

Agosto 2022

## Guida agli investimenti



**Vacanze estive!**  
**Belle giornate, ma costose**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Vacanze estive! Belle giornate, ma costose

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

**Aumentano i rischi di recessione:** a luglio gli indicatori anticipatori congiunturali si sono nettamente indeboliti. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) sono scesi sotto l'importante soglia dei 50 punti sia negli USA che nell'Eurozona, indicando una contrazione dell'attività economica. Negli USA la curva dei tassi ormai completamente invertita mette in guardia da un elevato rischio di recessione. Dopo che il prodotto interno lordo (PIL) è nuovamente diminuito nel secondo trimestre, gli USA sono già entrati in recessione tecnica nel primo semestre 2022.

**Ulteriori aumenti dei tassi:** nonostante il netto rallentamento della congiuntura, le banche centrali continuano a intervenire sui tassi d'interesse. Dopo che a luglio la Banca centrale europea (BCE) ha aumentato i tassi per la prima volta dal 2011 (+0.5 %), la Banca centrale statunitense (Fed) ha posto un nuovo, sostanziale freno con un aumento dei tassi dello 0.75 %. A causa dei tassi d'inflazione persistentemente elevati, non c'è alternativa a una politica monetaria più restrittiva e sono inevitabili ulteriori interventi sui tassi.

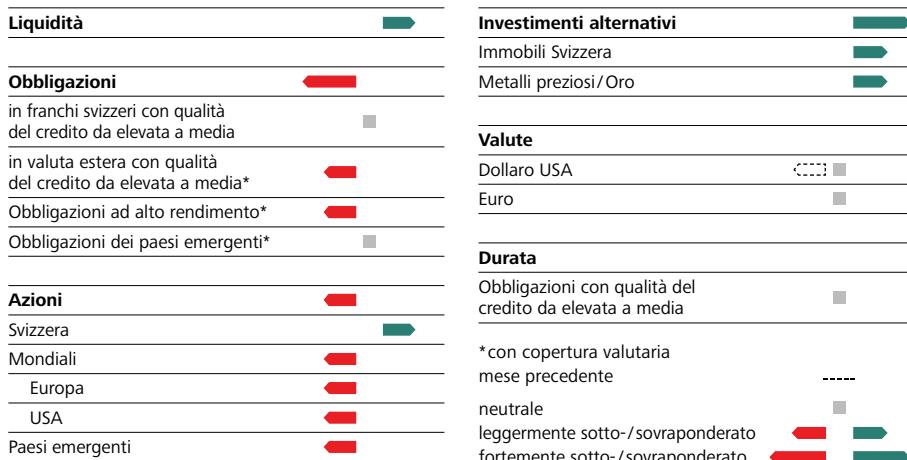
**Una stagione degli utili senza impulsi:** la stagione degli utili procede a pieno ritmo. A livello di singoli titoli, le chiusure

hanno determinato delle volatilità. A livello di indice, tuttavia, i risultati trimestrali hanno finora portato pochi impulsi. I registri degli ordini di molte aziende sono ancora fitti, ma le difficoltà di fornitura e gli elevati costi di materie prime e semilavorati premono sui margini. Di conseguenza, le stime sugli utili vengono riviste al ribasso.

**Il ristagno estivo è alle porte:** da metà luglio, i volumi di negoziazione sui mercati azionari sono diminuiti sensibilmente ed è probabile che questa fase di ristagno continui nelle prossime settimane. Questo dato corrisponde al consueto andamento stagionale ed è strettamente legato alle vacanze estive. Agosto è inoltre tradizionalmente considerato un mese borsistico piuttosto debole.

**Acquisto di oro:** a fine febbraio abbiamo leggermente ridotto la quota in oro nei portafogli. Da inizio marzo il prezzo del metallo prezioso ha seguito un andamento al ribasso. L'aumento dei tassi e la forza del dollaro USA penalizzano il corso. A causa del netto aumento dei rischi di recessione, dell'inflazione persistentemente elevata e del fatto che i tassi reali rimangono in territorio negativo nonostante gli aumenti dei tassi d'interesse, a luglio abbiamo nuovamente aumentato la quota in oro.

## Il nostro posizionamento



# Vacanze estive!

## Belle giornate, ma costose



### Aspetti principali in breve

A causa della pandemia, il settore turistico nell'Unione europea (UE) è crollato di oltre il 60% e circa due milioni di persone hanno perso il lavoro. Personale di cui oggi ci sarebbe estremo bisogno, e le conseguenze le pagano i viaggiatori, sotto molti punti di vista. Cancellazioni e ritardi sono all'ordine del giorno. In più, i prezzi di voli, veicoli a noleggio e viaggi tutto incluso sono nettamente aumentati. Le vacanze sono un bene di lusso quest'estate. A fronte degli elevati tassi d'inflazione, le banche centrali adottano una politica monetaria sempre più restrittiva. Così facendo, aumenta il pericolo di recessione. Un esito, questo, che sarebbe funesto per il settore del turismo, che si sta lentamente risollevando dopo la pandemia. Non sorprende quindi che la maggior parte delle azioni del settore resti ancora ben al di sotto dei livelli pre-pandemia.

Probabilmente leggerete queste righe in qualche località di mare, di montagna o sul balcone di casa. Le vacanze estive sono ormai iniziate e, dopo le privazioni dovute alla pandemia, è tempo di godersele appieno. Certo bisogna prima avere superato le fatiche del viaggio, perché anche quest'estate il traffico è tutt'altro che normale.

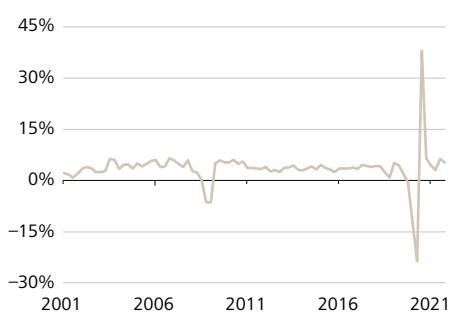
Code chilometriche alla galleria del San Gottardo, treni pieni e in ritardo, il caos negli aeroporti e migliaia di voli cancellati fanno parte del pacchetto vacanze di quest'anno. Fortunati quelli che riescono a percorrere puntualmente il tragitto da A a B come previsto e senza perdere i bagagli. I problemi nelle catene di fornitura sono di altro tipo, mentre i postumi della pandemia da coronavirus si fanno ora sentire.

L'economia globale subisce ancora gli effetti dei lockdown del 2020 e della brusca frenata delle attività economiche. Il conseguente fabbisogno di recupero e l'improvvisa impennata della ripresa congiunturale ha colto di sorpresa molte aziende. È letteralmente la prima volta che l'economia sperimenta un andamento «Stop-and-Go» così marcato ► **Grafico ①**. È soprattutto l'industria del turismo a fare i conti ancora oggi con le conseguenze di questa evoluzione.

### ① Stop-and-Go

Il forte andamento congiunturale continua a fare sentire i suoi effetti

Andamento del prodotto interno lordo (PIL) globale, tasso di crescita trimestrale



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

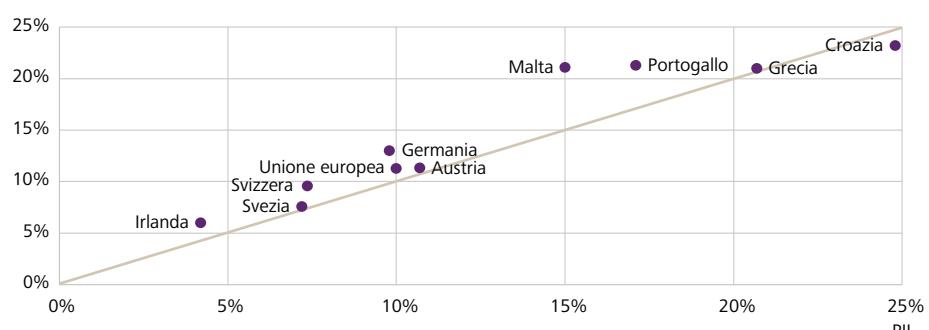
Nella primavera del 2020 i confini di molti paesi sono stati chiusi. Viaggiare era praticamente impossibile o estremamente difficile. Molte compagnie aeree hanno lasciato temporaneamente a terra le loro flotte. Alberghi e ristoranti sono stati costretti a chiudere mentre le navi da crociera sostavano nei porti. In breve: nel settore dei viaggi si sono spente temporaneamente le luci. Poiché in quel momento non si profilava all'orizzonte una fine imminente della pandemia, le capacità furono ridotte e il personale ridimensionato di conseguenza.

### ② Il turismo...

...è per molti paesi UE esistenziale

Contributo del turismo al PIL e all'occupazione (2019)

Occupazione



Fonti: World Travel & Tourism Council (WTTC), Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Il turismo ha sofferto molto a seguito della pandemia. In Svizzera, nel 2020, si è arrivati a una contrazione del 40% circa dei pernottamenti. In Europa, il settore del turismo e dei viaggi ha ceduto quasi due terzi. Quest'estate la domanda è nuovamente aumentata ma, a causa della carenza di personale, vi sono delle difficoltà. A ciò si aggiunge che i prezzi si sono impennati. Chi ha prenotato un viaggio all'estero tutto incluso a giugno ha dovuto sborsare il 28% in più rispetto a un anno fa. L'inflazione galoppante rappresenta una sfida ulteriore per il turismo. Se il potere d'acquisto cala, i budget per le ferie diminuiscono. Le azioni del settore del turismo, come Dufry, Lastminute.com o Jungfraubahn Holding quotano quindi tutte ben al di sotto del livello pre-pandemia e non si prevedono cambiamenti a breve. Alla luce degli aumentati rischi di recessione, raccomandiamo sempre di puntare sui settori difensivi, come alimentare, beni di consumo di base e sanità.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Nel 2019, nell'Unione europea (UE) circa l'11.6% della popolazione attiva totale lavorava nel settore turistico. Ciò equivale a circa 23.5 milioni di posti di lavoro. In paesi come Malta, Portogallo, Croazia e Grecia addirittura un posto su cinque era legato al turismo ► **Grafico 2**.

A causa della pandemia, il settore turistico e dei viaggi dell'UE si è contratto di oltre il 60% e circa 2 milioni di persone hanno perso il lavoro. Personale di cui oggi ci sarebbe estremo bisogno, mentre le conseguenze le pagano direttamente i viaggiatori. Accade ad esempio che i voli vengano cancellati da un momento all'altro perché manca personale di volo e di terra. Anche il servizio negli alberghi o nei ristoranti potrebbe lasciare un po' a desiderare quest'estate, ma a risentirne non sono solo la quantità e la qualità dell'offerta ma anche le tasche dei viaggiatori che cercano un po' di riposo. Quest'anno la gioia delle ferie incide sul portafoglio e, in tutto il mondo tutto costa di più (voli, auto a noleggio, alberghi). Anche in Svizzera, dove l'inflazione a giugno è salita al 3.4%, sono soprattutto le «spese del turismo» a spingere in alto l'inflazione. Oltre a gasolio, benzina e gas, sono aumentati in misura più che proporzionale anche i prezzi per le auto a noleggio, i voli e i viaggi all'estero tutto incluso. Anche chi trascorre le ferie in Svizzera paga ben il 6% in più per il pernottamento in albergo ► **Grafico 3**.

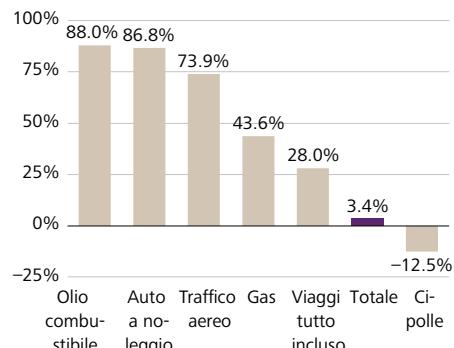
Le turbolenze nel settore turistico sono tangibili anche sul mercato azionario. Lo STOXX Europe 600 Travel & Leisure Index, che comprende i 14 maggiori titoli europei del settore dei viaggi e del turismo, è ancora del 25% sotto i livelli pre-pandemia. A titolo di confronto, dalla fine del 2019 l'ampio STOXX Europe 600 Index inclusi i dividendi è ancora in territorio positivo di ben il 10%. Il quadro è simile anche per

i titoli del turismo svizzeri. Le azioni dell'aeroporto di Zurigo (-13%), delle Ferrovie della Jungfrau (-23%), del portale di viaggi online Lastminute.com (-54%) e del commerciante al dettaglio Dufry (-61%) sono tutti ancora ben al di sotto del livello delle quotazioni di inizio 2020. Dovrà passarne ancora tanta di acqua sotto i ponti prima che il settore turistico e i corrispondenti valori possano archiviare definitivamente la pandemia.

### 3 Viaggiare diventa un lusso

Rialzo più che proporzionale dei costi per le «spese per il turismo»

Andamento dei prezzi di alcune componenti del panier a giugno 2022 in Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ma, in tutta sincerità: chi ora si sta godendo la spiaggia (possibilmente non eccessivamente affollata) con una Caipirinha ghiacciata sotto le palme di cocco, per una volta non vuole saperne di ciò che accade in borsa. E se il drink o il gelato quest'anno costa un po' di più, non importa, per ora. Qualche giorno di vacanza non ha prezzo. Quindi: godetevi le vacanze estive!

# Obbligazioni

**Mentre i dati inflazionistici a livello record fanno impennare i tassi, l'economia scivola verso una recessione. Ciò disorienta consumatori e investitori e comporta una maggiore volatilità.**



**Cosa significa esattamente...?**

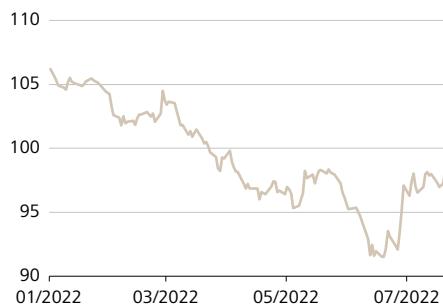
## Curva dei tassi invertita

Una curva dei tassi invertita si ha quando i tassi a breve termine sono maggiori di quelli a lungo termine. Ciò significa che il mercato prevede la discesa dei tassi nel lungo periodo, il che a sua volta indica un calo dell'attività economica. In passato, una simile struttura dei tassi annunciava spesso una recessione. Mentre in Svizzera i tassi continuano a salire anche per le durate più lunghe (ovvero la curva dei tassi è ancora «normale») negli USA mostrano già da tempo tendenze invertite.

Una **curva dei tassi invertita** annuncia spesso una recessione. Dopo il calo della crescita economica nei primi due trimestri del 2022, l'inflazione elevata, l'aumento dei tassi di interesse e la prudenza dei consumatori, non sorprende che l'economia USA sia in recessione tecnica. Si parla di un tale contesto quando l'economia si contrae per due trimestri consecutivi. Quello che viene generalmente considerato uno spettro economico potrebbe essere più mite nell'anno in corso, dato che il mercato del lavoro si trova ancora in una situazione molto positiva. Ciò nonostante, la volatilità non risparmia nemmeno le obbligazioni.

**4 Le forti oscillazioni dei corsi delle obbligazioni**  
Paragonabili a quelle del mercato azionario

Andamento del corso 0.5% Svizzera 27.06.2032



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Se a inizio anno i titoli di stato svizzeri a dieci anni avevano ancora un rendimento negativo, fino a metà giugno questo è aumentato a oltre l'1.4%, per poi scendere nuovamente allo 0.5% a luglio. Per un'obbligazione con una durata corrispondente, ciò ha significato una perdita di corso del 14% fino a metà giugno e quindi una ripresa del 9%. Le oscillazioni di corso sono quindi paragonabili a quelle dei mercati azionari ►Grafico 4.

Questo movimento dimostra che l'incertezza domina anche nei mercati per gli investimenti a reddito fisso. I premi di rischio sono conseguentemente aumentati, un al-

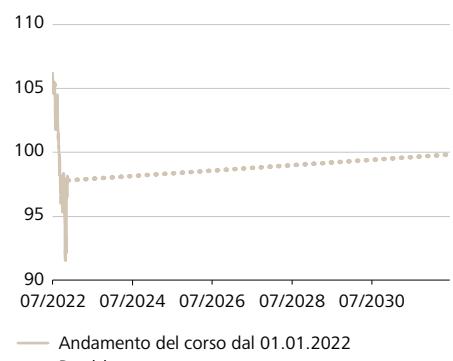
tro modo per dire che gli investitori pretendono un rendimento più elevato per il loro denaro. Se da un lato ciò è interessante dal punto di vista dell'investitore, dall'altro comporta un ulteriore onere finanziario per le aziende, nella misura in cui si deve prendere in prestito denaro sul mercato.

Le aziende più colpite sono quelle che si trovano in una situazione tesa a livello finanziario. In passato queste hanno beneficiato di denaro a basso costo, ma nel frattempo la situazione è cambiata. Mentre anche le obbligazioni di aziende a solida capitalizzazione tornano a fruttare un rendimento positivo e diventano quindi un'alternativa d'investimento, le obbligazioni ad alto rendimento continuano a subire pressioni.

Sebbene le perdite di corso subite dalle obbligazioni da inizio anno siano dolorose, non bisogna dimenticare che le obbligazioni vengono rimborsate al 100% al termine della loro durata, a meno che il debitore non diventi insolvente ►Grafico 5. I crolli dei corsi, pertanto, contrariamente a quanto avviene con le azioni, sono sempre temporanei. Proprio per questo motivo, per le obbligazioni è indispensabile il lungo termine.

**5 Il crollo dei corsi è doloroso...  
...ma il rimborso è del 100%**

0.5% Svizzera 27.06.2032, corso attuale e previsione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

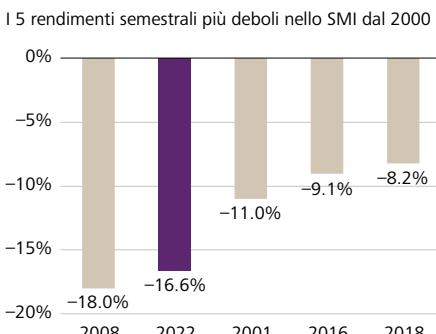
**La stagione delle comunicazioni dei risultati è in corso e sta separando il grano dal loglio. Chi produce viene ricompensato, chi delude viene penalizzato. Di conseguenza, la borsa dovrebbe rimanere volatile.**

## Lo sapevate?

La storia della contabilità e quindi del rendiconto finanziario affonda le sue radici nell'antica Mesopotamia, che corrisponde in gran parte alla zona dell'odierno Iraq. È in quei luoghi che, intorno al 9000 a.C., fu sviluppato un primo, semplice sistema di contabilità. Tracce di attività contabili sono state rinvenute in seguito anche presso gli egizi, i greci e i romani. Nell'antica Roma, ad esempio, ogni cittadino maggiorenne doveva dichiarare sotto giuramento quale fosse la propria situazione finanziaria allo scopo di stimare il pagamento delle imposte. Nel Medioevo la contabilità veniva poi influenzata principalmente dalla Chiesa e dai monasteri. Probabilmente il primo obbligo di rendicontazione fu introdotto dal re franco Carlo Magno nell'VIII secolo d.C. Durante il suo regno, le tenute appartenenti alla corona e le corti imperiali dovevano redigere un elenco patrimoniale annuale, per cui la cancelleria reale elaborò dei modelli verificati a livello ecclesiastico.

Gli ultimi mesi sono stati caratterizzati da incertezze: guerra, inflazione, difficoltà di fornitura, una politica monetaria più restrittiva e un calo della dinamica congiunturale. Lo Swiss Market Index (SMI) ha di conseguenza appena registrato il suo secondo semestre più debole dall'inizio del millennio ►Grafico 6. I risultati aziendali rivelano come le società hanno superato l'attuale complessità del contesto di mercato. Ancora più importante per gli investitori, le società si stanno esprimendo in merito alle opportunità per il restante esercizio.

### 6 L'incerta situazione di mercato... ...lascia chiari segni di rallentamento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'attuale stagione delle comunicazioni è stata finora caratterizzata da due situazioni estreme: da un lato, vi sono le aziende che se la sono cavata in modo sorprendentemente positivo con le avversità del contesto di mercato. Tra queste, ad esempio, il produttore di valvole per vuoto VAT, lo specialista delle viti Bossard e il gruppo chimico Ems. Tutti e tre i valori hanno registrato (a tratti) elevati aumenti di corso dopo la pubblicazione dei risultati semestrali. Dall'altro lato, ci sono quelle aziende i cui dati di bilancio sono stati inferiori alle aspettative degli analisti. Di conseguenza, le azioni della grande banca UBS, dell'azienda specializzata in macchinari Rieter e del produttore di accessori per computer Logitech sono state penalizzate in borsa. I risultati del settore farmaceutico si sono

rivelati disomogenei, ma non tanto sorprendenti: Lonza e Roche hanno presentato cifre solide. Mentre l'azienda del Vallese è cresciuta molto più rapidamente dopo la separazione dal settore chimico, il ritmo di crescita dell'azienda basilese è rallentato, in parte a causa della minore domanda di test per il coronavirus. Novartis, invece, ha subito un leggero calo del fatturato e degli utili. In conclusione, tutte e tre le imprese hanno confermato le loro previsioni annuali.

In considerazione del rafforzarsi dei venti contrari per le aziende, molti analisti hanno ridimensionato i loro obiettivi di prezzo a 12 mesi ►Grafico 7. Lo stesso si può dire per le previsioni sul fatturato. Tuttavia, siamo del parere che le stime siano ancora troppo ottimistiche. È quindi probabile che vi saranno ulteriori revisioni. Le prossime settimane borsistiche dovrebbero rimanere pertanto volatili. Manteniamo di conseguenza la nostra sottoponderazione tattica in merito alle azioni. All'interno della classe d'investimento preferiamo il mercato nazionale svizzero per il suo carattere difensivo e per le numerose aziende con forte posizionamento di mercato e un'elevata capacità di determinazione dei prezzi.

### 7 Gli analisti... ...diventano più pessimisti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# 1 Investimenti alternativi

**L'oro ha lo scopo di diversificare un portafoglio ed è volto a stabilizzare l'andamento del patrimonio. In franchi svizzeri, questo ha funzionato anche quest'anno.**



## Lo sapevate?

L'offerta limitata di oro e la sua complessa estrazione rendono il metallo prezioso un oggetto d'investimento ambito. È proprio questo il motivo per cui gli alchimisti si dedicano da sempre alla realizzazione sintetica dell'oro. Effettivamente, oggi è possibile produrre oro dal platino o dal mercurio. Il problema, però, è che la produzione sintetica è più costosa dell'estrazione tradizionale. Di conseguenza, i chimici non eserciteranno alcuna pressione sul prezzo dell'oro nemmeno in futuro.

Il problema dell'oro è onnipresente: sebbene protegga dalle crisi e dall'inflazione, il suo prezzo non aumenta nemmeno con un'inflazione a livello record. Sembra che in questo momento l'oro non stia svolgendo tanto bene la sua funzione e il motivo principale risiede nel forte aumento dei tassi. Questo pesa sul prezzo dell'oro sotto due aspetti: in primo luogo, ne rende più costoso il possesso; in secondo luogo, dà una spinta al dollaro USA ma, poiché quest'ultimo è in correlazione inversa rispetto al metallo prezioso giallo, l'oro si trova sotto pressione.

In che misura i tassi di interesse influiscono sull'oro è evidente nell'andamento dei corsi di quest'anno. Dopo essersi avvicinato ai massimi storici a inizio marzo a causa della guerra in Ucraina, da metà dello stesso mese il prezzo dell'oro ha registrato una tendenza al ribasso. In quel momento la Banca centrale statunitense (Fed) ha iniziato ad aumentare i tassi ► **Grafico 8**.

Un'ulteriore difficoltà nella determinazione del prezzo dell'oro risiede nella valutazione. In effetti, è estremamente difficile valutare l'oro, dal momento che non genera alcun rendimento. L'andamento del corso deriva quindi sempre da un'interazione tra la domanda e l'offerta. Se da un lato l'offerta è limitata, la domanda oscilla fortemente.

### 8 La Fed aumenta i tassi Detenere oro diventa più costoso

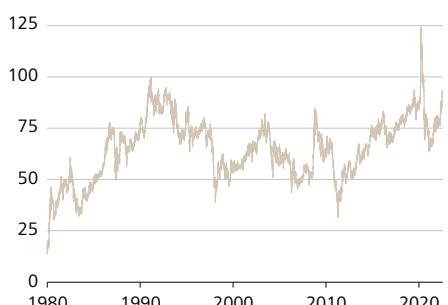


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

### 9 Oro sicuro...

...argento ciclico

Rapporto prezzo dell'oro/dell'argento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dato che il comportamento degli acquirenti dell'industria dei gioielli è relativamente costante e l'oro svolge solo un ruolo subordinato nella produzione industriale, la domanda determinata dal settore finanziario è un fattore centrale per l'aumento dei prezzi. Al momento, tale domanda è limitata.

L'oro ha performato meglio dell'argento, principalmente perché l'argento viene utilizzato molto di più nella produzione industriale ed è perciò più legato all'indebolimento economico. A tale riguardo sono esemplari le illustrazioni del rapporto oro/argento ► **Grafico 9**. Il grafico mostra quanto argento è necessario per acquistare la medesima quantità di oro. Se il rapporto aumenta, l'oro rincara rispetto all'argento. L'andamento attuale e quello al momento dello scoppio della crisi del coronavirus di due anni e mezzo fa dimostrano che, soprattutto in tempi economicamente incerti, il rendimento dell'oro batte quello dell'argento. In franchi svizzeri, l'oro è rimasto senza variazioni, mentre il prezzo dell'argento è sceso di quasi il 15% da inizio anno. Questo effetto stabilizzante dell'oro gli conferisce un ruolo centrale nel contesto del portafoglio per migliorare il profilo rischio/rendimento. In un contesto di portafoglio l'oro sta svolgendo anche ora la sua funzione stabilizzatrice.



# Valute

**L'attuale contesto di mercato è veleno per l'euro. Alla parità con il franco svizzero, nel mese di luglio è seguita a tratti anche quella con il dollaro USA. Un'inversione di tendenza non è in vista.**



## Lo sapevate?

Il segno dell'euro «€» si ispira ufficialmente alla lettera greca epsilon (ε). È un omaggio all'antica Grecia dove circa 5'000 anni fa, sull'isola di Creta, è sorta la prima civiltà del continente. Da allora, il paese viene considerato la culla della cultura europea. Inoltre, il simbolo dell'euro rappresenta naturalmente anche la prima lettera della parola «Europa», con le due linee parallele che attraversano il simbolo per sottolineare la stabilità della moneta unica europea.

«Perché andare a cercare lontano ciò che invece abbiamo a portata di mano?» È quello che avranno pensato molti svizzeri quando hanno pianificato le loro vacanze estive di quest'anno. Il motivo non è tanto l'amore improvvisamente riscoperto per il continente europeo, quanto l'andamento del tasso di cambio dell'euro. Nelle ultime settimane, l'euro è sceso a tratti quasi alla doppia parità, cioè contemporaneamente rispetto al franco svizzero e al dollaro USA ►Grafico 10. La moneta unica europea ha così sottolineato la sua tendenza ribassista in atto da anni.

### 10 Tut't'altro che stabile

L'euro perde costantemente valore

Andamento del corso dell'euro rispetto al franco svizzero e al dollaro USA



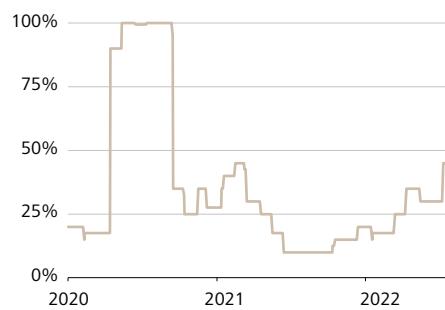
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I motivi del recente crollo del corso dell'euro sono molteplici. Da un lato, pesano le crescenti preoccupazioni congiunturali degli investitori a causa del suo carattere ciclico. A seguito del rallentamento dell'attività economica che i macrodati evidenziano già da tempo, da inizio anno la probabilità di una recessione nell'Eurozona è salita dal 20% al 45% ►Grafico 11. Anche il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha ultimamente messo in guardia da un elevato pericolo di recessione. La crisi energetica che si sta profilando in Europa, conseguente alla guerra in Ucraina, aggiunge acqua al mulino.

### 11 Il pericolo di recessione...

...è aumentato in misura significativa

Probabilità di una recessione nell'Eurozona



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

D'altro canto, la politica monetaria assume un ruolo preponderante nella debolezza dell'euro. Nella sua lotta contro l'inflazione persistentemente elevata, quest'anno la Banca centrale statunitense (Fed) ha aumentato gli interessi nominali di ben 225 punti base. Si ritiene pressoché certo un ulteriore irrigidimento della politica monetaria. Anche la Banca nazionale svizzera (BNS) ha ufficialmente avviato l'inversione dei tassi a giugno. La Banca centrale europea (BCE), nel frattempo, si è mantenuta a lungo immobile. A causa dei premi di rischio su molti titoli di stato dell'Europa meridionale, che rischiavano di sfuggire di mano, i banchieri centrali non hanno osato aumentare i tassi prima della fine di luglio (+0.5%). Di conseguenza, si è aperto un netto gap tra i tassi, in particolare con gli USA e, come risultato, i capitali defluiscono sempre di più dall'Eurozona.

Nel frattempo, lo sguardo verso il futuro non promette alcuna inversione di tendenza. Al momento, sul fronte dell'euro dovranno essere scontati molti fattori negativi, ma mancano gli impulsi per una reale ripresa. Prevediamo l'euro a CHF 0.98 e a USD 1.03 sul periodo di 12 mesi.

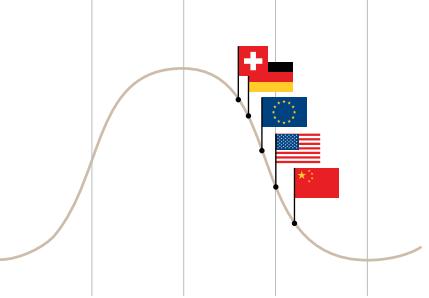
# Uno sguardo al futuro

**Dopo la Fed statunitense e la BNS, ora anche la BCE ha avviato l'inversione dei tassi. Per arginare l'elevata inflazione potrebbero rendersi necessari ulteriori aumenti.**


Congiuntura

---

Ripresa
Alto
Flessione
Basso

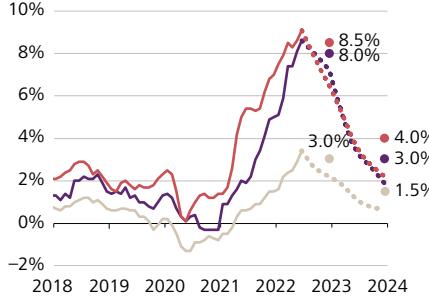



Inflazione

---

L'inflazione...
...continua ad aumentare

Inflazione e previsioni



Paese	Previsione di consenso (%)	Previsione Raiffeisen Svizzera (%)
Svizzera	3.0	3.0
Eurozona	3.0	3.0
USA	8.5	8.0

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

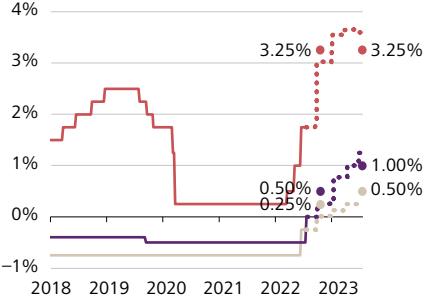

Politica monetaria

---

«Last but not least»
La BCE avvia ufficialmente l'inversione dei tassi

Tassi di riferimento e previsioni

«Tassi di interesse sui depositi
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Paese	Previsione di consenso (%)	Previsione Raiffeisen Svizzera (%)
Svizzera	0.50	0.50
Eurozona*	0.25	0.25
USA	3.25	3.25

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

- La solidità del mercato del lavoro e gli effetti di ripresa legati al coronavirus supportano l'economia **Svizzera**. Se, tuttavia, in Europa dovessero verificarsi carenze energetiche, queste avrebbero conseguenze congiunturali anche nel nostro paese. Per quest'anno prevediamo ora un tasso di crescita del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.9 %.
- A luglio la fiducia dei consumatori nell'**Eurozona** è scesa ai minimi storici: pesano soprattutto l'inflazione elevata e la minaccia di una crisi energetica dovuta alla guerra in Ucraina. In tal modo, il pericolo di recessione si è ulteriormente acuito. Abbiamo rivisto la nostra previsione di crescita per il 2022 dal 2.5 % al 2.0 %.
- L'ostinata pressione inflazionistica grava sui portafogli dei consumatori statunitensi. Il fatto che il loro livello di spesa finora stagna a un livello elevato dipende soprattutto dai risparmi accumulati in seguito al coronavirus. Ciò nonostante, nel secondo trimestre gli USA sono entrati in recessione tecnica (crescita negativa del PIL per due trimestri consecutivi). Per l'anno in corso prevediamo ormai solo una leggera espansione dell'economia pari all'1.5 %.

- A giugno, l'inflazione in **Svizzera** si è attestata al 3.4 %: il valore più alto dal 1993. L'inflazione importata continua a essere attenuata dalla robustezza del franco svizzero. Per il 2022, prevediamo un aumento dei prezzi al consumo del 3.0 %.
- Di recente i salari nell'**Eurozona** sono aumentati del 3 % circa, vale a dire meno dei prezzi al consumo (giugno: +8.6 %). Attualmente non si rilevano segnali di una spirale salari-prezzi. Ciò nonostante, per il momento i prezzi dovrebbero continuare ad aumentare, trainati soprattutto dal rincaro delle materie prime. La nostra previsione sull'inflazione per il 2022 è dell'8.0 %.
- Negli **USA**, a giugno i prezzi al consumo sono saliti del 9.1 % e i prezzi alla produzione a monte hanno subito un incremento dell'11.3 %. Non si intravede perciò alcuna inversione di tendenza in fatto di inflazione. Ora prevediamo un'inflazione annua dell'8.5 %.

- Attualmente la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ritiene che il rischio di un'inflazione debordante sia maggiore rispetto agli svantaggi di un franco forte. Per la riunione di politica monetaria di settembre prevediamo quindi un ulteriore aumento dei tassi di 50 punti base.
- A luglio, la **Banca centrale europea (BCE)** ha aumentato i tassi di riferimento per la prima volta da undici anni (+0.5 %). I banchieri centrali accompagnano l'inversione dei tassi con un nuovo programma anti-crisi, concepito per garantire che l'aumento dei tassi non gravi eccessivamente su alcuni paesi.
- In base all'ultimo rapporto congiunturale della **Banca centrale statunitense (Fed)**, in alcune regioni degli Stati Uniti emergono i primi segni di rallentamento congiunturale dovuti alla politica monetaria più restrittiva. Questo probabilmente non farà desistere i banchieri centrali dal continuare a intervenire sui tassi per riportare l'elevata inflazione sotto controllo.

## 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 ricalcate 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. 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.