentamento della congiuntura, all'aumento dei costi delle materie prime, alle difficoltà di fornitura e alla guerra in Ucraina, sono troppo elevate.

L'andamento della borsa da inizio anno rispecchia questa incertezza. Nei primi sei mesi, molte borse europee hanno perso fino a un quinto. Negli USA, il calo è stato ancora più marcato: con un calo di oltre il 20%, la borsa tecnologica Nasdaq si trova ancora in una fase di mercato ribassista ►**Grafico 6**. Il fatto che quest'anno il mercato azionario britannico abbia registrato un andamento migliore, con una performance negativa a una sola cifra, è dovuto all'elevata ponderazione del settore energetico e delle materie prime. Inoltre, negli ultimi cinque anni il mercato non si è praticamente mosso.

### 6 Dall'euforia al mercato ribassista

Azioni tecnologiche penalizzate

Andamento del Nasdaq Composite



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A rimetterci è stato soprattutto il settore tecnologico a lungo acclamato. A seguito dell'aumento dei tassi, ad oggi i futuri utili valgono in misura minore. Sono finiti sotto pressione anche i valori dei vincitori della crisi da coronavirus degli anni precedenti, che ora vedono crollare i fatturati dovuti alla pandemia. In Svizzera, tra questi figuravano imprese come il fornitore di farmaci Lonza, il gruppo tecnologico Logitech o la farmacia online Zur Rose.

In questo ambito, la volatilità è passata da un livello basso nel contesto storico a uno nettamente più elevato. Questo rispecchia l'incertezza degli investitori. Sebbene i risultati aziendali del primo trimestre siano stati in molti casi migliori del previsto, molte aziende si sono già mostrate prudenti riguardo all'ulteriore sviluppo degli affari.

Proprio l'aumento dei prezzi delle materie prime dovrebbe comportare un incremento dei costi in molti paesi, riducendo gli utili e peggiorando le previsioni. Le valutazioni sono quindi solo in apparenza vantaggiose, il che disorienta gli investitori e rischia di provocare forti oscillazioni in occasione dei risultati semestrali.

Le minacce sono arrivate anche dalla Cina. A causa della sua strategia «Zero Covid», si prevede il perdurare delle difficoltà di fornitura. I prezzi elevati delle materie prime e la guerra che si protrae in Ucraina continuano a favorire una sottoperdizione in azioni. Grazie al suo carattere difensivo, manteniamo la sovraonderazione nel mercato svizzero.

# Investimenti alternativi

**L'inversione dei tassi si ripercuote sull'oro e sui fondi immobiliari svizzeri. Ciononostante, entrambe le classi d'investimento continuano a far parte del portafoglio per motivi di diversificazione.**



## Cosa significa esattamente...?

### Costi opportunità

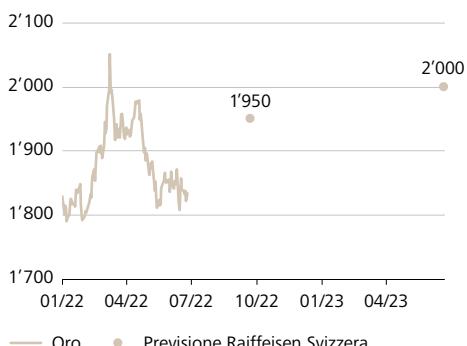
Il sole risplende, le temperature esterne superano abbondantemente i 30 gradi. Probabilmente la maggior parte di noi al momento non desidera altro che rinfrescarsi in piscina. Con un pomeriggio libero, di solito è possibile realizzare questo desiderio senza problemi... se non fosse per il nuovo film hollywoodiano che si vorrebbe assolutamente vedere al cinema. La situazione è chiara: se si preferisce l'acqua fresca, non si può nello stesso tempo guardare il film al cinema e viceversa. Il mancato vantaggio dell'alternativa che si decide di non scegliere, è definito come costo opportunità o di rinuncia.

Quando i corsi azionari scendono, l'oro di solito mostra la sua forza grazie alla bassa correlazione con altre classi d'investimento e alla sua funzione protettiva contro le crisi. Nell'anno in corso ciò è stato vero solo parzialmente: quando a fine febbraio è scoppiata la guerra in Ucraina, il prezzo del metallo prezioso giallo è schizzato a tratti oltre i USD 2'070 per oncia. Attualmente oscilla comunque intorno alla soglia di USD 1'820 per oncia ►Grafico 7. Il primo motivo è che quest'anno il dollaro USA tende a rafforzarsi. Di solito esiste una correlazione negativo tra il «biglietto verde» e il prezzo dell'oro, poiché il metallo prezioso giallo viene negoziato in dollari sul mercato internazionale: un dollaro forte penalizza di conseguenza il prezzo dell'oro. Come secondo motivo vi è il fatto che i **costi opportunità** sono saliti a causa dell'aumento dei tassi. Per il secondo semestre, prevediamo che i mercati rimarranno volatili e che la domanda di porti sicuri per i capitali rimarrà marcata, soprattutto in vista del crescente rischio di recessione. Inoltre, secondo le nostre previsioni, l'indebolimento del «biglietto verde» dovrebbe rivelarsi favorevole al prezzo dell'oro.

### 7 Nonostante il consolidamento

Per motivi di diversificazione, l'oro rimane interessante

Prezzo dell'oro e previsione Raiffeisen, in USD per oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In un primo momento sembrava che il valore reale degli immobili, in maniera analoga

### 8 L'inversione dei tassi...

...annulla il vantaggio di rendimento degli investimenti immobiliari

Rendimento dei titoli decennali della Confederazione vs. rendimento distribuito dei fondi immobiliari svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

a quello dell'oro, avrebbe beneficiato del contesto inflazionistico e della guerra in Europa. Nelle ultime settimane, tuttavia, il vento è cambiato in modo significativo. I fondi immobiliari svizzeri, in base all'indice SWIIT, registrano una perdita di valore del 14.9 % rispetto a inizio gennaio. Hanno tenuto quindi quasi altrettanto male quanto il mercato azionario nazionale (SPI: -15.9 %). Il calo della dinamica congiunturale e gli interessi ipotecari fortemente in aumento penalizzano l'immobiliare. Inoltre, il recente aumento dei tassi d'interesse del mercato dei capitali ha ridotto anche l'attrattività relativa rispetto agli investimenti a reddito fisso ►Grafico 8. Nonostante il peggioramento del profilo rischio-rendimento, gli investimenti immobiliari dovrebbero continuare a essere richiesti, in quanto offrono una protezione affidabile contro l'inflazione.

Considerando la condizione di mercato caratterizzata dall'incertezza, anche all'inizio del secondo semestre rimaniamo, in termini di tattica d'investimento, leggermente sovraponderati nell'oro e nei fondi immobiliari svizzeri.

# Valute

**La parità euro-franco è una realtà: Alla fine del primo semestre dell'anno, una moneta unica europea veniva scambiata a meno di un franco svizzero, e non si prevedono riprese.**

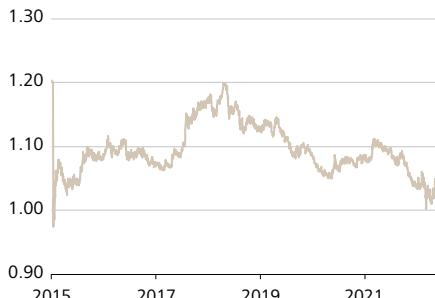
## Lo sapevate?

Il franco è considerato una delle valute più sicure al mondo. Molti ci vedono qualcosa di tipicamente elvetico, ma non è stato sempre così. Le prime monete della Confederazione furono coniate a Parigi e Strasburgo, perché nel nostro paese non esisteva una zecca efficiente. Tuttavia, i difetti qualitativi delle monete importate spinsero la Confederazione a portare la produzione nel proprio paese. Ciò è avvenuto nel 1853, quando la Confederazione ha costituito la propria zecca a Berna.

I tassi d'interesse sono il prezzo di una valuta. Ciò si è visto chiaramente nel primo semestre, quando la Banca centrale statunitense (Fed) li ha aumentati. Il dollaro USA si è impennato anche rispetto al franco. Il motivo scatenante è stato il modo di procedere energico dei banchieri centrali USA. Da aprile il «biglietto verde» si è rivalutato fortemente e in alcuni casi è salito ben oltre la parità rispetto al franco. A ciò si è aggiunta la guerra in Ucraina. Maggiore è l'incertezza geopolitica, più il dollaro USA diventa un porto sicuro.

**9 la parità euro-franco è una realtà**  
Le evidenti debolezze della moneta unica europea

Andamento dell'euro rispetto al franco svizzero



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questo non cambia la nostra valutazione a lungo termine, soprattutto nel confronto con il franco svizzero. Riteniamo che la forza del dollaro sia temporanea. Gli interessi reali della valuta statunitense sono chiaramente negativi, il che dovrebbe manifestarsi prima o poi in una svalutazione della moneta.

L'importanza del ruolo dei tassi è stata dimostrata anche dal rialzo inaspettato dei tassi di riferimento da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) a giugno, per contenere l'inflazione. Questo passo è coraggioso e dimostra che la BNS si è distaccata dalla scia della Banca centrale europea (BCE) e sta agendo in modo indipendente. Nello stesso tempo, l'intervento della BNS ha rafforzato il franco.

A pagare è l'euro, che nel primo semestre ha continuato la sua discesa e, per la prima volta da quando la BNS ha sospeso il corso minimo euro-franco nel gennaio 2015, viene negoziato sotto la soglia della parità ► **Grafico 9**. In considerazione dell'inflazione elevata, la BCE vorrebbe aumentare i tassi, ma si scontra con l'eterogeneità dell'area economica. Ancora prima del primo aumento dei tassi da parte dei banchieri centrali dell'Eurozona, i premi di rischio nell'Europa meridionale sono saliti. Proprio per questo bisogna presupporre che la BCE probabilmente sarà molto più titubante nell'intervenire sui tassi rispetto, ad esempio, alla Fed statunitense o alla Bank of England (BoE).

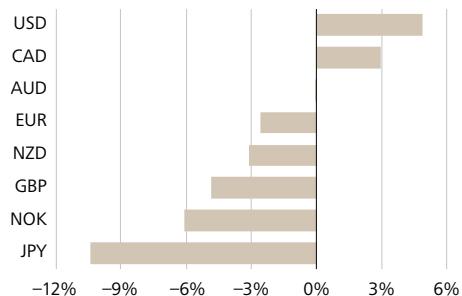
Da inizio anno la sterlina si è indebolita leggermente rispetto al franco. Con l'aumento dei tassi da parte della BNS, la sterlina è letteralmente precipitata.

Lo stesso vale per le altre valute di riferimento e le commodity currency, che non sono state in grado di difendere la loro forza temporanea ► **Grafico 10**. Solo il dollaro statunitense e quello canadese riescono ad affermarsi rispetto al franco svizzero.

### 10 Il franco continua a essere richiesto

Le incertezze sono favorevoli alla valuta nazionale

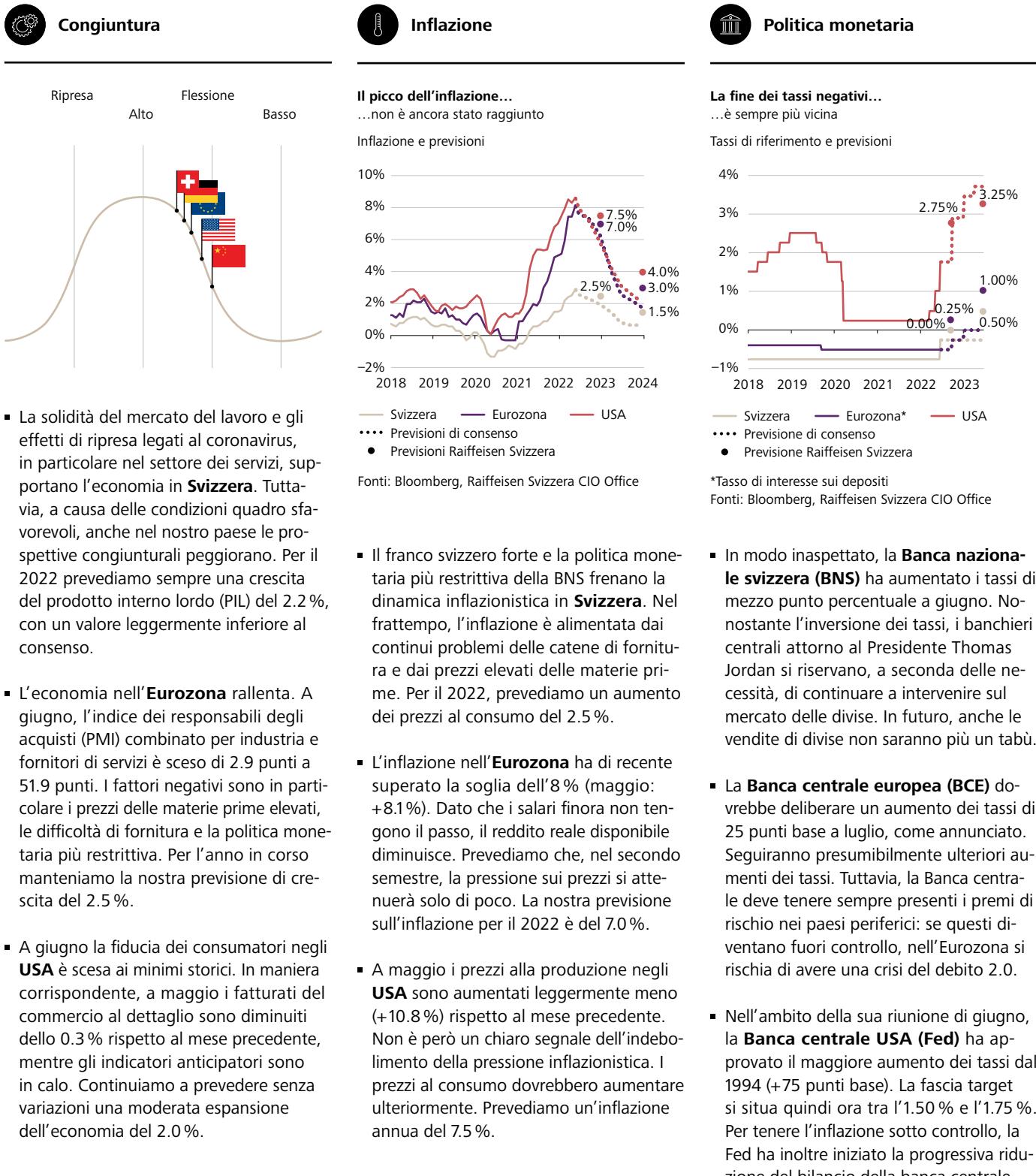
Andamento delle valute di riferimento e delle commodity currency rispetto al franco svizzero



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

**A causa dell'elevata inflazione, la BNS ha aumentato i tassi di riferimento per la prima volta dal 2007. In questo modo ha osato discostarsi dalla scia della BCE. La BCE dovrebbe seguire a sua volta nel mese di luglio.**



## Contatto e avvertenze legali

### 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 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 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 ricatevate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

### Editore

Raiffeisen Svizzera  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[cioffice@raiffeisen.ch](mailto: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](http://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](http://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.