

Novembre 2022

# **Guida agli investimenti**



## **Investire a lungo termine**

**Con pazienza verso il successo**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Investire a lungo termine – con pazienza verso il successo

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

#### La pressione inflazionistica resta elevata:

i prezzi alla produzione registrano impennate senza freni. A settembre i prezzi alla produzione tedeschi sono aumentati di ben il 45.8 % rispetto allo scorso anno. Le aziende tentano di trasferire i maggiori costi di input sui consumatori. La pressione inflazionistica continua quindi a restare elevata.

**Le banche centrali frenano:** i tassi di inflazione costantemente elevati costringono le banche centrali a proseguire con la loro politica monetaria restrittiva. Questa settimana la Banca centrale europea (BCE) ha aumentato i tassi di riferimento di ulteriori 75 punti base. Anche la Fed, la Banca centrale statunitense, a inizio novembre dovrebbe procedere a un nuovo maxi aumento dei tassi, pari allo 0.75 %, che sarebbe il quarto consecutivo. In questo modo la Fed compirebbe una delle inversioni dei tassi più radicali della sua storia. Il ciclo di rialzo dei tassi non si è però ancora concluso. Altri aumenti dovrebbero seguire.

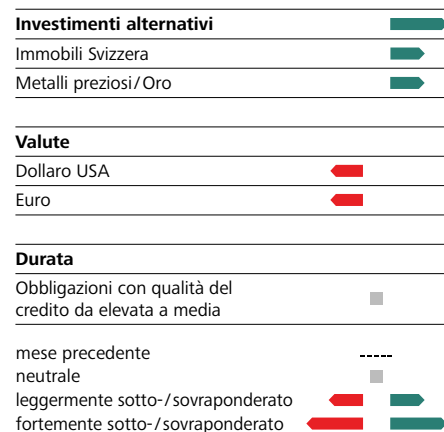
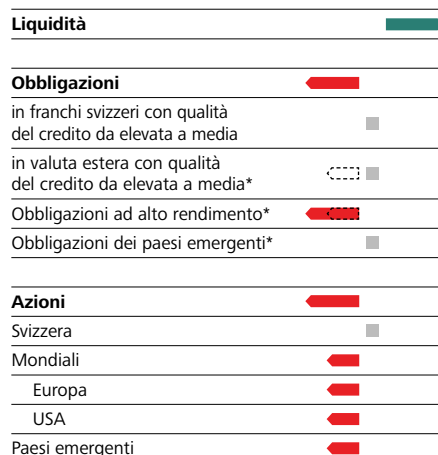
**I pericoli di recessione è aumentato:** gli ultimi dati congiunturali indicano un chiaro rallentamento della crescita. Nell'Eurozona l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) in ottobre è sceso a 47.1 punti. Già a settembre l'indicatore anticipatore si era attestato sotto la soglia significativa dei 50 punti. Insieme con il calo della fiducia

dei consumatori, sono molti i fattori che segnalano una recessione (tecnica) in Europa. Anche negli Stati Uniti i rischi di recessione sono ulteriormente aumentati negli ultimi tempi.

**Stagione degli utili avviata:** nonostante gli ordini accumulatisi durante la pandemia e i problemi nelle catene di fornitura, gli affari vanno ancora abbastanza bene. La pressione sui margini risulta tuttavia sempre più evidente nei risultati aziendali. I dati sugli utili pubblicati per il terzo trimestre sono pertanto piuttosto deludenti. Nel contesto del peggioramento delle prospettive economiche riteniamo che le stime sugli utili per il 2023 siano troppo elevate.

**Focus sulla qualità:** a seguito del netto aumento dei tassi, le obbligazioni investment grade di alta qualità generano di nuovo rendimenti interessanti. La situazione di emergenza degli investimenti si è quindi attenuata e i segmenti obbligazionari più speculativi si fanno meno allettanti. Allo stesso tempo, i rischi di recessione sono aumentati, il che dovrebbe portare a maggiori premi per il rischio di credito. Abbiamo di conseguenza aumentato la qualità nella nostra allocazione obbligazionaria e acquistato obbligazioni investment grade a discapito delle obbligazioni ad alto rendimento.

#### Il nostro posizionamento



\* con copertura valutaria

# Investire a lungo termine

## Con pazienza verso il successo



### Aspetti principali in breve

Gli investitori sono disorientati. Quest'anno la guerra, i timori di recessione e l'aumento degli interessi hanno fatto crollare le borse, ma è soprattutto ora importante ricordare la natura a lungo termine della strategia d'investimento. Ciò richiede non solo pazienza, ma anche nervi saldi. Di fatto, però, l'orizzonte d'investimento è decisivo per la performance. Chi vende ora, invece, realizzerà delle perdite, avrà difficoltà a rientrare nel mercato e si priverà quindi dell'opportunità di compensare la performance negativa. In passato, agli anni borsistici negativi spesso sono seguiti gli utili di corso a due cifre, e se non si è presenti nei mercati in calo, generalmente non lo si è nemmeno in quelli in crescita.

Il mondo si è capovolto. In un periodo dell'anno piuttosto insolito, da fine novembre a poco prima delle festività natalizie, i calciatori giocheranno la coppa del mondo in Qatar. Le misure di risparmio energetico si traducono in temperature ridotte nelle piscine coperte e in luci natalizie soffuse se non addirittura spente. In ogni caso, la Coppa del Mondo di sci è iniziata esattamente come l'abbiamo lasciata la scorsa stagione: con la vittoria di Marco Odermatt nello slalom gigante.

Anche dal punto di vista congiunturale, il mondo sembra essere fuori controllo. La guerra in Ucraina è motivo di costante incertezza. I postumi dei tassi d'interesse pari a zero e negativi hanno fatto salire i dati inflazionistici alle stelle. I tassi si sono impennati e, di conseguenza, le borse stanno mostrando il loro lato volatile.

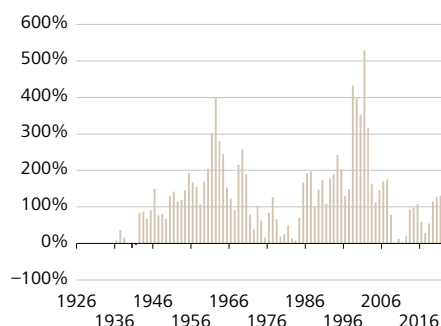
Il consiglio di mantenere la strategia d'investimento potrebbe suonare inizialmente come un «vuoto» incoraggiamento. Tuttavia, un cambiamento di prospettiva mostra perché questo è così importante e perché gli investitori non dovrebbero permettere che le oscillazioni sul breve termine rovinino il successo dell'investimento a lungo termine. Dal 1988, anno in cui è stato creato lo Swiss Performance Index (SPI) nella sua attuale forma, solo quattro anni hanno avuto un andamento più debole di quello attuale. Molto più importante sembra essere il fatto che agli anni negativi hanno generalmente fatto seguito periodi con utili di corso a due cifre. Da questo punto di vista, l'attuale debolezza potrebbe addirittura essere sfruttata per la costruzione graduale del portafoglio.

Sebbene un 2022 debole non sia garanzia di un 2023 forte, vendere durante un anno borsistico di questo tipo significa realizzare perdite contabili, privando quindi l'investitore di qualsiasi possibilità di partecipare a una ripresa. Eppure, sarebbe proprio questo l'aspetto importante degli investimenti a lungo termine. Chi ha investito il proprio denaro per dieci anni in azioni svizzere, negli ultimi quasi 100 anni ha sempre registrato un rendimento annualizzato positivo, eccetto

### 1 Investire sul lungo termine conviene

L'orizzonte d'investimento è decisivo per la performance

Rendimento di un investimento in azioni svizzere su un orizzonte d'investimento di 10 anni



Fonti: Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Svizzera CIO Office

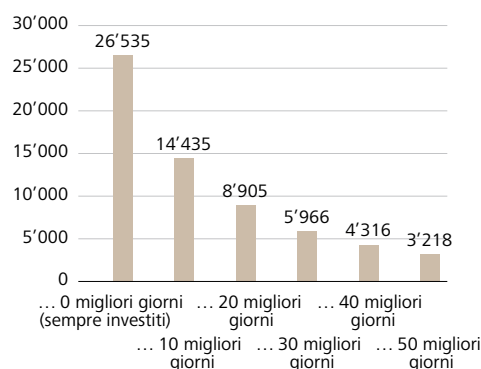
nel caso degli acquisti fatti alla fine degli anni '20, poco prima dello scoppio della crisi economica mondiale. ► **Grafico 1.**

Un altro freno a livello psicologico in merito a una vendita dettata dal panico, è che poi il rientro diventa difficile. L'importanza di un impegno a lungo termine è dimostrata dalle differenze di performance che si registrano quando gli investitori perdono solo i 10 o 20 giorni migliori delle borse dall'inizio del 2000. Non si tratta di pochi punti percentuali, bensì del doppio o del triplo ► **Grafico 2.**

### 2 L'importante è rimanere investiti

Pochi giorni sono fondamentali

Sviluppo di un investimento di CHF 10'000 nello SPI derivante dalla perdita dei... (dal 1° gennaio 2000 al 21 ottobre 2022)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Quest'anno l'inflazione a livelli record, il forte aumento degli interessi, i crescenti rischi di recessione e le incertezze geopolitiche hanno portato a una forte correzione in quasi tutte le classi d'investimento. A breve termine le oscillazioni sui mercati dovrebbero rimanere elevate. Già a inizio anno abbiamo implementato una tattica d'investimento difensiva, sottoponderando sia le azioni che le obbligazioni. Ci atteniamo (ancora) a questa regola. Tuttavia, gli investitori non dovrebbero concentrarsi unilateralmente sull'andamento a breve termine. Una costituzione sostenibile del patrimonio è una maratona, non uno sprint. Di conseguenza, è importante attenersi alla strategia d'investimento definita. La correzione offre anche delle opportunità. All'acquisto di obbligazioni finalmente ci attendono di nuovo dei rendimenti positivi alla scadenza. Inoltre, molte azioni di qualità vengono nel frattempo negoziate a valutazioni interessanti. Anche i rendimenti dei dividendi sono aumentati a seguito della correzione dei corsi. È più facile dirlo che farlo, tuttavia: occorre mantenere il sangue freddo. Chi esce ora dai mercati quasi certamente non riuscirà a cogliere il prossimo rialzo.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

Attenersi solamente alla propria strategia d'investimento può sembrare semplice all'inizio, ma il fattore psicologico rischia di boicottare l'investitore. Questo accade perché, dopo una correzione del 20 %, sono in molti a mettere in discussione il proprio orizzonte d'investimento e il profilo di rischio ► **Grafico 3**. Chi ha iniziato a investire il proprio denaro in borsa solo negli ultimi due anni non deve assolutamente mandare tutto a monte proprio adesso. Sarebbe sbagliato. Se due anni fa avete definito un orizzonte d'investimento di 10 anni, ve ne rimangono ancora 8. Già prima di investire avete risposto alle domande importanti, quali ad esempio: «Posso davvero rinunciare al denaro per 10 anni? Come sarà cambiata la mia vita fino ad allora? Quali spese dovrò sostenere durante questo periodo? A che punto sarà la mia vita in quel momento?» Di norma, durante una correzione del mercato azionario le risposte non cambiano.

Lo stesso si può dire per la strategia d'investimento, che spesso è influenzata dall'attuale situazione delle borse. In una tendenza rialzista, la capacità di rischio è sovrastimata, mentre in una fase di correzione è sottostimata. Per evitare delusioni, sarebbe bene quantificare la perdita che si è disposti a sopportare. Una perdita del 15 % è poco tangibile. Con un patrimonio

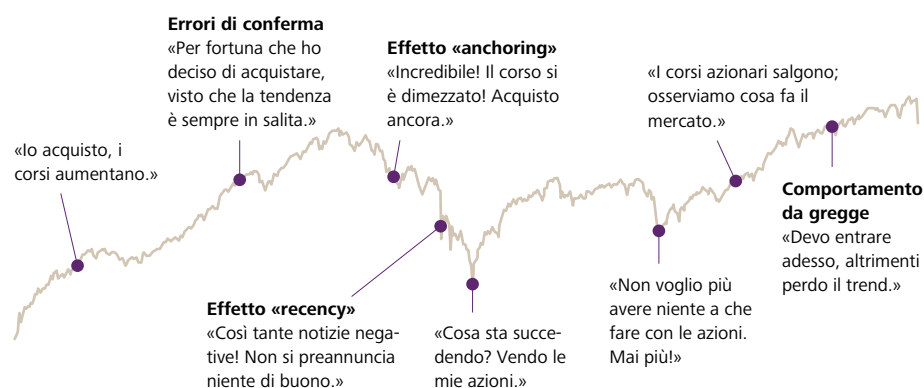
di CHF 500'000, si tratterebbe di una diminuzione di CHF 75'000. Questa indicazione pone la domanda: la tolleranza al rischio è ancora la stessa?

Sebbene la capacità e la propensione al rischio siano state sufficientemente studiate dal punto di vista dell'investitore, meritano una particolare attenzione. La capacità di rischio, che si suppone determinabile in modo oggettivo, dipende dal patrimonio di una persona. Chi è ricco può correre rischi maggiori, perché le perdite più elevate possono essere assorbite più facilmente. Tuttavia, occorre prestare maggiore attenzione alla propensione al rischio individuale, perché alla fine dipenderà dalle proprie preferenze se si è soddisfatti o meno della strategia d'investimento scelta. Investire in modo troppo aggressivo comporta un grande potenziale di delusione in una tendenza ribassista.

L'orientamento al lungo periodo e il rispetto della strategia d'investimento scelta sono quindi molto più che semplici parole di incoraggiamento. Anche l'investitore di fama mondiale Warren Buffett non è diventato una delle persone più ricche da un giorno all'altro. Sottolinea l'importanza del tempo negli investimenti dichiarando: «Il mercato azionario è uno strumento per trasferire il denaro dagli impazienti ai pazienti.»

### 3 Il comportamento degli investitori nell'andamento borsistico Intuito o ragione?

Se si è consapevoli degli ostacoli psicologici, si è in grado di evitarli



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

**L'indebolimento della congiuntura spinge in alto i premi per il rischio di credito delle obbligazioni dei paesi emergenti e ad alto rendimento. Per queste ultime, i rischi non dovrebbero tuttavia ancora riflettersi completamente nei corsi.**

## Cosa significa esattamente...?

### Investment grade

In considerazione della qualità dell'investimento, gli operatori di borsa distinguono tra le obbligazioni con un rating investment grade e quelle con un rating non investment grade. Le prime sono obbligazioni societarie o titoli di stato con una solvibilità dell'emittente da buona a molto buona (rating di Standard & Poor's: almeno BBB-). Le agenzie di rating ritengono che il rischio d'insolvenze relativo a questi titoli è basso. Per le obbligazioni non investment grade, invece, la situazione è ben diversa. Questi titoli obbligazionari sono anche chiamati obbligazioni ad alto rendimento o, detto in modo semplice, junk bond (in italiano: titoli spazzatura). I loro emittenti non hanno una buona solvibilità. Il rischio di perdita è corrispondentemente elevato. Affinché tali obbligazioni non si trasformino in titoli invenduti, gli investitori sono generalmente indennizzati per il rischio maggiore con un rendimento superiore (premio di rischio) rispetto ai debitori di prim'ordine.

Nel 2022 le borse sono state caratterizzate soprattutto da un fattore: l'incertezza. L'ostinata inflazione e il conseguente irrigidimento della politica monetaria delle Banche centrali hanno fatto schizzare verso l'alto i rendimenti obbligazionari in tutto il mondo. Di conseguenza, le obbligazioni con una qualità del credito da media a elevata generano di nuovo un rendimento interessante. A seguito dell'aumento dei tassi, abbinato a un rallentamento della dinamica di crescita congiunturale, sono tuttavia aumentati notevolmente anche i premi di rischio (spread) per le obbligazioni dei paesi emergenti e ad alto rendimento.

Il massiccio ampliamento dello spread per le due classi d'investimento va di pari passo con i rischi decisamente maggiori rispetto ai titoli **investment grade**. È tuttavia necessario effettuare delle valutazioni separate. Mentre i rischi per i titoli di stato nei paesi emergenti dovrebbero essere ampiamente scontati nei corsi, ci attendiamo che le obbligazioni societarie ad alto rendimento si troveranno particolarmente penalizzati da un possibile ulteriore rallentamento della crescita economica.

Per il prossimo futuro le Banche centrali probabilmente resteranno fedeli alla loro

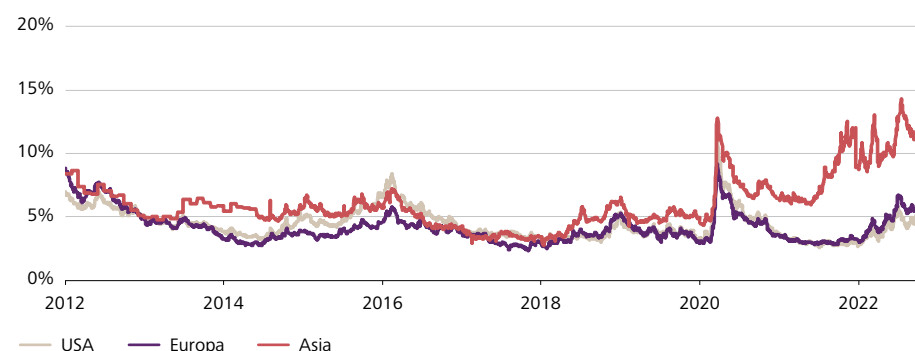
politica monetaria più restrittiva. Tuttavia, tassi d'interesse più elevati significano anche costi di finanziamento più alti per i beneficiari del credito. Quindi, alcune aziende non saranno probabilmente più in grado di far fronte ai loro crediti, o potranno farlo solo parzialmente. Il pericolo di insolvenza aumenterà, soprattutto per i titoli spazzatura. In Europa e negli Stati Uniti i mercati obbligazionari non hanno (ancora) reagito all'andamento che si sta delineando. In Asia, invece, negli ultimi mesi i premi di rischio per le obbligazioni ad alto rendimento sono sensibilmente cresciuti ► **Grafico 4**. La situazione è inasprita dal fatto che i governi non sono molto propensi a salvare le aziende finanziariamente deboli dal fallimento, ma sono principalmente attenti a stabilizzare l'intero mercato. A questo si aggiungono le incertezze politiche e la crisi immobiliare in Cina.

Pertanto, a livello di tattica d'investimento, abbiamo ulteriormente ridotto la nostra posizione nelle obbligazioni ad alto rendimento. Per contro, neutralizziamo la nostra sottoponderazione nelle obbligazioni investment grade. In questo modo la quota obbligazionaria resta complessivamente invariata, e all'interno della classe d'investimento ci concentriamo ancora di più sulla qualità.

### 4 Non c'è nulla di gratuito

L'aumento dei rischi fa salire i premi per il rischio di credito

Andamento degli spread creditizi delle obbligazioni ad alto rendimento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

**I mercati azionari hanno subito una correzione, ma le valutazioni sono solo apparentemente interessanti. Alla luce delle prospettive, le previsioni sugli utili dovrebbero diminuire e le valutazioni aumentare.**

## Cosa significa esattamente...?

### Indice di volatilità

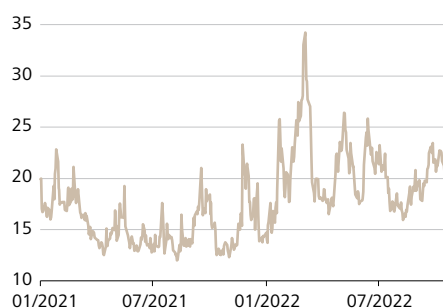
Un indice di volatilità misura la volatilità prevista di un indice per i prossimi 30 giorni. A tal fine vengono presi in considerazione i prezzi di un grande numero di opzioni call e put, poiché questi includono le oscillazioni che si devono attendere. Il valore di un indice di volatilità è un parametro annualizzato che si calcola dalla deviazione standard, ossia la radice della varianza. È quindi possibile calcolare la banda di oscillazione mensile dividendo per la radice quadrata di 12. Ciò significa che, in caso di un valore attuale del VSMI pari a 20, il mercato si aspetta una banda di oscillazione di  $\pm 5.8\%$  ( $20/\text{radice}(12)$ ). Un valore indice dello SMI di 10'600 punti corrisponde a una banda di oscillazione da 9'985 a 11'214. Poiché la volatilità è correlata negativamente al mercato, un valore di volatilità elevato viene interpretato anche come un segnale di ingresso, poiché significa che la correzione è già molto avanzata.

La stagione delle comunicazioni trimestrali è in pieno svolgimento. I risultati sono disomogenei e questo ha alimentato la volatilità sulle borse. Dopo che nel 2021, in seguito al coronavirus, la banda di oscillazione si è ridotta, da inizio 2022 gli **indici di volatilità** dei mercati azionari stanno aumentando a ondate ► **Grafico 5**. Che l'incertezza degli investitori rimanga elevata si può intuire in base ai risultati d'esercizio, perché molti hanno una cosa in comune: sono notevolmente inferiori a quelli dell'anno precedente, ma superiori alle aspettative degli analisti.

### 5 Una maggiore incertezza...

...si rispecchia in oscillazioni più marcate

Indice di volatilità dello Swiss Market Index (VSMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel contesto attuale molte aziende stanno lottando con margini in calo, mentre le prospettive sono prudenti e assumono un ruolo sempre più significativo. Tuttavia, poiché i mercati da inizio anno hanno perso in media circa il 20%, almeno una parte delle cattive notizie è già contenuta nei corsi. Le valutazioni sembrano interessanti, ma sono soggette al pericolo di un nuovo aumento improvviso a causa di utili in calo ► **Grafico 6**.

Questo fa sì che gli investitori abbiano opinioni opposte in riferimento a valore e prezzo di un investimento. Mentre il prezzo è fornito dal corso attuale in borsa,

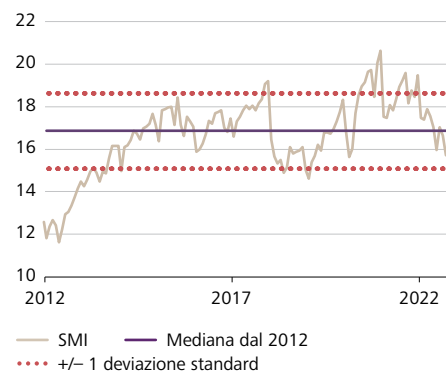
la definizione del valore è estremamente più complessa: in linea di principio, il valore di un investimento viene infatti determinato dagli utili generati in futuro. Il valore attuale di questi utili è tuttavia influenzato da molti fattori, tra cui il futuro sviluppo economico e ciò che comporta per i tassi di crescita di un'azienda. In fatto di redditività sono inoltre decisivi la situazione concorrenziale e l'andamento dei costi. E poi si pone anche la domanda relativa al tasso d'interesse con cui si dovranno scontare i proventi al momento attuale.

Alla luce dell'incertezza regnante, è aumentato in particolare il premio di rischio richiesto dagli investitori. Questi ultimi puntano inoltre sempre di più sulla qualità e quindi il bilancio passa in primo piano. Un indebitamento elevato si trasforma in rischio, in quanto significa un maggiore onere per interessi. Le aziende soggette a rischi, che si trovano in un processo di turnaround, sono poco richieste. Nell'attuale situazione di rischio e rendimento, una sottoponderazione in azioni sembra essere ancora opportuna.

### 6 Valutazioni solo apparentemente interessanti

A causa di incombenti cali degli utili

Rapporto prezzo / utile SMI



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## Investimenti alternativi

**Quale barometro congiunturale, il prezzo del rame non offre ancora motivi per gioire. Dato tuttavia che questo metallo è irrinunciabile per la transizione energetica, la domanda dovrebbe restare elevata nel lungo periodo.**



### Lo sapevate?

Il rame viene estratto dal minerale di rame. Il principale produttore è il Cile. Sebbene le attuali riserve siano sufficienti per quasi 200 anni, il prezzo dovrebbe continuare a salire. Oltre alla domanda costantemente elevata e all'inasprirsi delle disposizioni sulla protezione ambientale, i minerali estratti contengono sempre meno metallo puro. Mentre questa quota trent'anni fa era ancora dell'1.6%, i valori si attestano oggi sotto l'1%. Di conseguenza, per estrarre la stessa quantità di rame del passato, la spesa è oggi notevolmente superiore. Per contro il rame si può riciclare senza perdite di qualità. Per questo motivo, l'80% del rame che è stato estratto è ancora in circolazione. Questa situazione non è destinata a cambiare nel breve periodo.

Dalle monete alle coperture dei tetti, fino a conduttori nelle apparecchiature elettriche: senza rame nulla si muove. Dal punto di vista chimico si tratta di un metallo semimobile; con il simbolo Cu, occupa la posizione 29 nella tavola periodica degli elementi e, dato il suo ampio utilizzo nella produzione industriale, è noto agli investitori soprattutto come indicatore congiunturale. In quanto tale, il suo prezzo ha anticipato la debolezza congiunturale sin dal primo trimestre del 2022. Nonostante si sia stabilizzato su un livello più basso, viene attualmente negoziato a prezzi nettamente più elevati rispetto a prima della pandemia da coronavirus ► **Grafico 7**. Tuttavia ipotizzare su questa base una ripresa dell'andamento economico, sarebbe azzardato.

### 7 Quale barometro congiunturale... ...il rame non è (ancora) fonte di euforia

Prezzo del rame per tonnellata, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'importanza del rame aumenterà comunque nel medio e lungo periodo, spinta anche dalla transizione energetica. I veicoli elettrici necessitano ad esempio più del doppio di rame dei veicoli a benzina o a diesel. A questo si aggiunge la costruzione dell'infrastruttura necessaria.

Il prezzo dell'oro, al contrario, ha un andamento meno o per nulla ciclico. In un portafoglio, l'utilizzo dell'oro dovrebbe ridurre le oscillazioni e garantire perciò una

certa stabilità. Pur trattandosi di un compito difficile quest'anno, l'oro ha comunque fatto il suo dovere: in franchi svizzeri registra quotazioni solo leggermente negative ► **Grafico 8**. In un confronto relativo batte altre classi patrimoniali con percentuali a due cifre. Questo non va però attribuito tanto all'andamento del corso del metallo prezioso, quanto piuttosto al rafforzamento del dollaro statunitense, del quale beneficiano gli investitori in franchi.

### 8 L'oro migliora il profilo rischio-rendimento nel portafoglio

Tendenza laterale con oscillazioni nel 2022

Prezzo dell'oro per oncia, in CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'indebolimento del prezzo dell'oro è dovuto all'aumento dei tassi, che ne rende più costoso il possesso. Inoltre, i titoli di stato USA con una durata di 5 anni e un rendimento del 4.2% offrono agli investitori una valida alternativa. La situazione resterà così, poiché, in fondo, anche per le prossime riunioni delle Banche centrali il mercato si aspetta una politica monetaria ancora restrittiva. Questo significa che i tassi continueranno ad aumentare.

Ciononostante l'oro non dovrebbe mancare in nessun portafoglio. Resta interessante come protezione dall'inflazione, in particolare con dati inflazionistici che, a seconda della regione, si attestano in prossimità o addirittura sul livello delle due cifre.

# Valute

**Il calo della dinamica congiunturale sta penalizzando le commodity currency come anche la sterlina britannica. Quest'ultima sta inoltre risentendo delle turbolenze sulla piazza finanziaria di Londra.**



## Lo sapevate?

La storia della corona norvegese risale al Pieno Medioevo. La più antica moneta conosciuta fu coniata intorno all'anno 1000. Oggi rimangono solo quattro esemplari di questa moneta d'argento. Vista la sua iscrizione latina «ONLAF REX NOR» (forma breve di «Onlafus rex Normannorum», che significa «Onlaf, re dei Normanni»), viene attribuita al re dei Vichinghi Olav Trygvason, il fondatore della città di Trondheim. In seguito in Norvegia non vennero più coniate monete nazionali per molto tempo e il paese si accontentò di importare le monete straniere. Questo cambiò infine nel 1628 con la fondazione di una zecca nell'odierna Oslo. Circa 60 anni dopo, in Norvegia vennero introdotte le prime banconote.

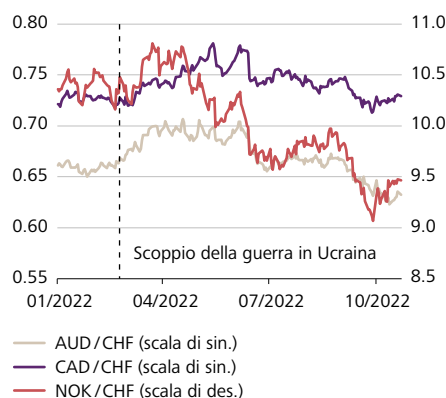
Quest'anno l'andamento dei prezzi delle materie prime può essere paragonato a un giro sulle montagne russe. La guerra in Ucraina e le difficoltà di fornitura dovute alla strategia Zero Covid della Cina hanno provocato un balzo in avanti di questi prezzi nel primo semestre. Tuttavia, con il calo della congiuntura mondiale, a partire dall'estate la domanda di materie prime e i loro prezzi sono diminuiti.

Questo ha lasciato tracce anche sui mercati delle divise. Le valute di paesi ricchi di materie prime come, ad esempio, Australia (AUD), Canada (CAD) o Norvegia (NOK) si sono inizialmente rivalutate rispetto al franco svizzero, mentre negli ultimi mesi hanno subito perdite sensibili ► **Grafico 9**. Il motivo è che gran parte della loro economia si basa sulla produzione e sull'esportazione di una determinata materia prima. Negli ultimi anni, ad esempio, oltre il 50% di tutte le esportazioni norvegesi si è basato su gas naturale, petrolio e sui prodotti a essi associati. Di conseguenza, il tasso di cambio della corona norvegese è fortemente correlato ai prezzi di queste materie prime fossili.

### 9 L'indebolimento della congiuntura...

...lascia tracce sul mercato delle divise

Andamento dei corsi delle commodity currency AUD, CAD e NOK rispetto al CHF

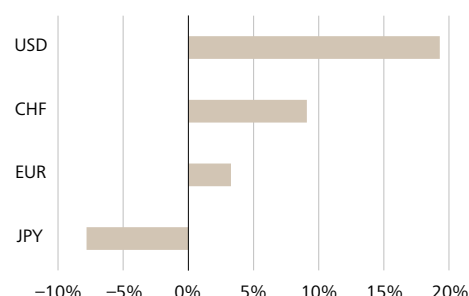


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

### 10 Fortemente sotto pressione

La sterlina britannica si sta svalutando su larga scala

Andamento USD, CHF, EUR e JPY rispetto a GBP dal 1° gennaio 2022



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

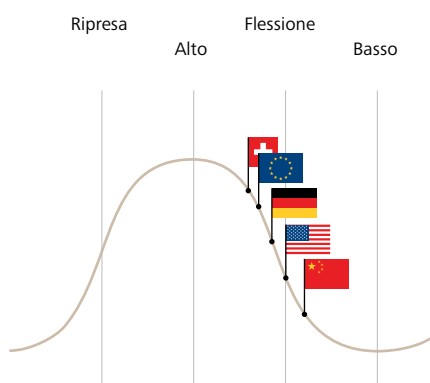
A seguito del suo carattere (pro)ciclico, anche la sterlina britannica sta subendo l'indebolimento della congiuntura. La valuta è stata penalizzata di recente anche dai piani del governo per sostenere l'economia mediante riduzioni fiscali finanziate dai debiti. Questi fattori hanno costretto la Bank of England (BoE) ad adeguare due volte nel mese di ottobre il suo programma di acquisti obbligazionari di emergenza, allontanando così il collasso finanziario. Il deciso intervento dei banchieri centrali e le dimissioni della Premier Liz Truss (con lei se ne vanno anche le riduzioni fiscali) hanno fermato la caduta della sterlina. Tuttavia, il danno ormai è fatto: quest'anno la valuta britannica ha subito un notevole deprezzamento rispetto al dollaro statunitense, al franco e all'euro, guadagnando però valore rispetto all'altrettanto debole yen giapponese ► **Grafico 10**. Riteniamo che nel corso GBP/CHF molti fattori negativi siano già stati scontati. Infine, la sottovalutazione cronica potrebbe concedere una certa spinta alla sterlina nel medio termine. Su base annua vediamo quindi la coppia di valute a un livello leggermente superiore, a 1.20.

# Uno sguardo al futuro

**Nel tentativo di tenere sotto controllo l'inflazione persistente, le banche centrali stanno adottando una politica monetaria molto restrittiva. I rischi congiunturali aumentano di conseguenza.**



## Congiuntura



- L'economia svizzera è solida. La disoccupazione rimane a un livello basso, i registri degli ordini delle aziende sono pieni e le esportazioni sono in forte crescita. Tuttavia, anche in Svizzera le prospettive congiunturali peggiorano. Per il 2022, in **Svizzera** ci attendiamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.9 %.
- Nonostante l'inflazione a livelli record e i timori di recessione, l'economia dell'Eurozona sta andando relativamente bene. Tuttavia, gli indici dei responsabili degli acquisti mostrano che le prospettive non sono rosee. Questi si trovano infatti in gran parte al di sotto della soglia di crescita di 50 punti. Per l'intero anno, prevediamo nell'**Eurozona** un tasso di crescita del 2.5 %.
- A settembre, negli **USA** il settore industriale ha ampliato la produzione più del previsto rispetto al mese precedente (+0.4 %). Tuttavia, a causa dei persistenti venti contrari a livello di politica monetaria, in base all'ultimo rapporto congiunturale della Banca centrale Fed le prospettive dell'economia globale sono notevolmente peggiorate. Per il 2022 prevediamo una crescita del PIL dell'1.5 %.

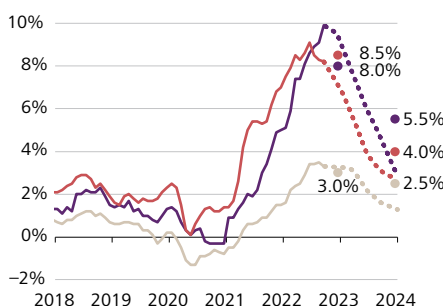


## Inflazione

### L'inflazione nell'Eurozona...

...sale a un nuovo livello record

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Grazie all'irrigidimento della politica monetaria della BNS e alla forza del franco svizzero, il tasso d'inflazione dei prezzi al consumo e alla produzione in **Svizzera** era ultimamente in leggero calo. Per l'intero anno prevediamo un'inflazione del 3.0 %.
- L'inflazione nell'**Eurozona** ha raggiunto un livello record a settembre (+9.9 %). L'impennata è stata determinata principalmente dai prezzi dell'energia e dei generi alimentari, nonché dall'eliminazione di varie misure di sostegno statali (ad es. il biglietto da 9 euro in Germania). Visti i primi indizi di un'imminente spirale salari-prezzi, ci aspettiamo che la pressione inflazionistica rimanga elevata.
- I prezzi al consumo negli **USA** sono aumentati dell'8.2 % a settembre (agosto: +8.3 %). Allo stesso tempo, l'inflazione di base è salita dal 6.3 % al 6.6 %. A seguito degli effetti di base, è probabile che nei prossimi mesi l'incremento dei prezzi si indebolisca leggermente. La nostra previsione sull'inflazione per il 2022 è dell'8.5 %.

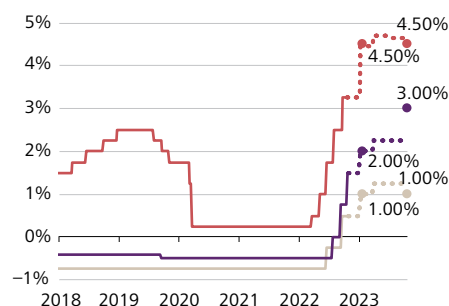


## Politica monetaria

### Le banche centrali...

...continuano ad aumentare i tassi

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 **Banca nazionale svizzera (BNS)** sta osservando crescenti segnali di una più ampia estensione della pressione inflazionistica a merci e servizi («effetti di secondo impatto»). Di conseguenza, non esclude ulteriori aumenti dei tassi. A nostro avviso, tuttavia, è probabile che saranno inferiori a quelli della BCE e della Fed statunitense.
- Nella sua riunione di ottobre, la **Banca centrale europea (BCE)** ha aumentato per la seconda volta consecutiva il tasso di riferimento di 0.75 punti percentuali. A fronte dell'inflazione record, è probabile che nei prossimi mesi la sua politica monetaria subisca un ulteriore inasprimento.
- La **Banca centrale statunitense (Fed)** valuta i costi di una lotta all'inflazione troppo timida come più alti rispetto ai costi di una lotta all'inflazione troppo dura. Nel contesto dei recenti solidi dati economici USA, ci aspettiamo che entro la fine dell'anno i banchieri centrali aumentino i tassi di riferimento di altri 1.25 punti percentuali.

### I nostri autori



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

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



**Jeffrey Hochegger, CFA**  
Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

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



**Tobias Knoblich**  
Esperto in strategie d'investimento  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

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

### Editore

Raiffeisen Svizzera  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Consulenza

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