

Settembre 2022

Guida agli investimenti



Europa

Un continente in tempesta

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Europa – un continente in tempesta

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

Inasprimento della crisi energetica: nelle ultime settimane i prezzi del gas naturale e dell'elettricità hanno subito nuovamente un forte aumento. Solo quest'anno i prezzi del gas in Europa sono triplicati. Nel frattempo, la Russia continua a diminuire le sue forniture di gas e di conseguenza la scarsità di gas alimenta l'inflazione. A livello politico si stanno compiendo sforzi per limitare i prezzi dell'energia. Interventi statali metterebbero tuttavia i bilanci a dura prova e aumenterebbero ulteriormente il debito pubblico.

La dinamica congiunturale diminuisce: in agosto, gli indicatori anticipatori della congiuntura, come gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), hanno continuato a scendere. Negli Stati Uniti, il Composite PMI è sceso a 45.0 punti e anche in Europa l'indicatore, con 49.2, è sotto la soglia di espansione di 50 punti. La fiducia dei consumatori è quindi nuovamente peggiorata. L'elevata inflazione penalizza la propensione agli acquisti e di conseguenza i rischi di recessione sono aumentati.

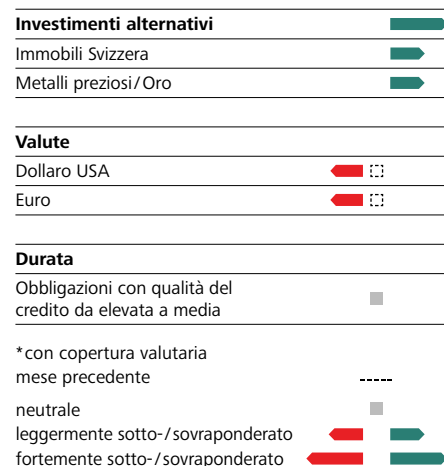
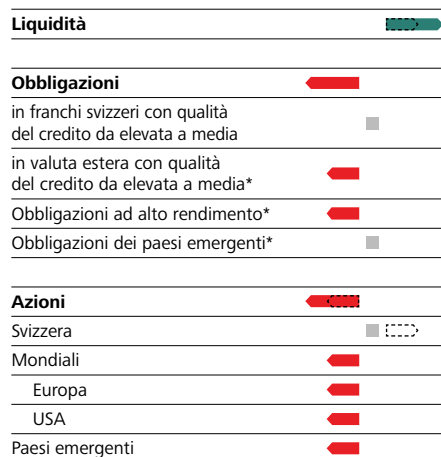
Vi saranno ulteriori aumenti dei tassi: le speranze di un'imminente fine della politica monetaria più restrittiva sono svanite nel nulla durante il vertice delle banche centrali a Jackson Hole. Il Presidente della Fed Jerome Powell ha chiarito che la lotta all'inflazione persisterà probabilmente an-

cora a lungo. A settembre prevediamo un aumento dei tassi di riferimento di 50 punti base ciascuno negli USA, in Europa e in Svizzera. A ciò si aggiunge il fatto che la riduzione del bilancio («quantitative tightening») negli Stati Uniti sarà accelerata a partire da settembre.

L'orso la fa ancora da padrone: dopo la svendita sui mercati azionari, da metà giugno è iniziata una forte inversione di tendenza. L'indice di riferimento statunitense S&P 500 è aumentato di circa il 18% in poche settimane. Negli ultimi giorni, però, il movimento di recupero si è bruscamente arrestato. Dal punto di vista tecnico, i mercati azionari globali sono sempre ribassisti.

Riduzione delle azioni svizzere: a fine agosto abbiamo cambiato a neutrale la nostra leggera sovrapponderazione nelle azioni svizzere. Quest'anno, in virtù del suo orientamento difensivo il mercato nazionale ha registrato un risultato migliore in termini relativi rispetto alle borse europee. Le aziende si trovano sempre più spesso ad affrontare gli ostacoli derivanti dalla robustezza del franco svizzero. Inoltre, anche la Svizzera risentirà direttamente degli effetti di eventuali difficoltà nell'approvvigionamento energetico in Europa. In vista dei prossimi mesi, complessivamente ci posizioniamo in modo ancora più difensivo.

Il nostro posizionamento



Europa

Un continente in tempesta



Aspetti principali in breve

L'Europa non riesce a uscire dalla modalità di crisi. Dopo la crisi finanziaria e immobiliare 2008/2009, la Brexit e la pandemia da coronavirus il continente è stato ora colpito duramente dalla guerra in Ucraina. Le sanzioni lasciano segni pesanti sull'economia russa, ma anche sulle economie europee. I prezzi dell'energia e della corrente elettrica sono aumentati sensibilmente e spingono l'inflazione verso livelli record. Se la Russia dovesse chiudere completamente il rubinetto del gas in autunno, una pesante recessione potrebbe essere dietro l'angolo. Pertanto anche la Banca centrale europea si trova tra l'incudine e il martello: se i tassi vengono aumentati rapidamente, c'è il rischio di una nuova crisi del debito. Se la politica monetaria rimane espansiva, l'inflazione rischia di rompere gli argini. Quest'anno gli investitori hanno pertanto ritirato molto capitale dall'Eurozona. Conseguentemente sia l'euro che i mercati azionari europei sono crollati. Non si intravede (purtroppo) una prossima ripresa in Europa.

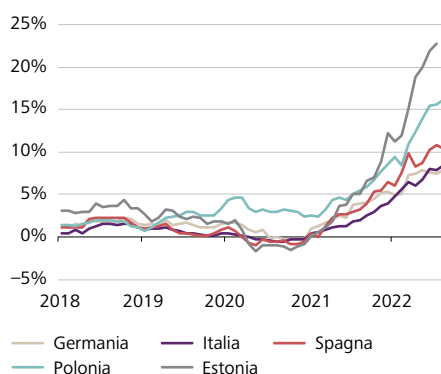
L'Europa si trova nel bel mezzo di una tempesta perfetta, perché ancora una volta l'Unione europea (UE) rischia di doversi cimentare in una prova del fuoco. Già tra il 2008 e il 2010 la confederazione di stati fondata il 1° novembre 1993 si era trovata sull'orlo del baratro. La causa era stata la crisi finanziaria e immobiliare globale, che aveva portato gli stati periferici, soprattutto la Grecia, sull'orlo della bancarotta. Un primo programma di crediti pari a 110 miliardi di euro aveva allora aiutato il paese ellenico. Per contro, il paese aveva dovuto impegnarsi a risparmiare duramente. Anche la Banca centrale europea (BCE) aveva partecipato al programma di salvataggio e nel maggio 2010 aveva iniziato ad acquistare titoli di stato greci, portoghesi e irlandesi. La politica di austerità ha fatto crollare il prodotto interno lordo (PIL) della Grecia tra il 2008 e il 2014 di oltre un quarto e la disoccupazione ha raggiunto in quel periodo il 28%. Complessivamente l'«azione di salvataggio» è costata 278 miliardi di euro e anche gli investitori avevano dovuto metterci del loro con un taglio del debito. La disgregazione dell'UE era stata scongiurata per poco. Circa due settimane fa Bruxelles ha posto fine alla stretta sorveglianza del bilancio e della politica finanziaria della Grecia.

Tuttavia, l'Europa è tutt'altro che unita. Con l'uscita della Gran Bretagna, l'Unione ha perso un membro importante. Gli effetti (da entrambi i lati) si osservano ancora oggi. Poco dopo il dramma della Brexit il mondo ha dovuto confrontarsi con la pandemia da coronavirus. Anche in questa fase l'Europa si è dimostrata tutt'altro che unita. I singoli stati hanno emanato misure autonome per la lotta contro la pandemia; il risultato è stata una giungla inestricabile di regole e restrizioni. L'UE ha mostrato un po' più determinazione e coordinamento in fatto di politica sanzionatoria contro la Russia. La guerra in Ucraina sembra aver riavvicinato in qualche misura i paesi europei. Ma anche in questo caso si cominciano già a sentire di nuovo i primi scricchiolii. Se la Russia in autunno dovesse chiudere completamente

1 I tassi di inflazione...

...sono in parte a due cifre

Tassi di inflazione Germania, Italia, Spagna, Polonia ed Estonia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

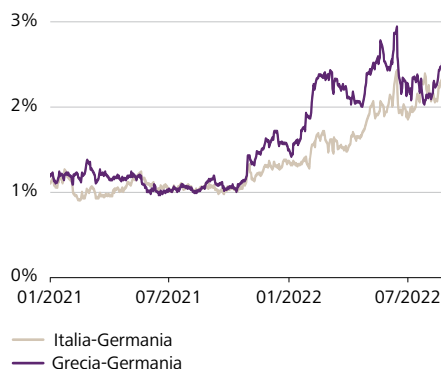
il rubinetto del gas (cosa che sembra sempre più probabile), presto della solidarietà non rimarrà più traccia.

La crisi del gas spinge l'inflazione ancora di più verso l'alto. Elevati tassi di inflazione a due cifre sono ormai una realtà in diversi stati europei ► **Grafico 1** e il rischio di una spirale salari-prezzi è cresciuto. La BCE ha avuto un atteggiamento poco lodevole, siccome per troppo tempo si parlava di un aumento dei prezzi «temporaneo» e si è proseguiti inarrestabilmente sulla strada della politica monetaria espansiva. Solo

2 Crisi del debito 2.0?

I supplementi d'interesse sono aumentati sensibilmente

Spread dei tassi di interesse dei titoli di stato decennali Italia-Germania, Grecia-Germania



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Gli investitori in franchi svizzeri saranno poco contenti dei loro investimenti in euro. Dall'inizio dell'anno la moneta unica ha perso di nuovo il 7.5 % del suo valore rispetto al franco. La perdita della moneta dall'inizio del nuovo millennio raggiunge pertanto il 40 %. Questo ha anche degli effetti sull'andamento dei mercati azionari. Dal 1° gennaio 2000, in franchi svizzeri, il mercato azionario europeo, misurato dall'indice MSCI EMU, è aumentato appena dello 0.7 % all'anno. Se si toglie l'inflazione rimane ben poco. Per contro, le azioni svizzere erano tra i vincitori. Lo Swiss Performance Index (SPI) è aumentato dall'inizio del nuovo millennio del 183 % o 4.7 % all'anno. Anche se il passato non è un parametro di riferimento per il futuro, questo trend dovrebbe proseguire praticamente invariato. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale se ne tiene conto. Oltre ai mandati «Swissness», che investono esclusivamente in azioni nazionali, nei nostri mandati globali implementiamo da sempre un cosiddetto «home bias». Ciò significa che il 50 % della quota azionaria viene investito nel mercato nazionale.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

nel luglio 2022 i banchieri centrali hanno deciso un primo aumento dei tassi di 50 punti base. Anche nei mesi successivi la BCE inasprirà probabilmente la sua politica monetaria solo con molta titubanza. Il timore di una riaccensione della crisi del debito è troppo grande. I cosiddetti spread periferici, ovvero le differenze d'interesse tra i titoli di stato tedeschi e quelli dei paesi meridionali della zona euro, sono già aumentati sensibilmente. Se i Bund a 10 anni rendono l'1.55 %, l'Italia paga per l'acquisizione di denaro quasi il triplo ogni anno, ovvero il 3.95 %. In Grecia il rendimento è attualmente ormai sopra il 4 % ► **Grafico 2**. La BCE si trova pertanto già di fronte a un nuovo dilemma: se i tassi vengono aumentati rapidamente, c'è il rischio di una nuova crisi del bilancio. Se la politica monetaria rimane espansiva, l'inflazione rischia di rompere gli argini. È come scegliere tra peste e colera. Questo andamento mostra ancora una volta che la moneta unica funziona solo quando le cose vanno bene. Senza una politica fiscale comune in Europa, la BCE si troverà a dover gestire sempre gli stessi problemi.

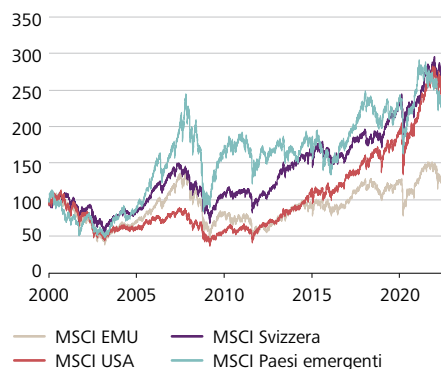
In autunno tutti gli occhi saranno puntati sull'Italia. Dopo che la coalizione di governo dell'ex capo della BCE Mario Draghi si è smembrata, i nostri vicini a sud saranno chiamati alle urne il 25 settembre per eleggere il nuovo parlamento. Secondo le previsioni attuali potremmo assistere a una svolta a destra. Se la candidata premier del partito Fratelli d'Italia, Giorgia Meloni, dovesse vincere le elezioni, le forze antieuropeiste riceverebbero un notevole slancio.

L'Europa è ancora una volta in modalità di crisi. La guerra in Ucraina, l'incombente scarsità di gas, l'inflazione record e una possibile crisi del debito 2.0 pongono l'UE davanti a una nuova prova del fuoco. Se la comunità di stati ne uscirà rinforzata

3 I due decenni di perdite in Europa

Notevole sottoperformance del mercato azionario

Andamento del valore (Total Return) MSCI EMU, MSCI Svizzera, MSCI USA e MSCI Paesi emergenti, in CHF, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

non è ancora dato a sapere. Nei mesi passati grandi quantità di capitali sono uscite dall'Europa e l'euro è precipitato. Rispetto al franco svizzero, la moneta unica ha perso quasi il 7.5 % del suo valore. Ancora più drammatica è la perdita di valore rispetto al dollaro USA: ovvero oltre il 12 %. Anche sui mercati azionari la perdita di fiducia è sotto gli occhi di tutti. L'indice MSCI EMU è il fanalino di coda nell'anno in corso con un -20 %. Gli investitori azionari europei hanno ormai alle spalle due decenni di perdite. Dall'inizio del nuovo millennio l'indice MSCI EMU in franchi è cresciuto di appena il 17 % ovvero dello 0.7 % all'anno. Un'evidente sottoperformance rispetto agli altri mercati azionari ► **Grafico 3**. Anche se il mercato azionario europeo è ormai uno dei più convenienti e dovrebbero essere stati scontati molti fattori negativi nei corsi, poco depone a favore di un prossimo miglioramento.

Obbligazioni

La BCE affianca all'inversione dei tassi lo strumento anticrisi TPI. In questo modo sta inasprendo il problema del debito in Europa. Gli investitori dovrebbero tenerne conto quando acquistano obbligazioni in euro.



Cosa significa esattamente...?

Limite del debito di Maastricht

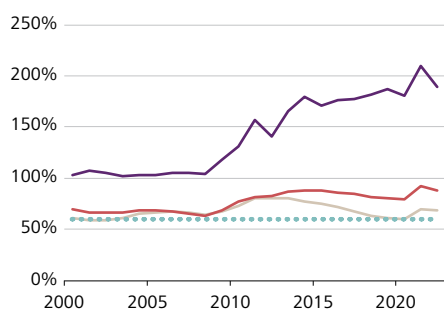
Il 7 febbraio 1992, con il Trattato di Maastricht, gli stati dell'UE si sono impegnati reciprocamente a rispettare alcuni criteri di convergenza nella partecipazione all'Unione economica e monetaria (UEM). I cosiddetti criteri di Maastricht regolano principalmente i limiti di indebitamento massimo degli stati membri. Ad esempio, il deficit pubblico non può superare il 3 %, mentre il livello del debito pubblico non può oltrepassare il 60 % del prodotto interno lordo (PIL). La Commissione europea e la Banca centrale europea verificano il rispetto di questi requisiti e possono avviare una procedura di infrazione in caso di inosservanza.

«Guardiamo il lato positivo: contrarre debiti non è altro che un risparmio negativo» Questa affermazione dell'autore Ernst Ferstl è da intendersi con una certa ironia. Il debito può diventare un problema sia per i bilanci privati che per quelli pubblici. Nell'Unione Europea attualmente l'indebitamento medio degli stati membri è pari a quasi il 90 % della forza economica nazionale ► **Grafico 4**. Nemmeno la Germania rimane al di sotto del cosiddetto **limite del debito di Maastricht**. La Grecia vi si trova addirittura molto al di sopra. Di conseguenza, l'UE è stata più volte sull'orlo del baratro.

4 L'Unione europea...

...ha un problema con il debito

Debito pubblico di paesi dell'UE selezionati, in % del PIL



— Germania — Grecia
— Media UE — Limite del debito di Maastricht

Fonti: Eurostat, Raiffeisen Svizzera CIO Office

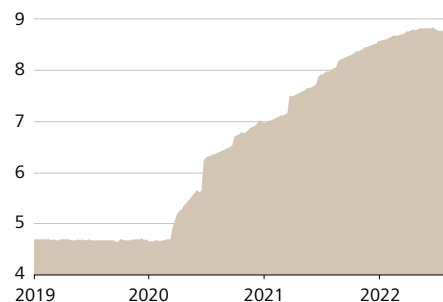
La questione del debito in Europa ultimamente è tornata a farsi più accesa. Il motivo è il «Transmission Protection Instrument» (TPI) introdotto dalla Banca centrale europea (BCE) nel quadro dell'inversione dei tassi. In tal modo i banchieri centrali vogliono evitare che i paesi membri fortemente indebitati si trovino ad affrontare un aumento dei costi di rifinanziamento dei loro titoli di stato. Grazie al TPI, la Banca centrale può acquistare in modo mirato e illimitato titoli di debito di singo-

li paesi dell'Eurozona e quindi abbassare i loro interessi creditizi. In tal modo, però, la BCE sta praticamente sabotando la propria politica monetaria. Un sistematico irrigidimento comporterebbe anche una riduzione netta del bilancio della Banca centrale ► **Grafico 5**. Questo incoraggia indirettamente paesi come Grecia e Italia a continuare ad indebitarsi. I banchieri centrali europei stanno giocando con il fuoco. Resta da vedere se l'UE riuscirebbe a sopravvivere a una crisi del debito 2.0.

5 Il bilancio della BCE...

...è esploso in seguito alla crisi dovuta al coronavirus

Totale di bilancio della BCE, in mila miliardi di euro



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A causa delle preoccupazioni relative all'inflazione e alla previsione di ulteriori aumenti dei tassi, nel mese di agosto i rendimenti obbligazionari negli USA e in Europa sono aumentati nettamente. A tratti i titoli di stato tedeschi a 10 anni sono tornati a rendere l'1.55 %, mentre i loro omologhi italiani addirittura il 3.95 %. Chi adesso intende investire in titoli di stato in euro, vista la remunerazione nominale leggermente più elevata rispetto alla Svizzera, deve essere consapevole della problematica del debito pubblico. Raccomandiamo un'ampia diversificazione del portafoglio obbligazionario, oltre all'Eurozona.

Azioni

Sui mercati azionari dell'Eurozona prevalgono i settori ciclici. Con l'inclusione dei titoli azionari svizzeri si riesce ad aggiungere un'impronta più difensiva.



Lo sapevate?

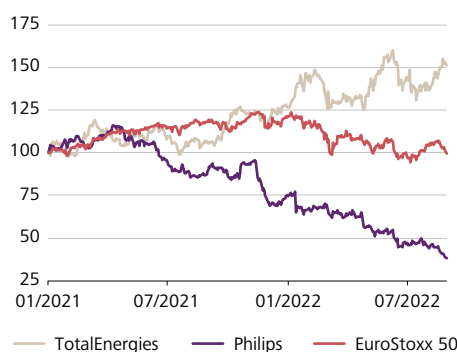
La più antica borsa valori d'Europa è stata fondata nel 1602 dalla Compagnia olandese delle Indie orientali ad Amsterdam. È stata la prima del suo genere. Gli Stati generali dei Paesi Bassi trasferirono alla Compagnia olandese delle Indie orientali per 21 anni il controllo sull'intero commercio olandese in Asia e le competenze quasi statali. Nel corso dei secoli, la borsa di Amsterdam ha sperimentato molti cambiamenti. Nel 2000 ha realizzato una fusione con le borse di Bruxelles e di Parigi divenendo Euronext Amsterdam.

Quest'anno l'indice EuroStoxx 50 ha perso circa il 17%. L'andamento dei corsi risulta quindi simile a quello delle altre regioni, tuttavia la performance delle azioni sottostanti risulta nettamente diversa. Tra i migliori performer troviamo il gruppo energetico francese TotalEnergies. L'azienda ha beneficiato del notevole aumento dei prezzi dell'energia e solo quest'anno è cresciuta di ben il 20%. Al contrario, il valore del produttore olandese di elettrodomestici e tecnologie medicali Philips si è quasi dimezzato. Dal 2021 i corsi azionari presentano un andamento quasi speculare e il mercato complessivo segna il passo ► **Grafico 6**.

6 Divergenze in Europa

Top e flop a confronto

Andamento dei corsi di TotalEnergies, Philips ed EuroStoxx 50



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

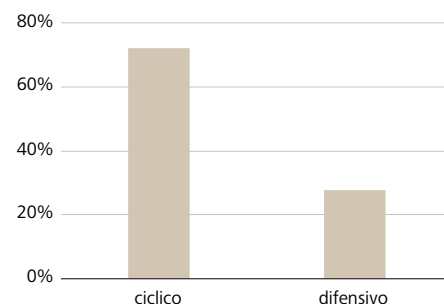
Nonostante questa divergenza, un investimento nell'EuroStoxx 50 offre una buona diversificazione, permettendo di investire nelle 50 maggiori aziende d'Europa. Ma, analogamente a ciò che accade in politica, le grandi potenze quali Francia e Germania così come i Paesi Bassi giocano un ruolo centrale anche per gli investitori. Il fornitore di semiconduttori olandese ASML ha la maggiore ponderazione nell'EuroStoxx 50, seguito dall'azienda di beni di lusso francese LVMH e dal produttore di gas industriale tedesco Linde.

Il fatto che l'indice di riferimento europeo non abbia fatto meglio dipende dalla sua composizione ciclica: oltre il 70% dell'indice è rappresentato da aziende cicliche che risentono molto delle attuali incertezze ► **Grafico 7**. Questo è uno dei motivi per cui manteniamo la nostra sottoponderazione in Europa.

7 Sovraponderazione ciclica

I titoli difensivi scarseggiano nell'Eurozona

Ciclicità dell'EuroStoxx 50



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Interessante è anche il ruolo delle aziende svizzere a confronto con quelle europee. Se si amplia l'universo d'investimento dall'Eurozona all'Europa, la multinazionale del settore alimentare Nestlé e l'azienda farmaceutica Roche occupano i primi due posti. Anche il gruppo farmaceutico Novartis, al sesto posto, rientra tra le maggiori aziende d'Europa. Dal punto di vista degli investitori la Svizzera si è quindi integrata al meglio in Europa. Ma c'è di più: poiché i pesi massimi dello Swiss Market Index (SMI) provengono da settori difensivi, gli stessi conferiscono un'impronta più difensiva al mercato europeo nel suo complesso. Tuttavia, a causa della valutazione relativamente elevata e della forza del franco svizzero, per il mercato svizzero abbiamo deciso di passare da una posizione sovrapponderata a neutrale.

Investimenti alternativi

I prezzi elevati dell'energia pesano sui consumi e su tutta l'economia. La probabilità di una recessione è in aumento. Una normalizzazione sembra molto lontana.



Cosa significa esattamente...?

Fracking

L'origine delle materie prime fossili, come il petrolio o il gas naturale, risale a microrganismi e piante che si sono estinti milioni di anni fa e che successivamente si sono parzialmente fissati negli strati rocciosi. Una tecnica di estrazione adatta a liberare petrolio e gas dalla roccia è il fracking. In questo processo, la roccia viene frantumata artificialmente, sfruttando la pressione dei fluidi. Successivamente, si scavano diversi chilometri nel terreno e una miscela sotto forte pressione di acqua, sabbia e sostanze addensanti viene forzata in un pozzo di trivellazione al fine di creare delle crepe negli strati di roccia. Una volta rimossa la pressione idraulica dal pozzo, i resti del fluido mantengono aperte le crepe in modo che il petrolio e il gas presenti all'interno possano essere portati in superficie attraverso i tubi di perforazione.

Solo quest'anno il prezzo del gas è più che triplicato. Dai corsi minimi toccati durante la fase del coronavirus, è addirittura salito di oltre il 2'500 %, dopo aver presentato a lungo una tendenza laterale. Questa situazione deriva dalla guerra in Ucraina e dal fatto che la Russia sta gradualmente chiudendo i rubinetti del gas. È quindi un tipico esempio di ciò che accade quando offerta e domanda sfuggono di mano. Se da un lato la domanda rimane costante, dall'altro l'offerta è semplicemente inesistente. In un simile contesto, il prezzo schizza in alto poiché il gas non può essere semplicemente sostituito come fonte di energia.

La Germania ne è stata colpita in modo pesante: circa un quinto del mix energetico è costituito da gas naturale, di cui quasi la metà proviene dalla Russia. Le conseguenze sono difficilmente prevedibili al momento: spaziano dall'assenza di luci natalizie e dalle abitazioni fredde fino all'interruzione della produzione industriale. Quest'ultima farebbe sprofondare la Germania e molte altre nazioni europee in una fortissima recessione.

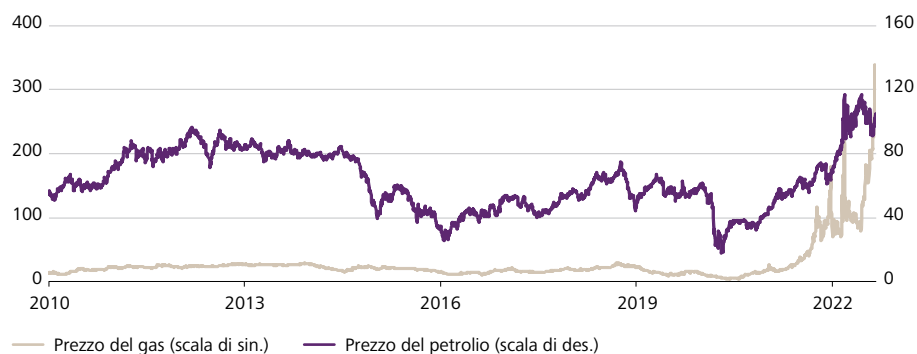
L'elevato prezzo del petrolio è evidente già da tempo ed è praticamente raddoppiato o triplicato a seconda del periodo di osservazione ► **Grafico 8**. I metodi di estrazione alternativi, come il **fracking**, a livello economico stanno tornando a essere interessanti. Il prezzo del petrolio alle stelle è direttamente percepibile ogni volta che riempiamo il serbatoio. Tuttavia, vi sono anche degli effetti secondari, che si ripercuotono sull'economia e si riflettono nei tassi d'inflazione elevati. Ciò significa che il reddito disponibile dei cittadini si riduce e i consumi, il principale pilastro di un'economia, crollano. Anche se si spende la stessa cifra, si ottiene un controvalore inferiore. Una maggiore quota di risparmio dal periodo del coronavirus può colmare solo temporaneamente questa situazione difficile. Gli indicatori dei consumi stanno crollando da tempo.

Una distensione non è attualmente in vista. I prezzi dell'energia potrebbero scendere solo se la domanda diminuisse a causa di un rallentamento economico. Ciò aumenta la probabilità che la situazione peggiori prima di normalizzarsi.

8 L'economia è in sofferenza

I prezzi del gas e del petrolio si sono moltiplicati

Prezzo del gas in euro/MWh e prezzo del petrolio in euro per barile di Brent



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

L'euro risente dell'attuale contesto di mercato. Per questa valuta, tuttavia, non si tratta del primo banco di prova: la sua storia è caratterizzata da molte crisi.

Cosa significa esattamente...?

Rapporto Delors

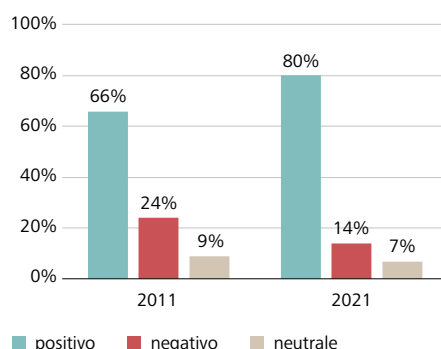
Nel giugno 1988, il Consiglio europeo ha istituito un comitato per elaborare un piano concreto per la realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Era composta, tra gli altri, dai presidenti delle banche centrali degli stati membri della Comunità economica europea (CEE). Il comitato era presieduto da Jacques Delors, all'epoca Presidente della Commissione. I risultati sono stati riassunti nell'aprile 1989 in un documento composto da 38 pagine, il cosiddetto Rapporto Delors. Il rapporto si basava su un piano a tre livelli, che iniziava con l'abolizione di tutte le limitazioni ai movimenti di capitale e la creazione di un Istituto monetario comune, il predecessore della Banca centrale europea (BCE), e si concludeva con l'introduzione dell'euro.

Le radici dell'euro risalgono fino agli anni '60. L'idea era, da un lato, di utilizzare una moneta comune per facilitare il commercio transfrontaliero e, dall'altro, promuovere l'unificazione politica e sociale del «vecchio continente». Tuttavia, il progetto è decollato solo 30 anni dopo, con il **Rapporto Delors**. Il 1° gennaio 1999, l'euro ha finalmente visto la luce, inizialmente come pura moneta scritturale, utilizzata solo per il conteggio e i pagamenti elettronici. Tre anni dopo, le prime monete circolavano sui banconi di vendita a Berlino, Parigi e in altre città europee.

9 Gli europei...

...guardano sempre più spesso all'euro come a qualcosa di positivo

Percentuale di intervistati con un atteggiamento positivo, negativo o neutrale nei confronti dell'euro



Fonti: Commissione europea, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I primi anni della moneta unica europea sono stati caratterizzati dall'ammissione di nuovi membri. Dal 2007 in poi, è stata colpita da diverse crisi: crisi finanziaria, crisi del debito pubblico, pandemia da coronavirus. Tuttavia, l'euro ha sempre dovuto combattere l'eterogeneità della sua area valutaria e la mancanza di una vera politica economica comune. Di conseguenza, dalla sua introduzione ha perso continuamente valore rispetto alle valute principali: il calo più forte è stato di quasi il 40% ri-

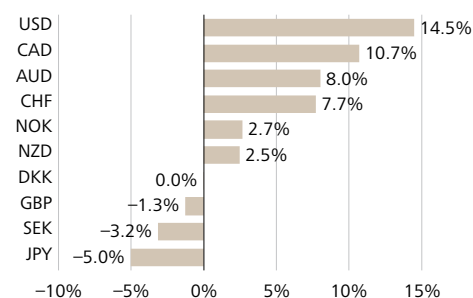
spetto al franco svizzero. Tuttavia, secondo l'Eurobarometro, un sondaggio condotto a intervalli regolari dalla Commissione europea, gode di un'accettazione crescente tra la popolazione ► **Grafico 9**.

Nell'anno in corso, l'euro si trova di nuovo sotto pressione. I motivi principali sono la guerra in Ucraina, l'elevata inflazione, il crescente gap tra i tassi rispetto all'estero, il pericolo di una crisi energetica e il crescente rischio di recessione. Perciò l'euro ha perso nettamente terreno in confronto alla maggior parte delle valute del G10 ► **Grafico 10**. Rispetto al franco svizzero, ad agosto è sceso addirittura al minimo storico di 0.9553. Rispetto al dollaro USA, è sceso sotto la parità per la prima volta da ben 20 anni. Nei tassi di cambio attuali sono scontati molti fattori negativi. Considerando il contesto di mercato caratterizzato dall'incertezza, in particolare in riferimento alla guerra in Ucraina e all'approvvigionamento energetico invernale, non ci sono molti elementi favorevoli a una ripresa dell'euro. Su base annua vediamo quindi le coppie di valute EUR/CHF ed EUR/USD rispettivamente a 0.93 e 0.99.

10 Euro sotto pressione

Guerra, politica monetaria e inflazione sono venti contrari

Variazione dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto all'euro, da inizio anno



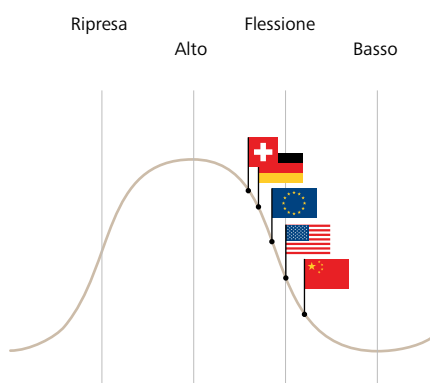
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

Le banche centrali aumenteranno nuovamente i tassi e cresce pertanto il rischio di recessione. L'incombente crisi energetica costituisce un ulteriore ostacolo per la congiuntura.



Congiuntura



- In considerazione dell'attuale contesto di mercato, l'economia svizzera si presenta sorprendentemente robusta. Se tuttavia in Europa dovessero verificarsi difficoltà sul piano energetico, anche la **Svizzera** registrerebbe segni di rallentamento congiunturale. Per il 2022 prevediamo una crescita economica dell'1.9%.
- Oltre a guerra, inflazione e politica monetaria è soprattutto l'inasprimento della crisi energetica a gravare sulla congiuntura nell'**Eurozona**. Di conseguenza, gli indicatori anticipatori sono nuovamente peggiorati. Ad agosto, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) combinato per industria e fornitori di servizi è infatti sceso di 0.7 punti raggiungendo i 49.2 punti. Per l'anno in corso prevediamo un'espansione dell'economia del 2.0%.
- Il mercato del lavoro negli **USA** è in buone condizioni. A luglio sono stati creati 528'000 nuovi posti di lavoro, rispetto ai 250'000 previsti dagli analisti. La quota di disoccupazione è diminuita dal 3.6% al 3.5%. Tuttavia, a causa dell'elevata inflazione e della politica monetaria più restrittiva, anche sulla congiuntura statunitense si stanno addensando nubi minacciose. Per il 2022 prevediamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) solo dell'1.5%.

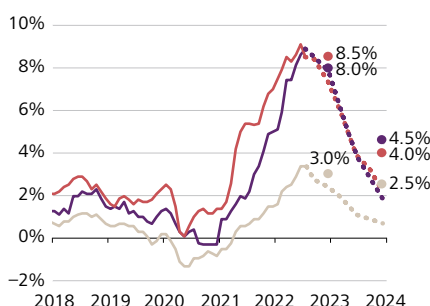


Inflazione

L'inflazione nell'Eurozona...

...continua a crescere

Inflazione e previsioni



— Svizzera — Eurozona — USA
 Previsioni di consenso
 • Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- I crescenti prezzi dell'energia e i salari in aumento terranno alto ancora a lungo l'incremento dei prezzi in **Svizzera**. Il franco forte dovrebbe continuare ad avere un effetto frenante. Prevediamo pertanto ancora un'inflazione annua del 3.0%.
- Molti governi cercano di indebolire la pressione dei prezzi sui consumatori mediante misure di alleggerimento (p.es. il biglietto da 9 euro). Tuttavia l'inflazione nell'**Eurozona** è salita di recente al 9.1%. Il punto massimo dell'andamento inflazionistico tuttavia non dovrebbe essere stato ancora raggiunto. Quest'anno prevediamo un aumento dei prezzi al consumo dell'8.0%.
- La pressione inflazionistica negli **USA** a luglio si è indebolita assestandosi all'8.5% (giugno: +9.1%). Tuttavia è troppo presto per parlare di inversione di tendenza. Molte aziende possono scaricare i maggiori costi di produzione solo con un certo ritardo sui clienti. La nostra previsione sull'inflazione per il 2022 è dell'8.5%.

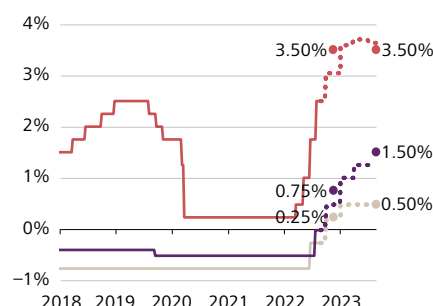


Politica monetaria

Le banche centrali...

...inaspriranno ulteriormente la loro politica monetaria

Tassi di riferimento e previsioni



— Svizzera — Eurozona* — USA
 Previsione di consenso
 • Previsione Raiffeisen Svizzera

*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La lotta contro l'inflazione è al momento la massima priorità della **Banca nazionale svizzera (BNS)**. La BNS è disposta a far rivalutare il franco, sebbene ciò sia sfavorevole per le aziende svizzere. Partiamo dal presupposto che i banchieri centrali ne terranno conto quando prossimamente decideranno in merito ai tassi.
- Nonostante il crescente rischio di recessione la **Banca centrale europea (BCE)** dovrebbe frenare ancora in fatto di politica monetaria. Per la riunione di settembre prevediamo un aumento dei tassi di 50 punti base.
- Secondo i verbali dell'ultima riunione della **Fed**, la **Banca centrale statunitense** si sta preparando a una lunga lotta contro l'aumento dei prezzi al consumo. Alla luce della congiuntura in affanno, per il prossimo futuro i banchieri centrali intendono ridurre la velocità di aumento dei tassi di riferimento.

I nostri autori



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

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hochegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



Tobias Knoblich
Esperto in strategie d'investimento
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.