

Dicembre 2022

Guida agli investimenti



Investimenti sostenibili

**Il settore finanziario
fa passi avanti**

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Investimenti sostenibili – il settore finanziario fa passi avanti

6 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

10 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

Il focolaio cinese: La rigida politica zero Covid sta raggiungendo i propri limiti. A causa del forte aumento del numero di casi, diverse città sono state nuovamente sottoposte a lockdown serrati. Tuttavia, sembra che la pazienza della popolazione sia ormai esaurita. Le proteste contro le misure adottate si intensificano. Non ci aspettiamo comunque che la Cina abbandoni tanto presto la sua rigida politica contro il coronavirus. Di conseguenza, i problemi della catena di fornitura rimangono particolarmente critici.

Il picco dell'inflazione: Una rondine non fa ancora primavera. È pur vero che, negli Stati Uniti, a giugno i prezzi al consumo hanno raggiunto un temporaneo punto massimo e che presto l'Europa potrebbe trovarsi nella stessa situazione. Tuttavia, il ritorno all'obiettivo inflazionistico del 2%, fissato dalle banche centrali, è improbabile. L'attuale forte crescita dei salari comporta un maggior rischio di incorrere nella spirale salari-prezzi.

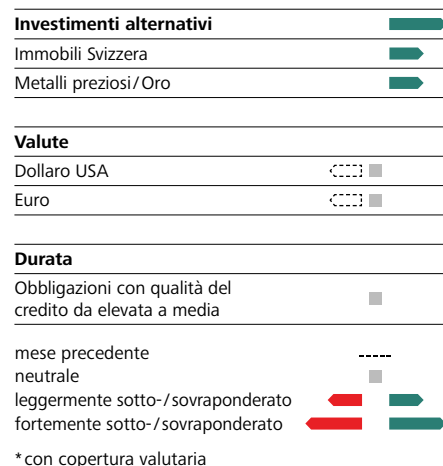
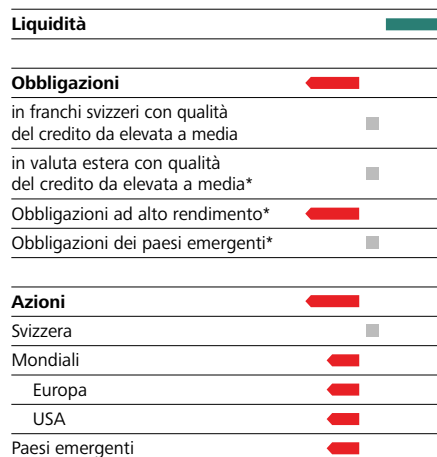
La politica monetaria rimane restrittiva: Le banche centrali potrebbero aumentare nuovamente i tassi di riferimento verso la fine dell'anno. A dicembre preve-

diamo che sia la Banca centrale statunitense (Fed) sia quella europea (BCE) e quella svizzera (BNS) effettueranno un intervento sui tassi ognuna dello 0.5%. La politica monetaria globale rimane per il momento restrittiva.

Si avrà un rally di fine anno? Stagionalmente, dicembre è uno dei mesi azionari più forti. Tuttavia, i mercati azionari hanno anticipato alcuni trend. Da metà ottobre il valore dell'MSCI World Index è cresciuto di oltre il 14%. Sia basandoci sui fondamentali che dal punto di vista tecnico, pochi elementi suggeriscono una continuazione del trend rialzista. È probabile che la ripresa si trasformi in un altro rally del mercato ribassista.

Posizionamento difensivo: I persistenti venti contrari a livello di politica monetaria e l'aumento del rischio di recessione invitano alla cautela. Nell'ottica di una rigorosa gestione dei rischi, manteniamo una sottoponderazione nelle classi d'investimento soggette a rischio. Questo vale sia per le azioni sia per le obbligazioni ad alto rendimento. La quota di liquidità rimane elevata, così come la ponderazione in oro e in fondi immobiliari svizzeri.

Il nostro posizionamento



* con copertura valutaria

Investimenti sostenibili

Il settore finanziario fa passi avanti



Aspetti principali in breve

La conferenza sul clima di Sharm el-Sheikh è stata una delusione. Si è discusso molto, ma di concreto si è deciso poco. Pertanto gli obiettivi climatici 2050 sono sempre più distanti. Intanto, il settore della finanza procede. L'attuazione della Tassonomia UE per gli investimenti sostenibili è in pieno svolgimento. Raiffeisen, con il marchio Futura, offre già da oltre vent'anni soluzioni previdenziali e d'investimento sostenibili. L'approccio alla sostenibilità è stato rielaborato e ampliato e ora viene applicato in tutte le soluzioni d'investimento discrezionali. Dal punto di vista dell'investitore, una considerazione coerente dei criteri ESG comporta un miglioramento del rapporto rischio-rendimento, nonché un (piccolo) contributo a un mondo più sostenibile.

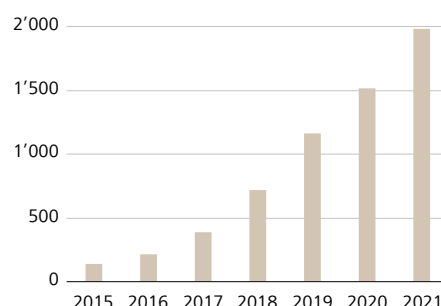
Tre pagine, poco di concreto. Solo una scarna comunicazione quella consegnata alla stampa in chiusura della 27a Conferenza sul clima (COP27) di Sharm el-Sheikh. È stato sì approvato un documento di lavoro da qui al 2026, ma i grandi colpevoli delle emissioni di gas serra, ovvero Cina, Brasile, India e Indonesia, hanno rifiutato un programma vincolante. Il rifiuto ha interessato sia una concreta tabella di marcia per uscire dall'estrazione di carbone, sia una proposta per lo smantellamento graduale delle sovvenzioni ai combustibili fossili di petrolio e gas naturale. È stata salutata come un successo l'approvazione di un nuovo fondo finalizzato a supportare i paesi in via di sviluppo interessati maggiormente dal cambiamento climatico. Tuttavia, questo fondo per il clima per ora non è che un contenitore vuoto: non è stata infatti presa alcuna decisione su chi dovrebbe finanziare questo fondo, né su chi dovrebbero essere i destinatari del denaro. Infine, la conferenza è terminata come quelle precedenti: ovvero con molto rumore e poco di nuovo. Con questi risultati l'obiettivo climatico posto per il 2050, ovvero limitare a 1.5 gradi centigradi l'aumento della temperatura terrestre, è sempre più lontano.

Mentre a livello globale resta difficile trovare consensi, singoli paesi chiedono già da tanto tempo di agire. Anche il settore della finanza sta facendo passi avanti. L'Unione europea (UE), con la cosiddetta Tassonomia europea, ha emanato un complesso di regole finalizzate a una piazza finanziaria sostenibile e al contrasto del «greenwashing». Di base si tratta di una definizione di economie sostenibili e di disposizioni in materia di comunicazione e trasparenza per le aziende e gli intermediari finanziari. Non è però semplice mantenere la vista d'insieme. Solo l'allegato alle regole comprende 593 fitte pagine. Anche se la Tassonomia UE non è vincolante per la Svizzera, il settore della finanza locale ha iniziato ad adeguare i propri servizi alle nuove direttive. La tendenza verso soluzioni di investimento sostenibili quindi continua ad accelerare ► **Grafico 1**.

1 Rapido aumento

Investimenti sostenibili con forte crescita

Sviluppo degli investimenti sostenibili in Svizzera, in miliardi di CHF



Fonti: Swiss Sustainable Finance, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche in Raiffeisen la sostenibilità non è semplice apparenza. Già da oltre vent'anni offriamo con il marchio Futura soluzioni previdenziali e d'investimento sostenibili e, da subito, saranno considerati in tutti i mandati di gestione patrimoniale anche i criteri riferiti all'ambiente (E), al sociale (S) e alla buona gestione aziendale (G), ovvero gli ESG. Il contesto è offerto da un concetto di sostenibilità globale ► **Grafico 2**. In una prima fase vengono applicati stringenti criteri di esclusione riferiti a settori o attività aziendali. Le aziende dell'industria degli armamenti o quelle che utilizzano fonti energetiche fossili come il carbone, sono escluse dall'universo d'investimento. Altri criteri di esclusione sono, tra l'altro, il gioco d'azzardo, la pornografia, il tabacco e l'alcool. Le aziende restanti vengono valu-

2 Approccio globale alla sostenibilità

Processo a più livelli

Le cinque dimensioni dell'approccio Futura

Reporting sulla sostenibilità

Active ownership
Esercizio del diritto di voto | Impegno

Universo d'investimento sostenibile

Valutazione di sostenibilità

Criteri di esclusione

Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office



Lo sapevate?

Per molte microimprese l'accesso al capitale è limitato. Questo dato di fatto è ancora più accentuato nei Paesi in via di sviluppo ed emergenti, dove il sistema bancario e creditizio è poco sviluppato. I fondi di microfinanza si inseriscono in questa falla. Forniscono a imprese relativamente piccole o a persone povere finanziamenti di piccolo volume con l'obiettivo di sostenerle nella costruzione di un'esistenza sostenibile. L'idea non è nuova. Già nel 1462, un monaco italiano fondò il Monte di Pietà per combattere l'usura. Si trattava di banchi di pegno che concedevano piccoli prestiti ai poveri a bassi tassi di interesse in cambio di un pegno. Un pioniere della microfinanza è stato l'economista del Bangladesh Muhammad Yunus. Nel 2006 ha ricevuto il Premio Nobel per la pace per il suo lavoro di sviluppo.

tate tramite un'analisi della sostenibilità indipendente. A ogni azienda viene assegnato quindi un rating da A (molto sostenibile) a D (per nulla sostenibile). Le aziende con un rating C o inferiore non vengono considerate. In concreto che cosa significa? Nel mercato azionario svizzero, misurato in base allo Swiss Performance Index (SPI), delle 217 società anonime totali al momento, per esempio, sono 118 i titoli che soddisfano tutti i criteri di sostenibilità e in cui si può quindi investire. Da questa selezione vengono poi costituiti, tramite l'analisi finanziaria tradizionale e tenendo conto di una diversificazione sufficientemente ampia, i modelli di portafoglio per i mandati di gestione patrimoniale. Ma questo non è tutto. Nell'ambito di un'«Active Ownership» Raiffeisen influisce attivamente sugli andamenti. Ciò avviene da un lato con l'espressione di voto alle assemblee generali (remunerazioni, elezioni del consiglio di amministrazione ecc.) e dall'altro tramite il cosiddetto «Impegno», che prevede un dialogo con il management aziendale per fare progressi a livello dei fattori ESG. Infine viene predisposto un reporting di sostenibilità dettagliato in cui, per esempio, sono indicate le emissioni di gas serra collegate agli investimenti.

In relazione al tema «investimenti sostenibili» spesso vengono sollevate due questioni: come contribuisce tutto questo a un mondo più sostenibile e cosa comporta tutto questo in termini di rapporto rischio-rendimento del portafoglio.

I criteri di esclusione da soli hanno solo un effetto limitato. Il motivo è semplice: per le azioni negoziate nel mercato secondario, per ogni transazione deve esserci sia un acquirente che un venditore. Così, se qualcuno per motivi legati alla sostenibilità vende le proprie azioni BP, qualcun altro le comprerà. Non hanno alcun effetto sul carico globale di CO₂ nemmeno le rettifiche di portafoglio. Il produttore di cemento Holcim, per esempio, ha da poco venduto i suoi stabilimenti in India e in Brasile, migliorando così il proprio bilancio di CO₂.

Dato che gli stabilimenti ora vengono gestiti da un altro proprietario, dal punto di vista ecologico le cose non cambiano. Pertanto il tema dell'«impegno» è centrale. In quest'ambito l'industria della finanza ha la possibilità di stimolare cambiamenti e miglioramenti. La leva maggiore si trova però nel mercato primario. In questo caso si tratta di concessioni di crediti ad aziende, nuove emissioni di prestiti e ingressi in borsa. Ovunque si debba acquisire capitale fresco, il mercato finanziario può agire in modo «fortemente regolante».

Chi vuole raggiungere con i propri investimenti un diretto effetto di sostenibilità, deve pertanto fare un passo in più. Nel linguaggio specialistico si parla di «Impact Investing»: il denaro viene impiegato direttamente in investimenti che raggiungono un effetto misurabile. Ne sono esempio gli investimenti infrastrutturali nel settore delle energie rinnovabili o quelli nella microfinanza. Finora tali strategie erano riservate soprattutto a investitori istituzionali. Ora, presso Raiffeisen, offriamo un mandato di gestione patrimoniale corrispondente. Una prima sul mercato svizzero.

Passiamo alla seconda questione: i rendimenti. In merito ai rendimenti a lungo termine degli investimenti sostenibili vi sono moltissimi studi. I risultati non sono ancora univoci e dipendono dal momento di osservazione e dagli indici scelti. Poiché gli indici ESG presentano per loro natura un'allocazione settoriale diversa, anche la performance può discostarsi da quella degli indici tradizionali. Dopo un forte 2021, il 2022 per esempio non è stato un buon anno per gli investimenti sostenibili. Uno dei motivi risiede, tra l'altro, nella guerra in Ucraina. I prezzi dell'energia e delle materie prime sono notevolmente aumentati, facendo volare le azioni legate al petrolio. Inoltre sono in crescita i budget per gli eserciti, fattore che contribuisce al successo dei produttori di armamenti. Nel lungo periodo, però, non c'è alcuna differenza significativa in termini di performance. L'MSCI World ESG Leaders Index,



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Gli investimenti sostenibili sono in linea con il trend attuale. In Raiffeisen puntiamo già da oltre vent'anni sul nostro consolidato approccio Futura, che quest'anno è stato rielaborato e ampliato. Ora si aggiunge un impegno attivo come esercizio coerente del diritto di voto e scambio diretto con le aziende. Riguardo agli investimenti sostenibili mi viene spesso chiesto che cosa comportino in termini di rendimento. Il mio bilancio: nel lungo termine non c'è alcuna differenza significativa in termini di performance. L'MSCI World ESG Leaders Index, dal suo lancio a fine settembre 2007, presenta ad esempio un rendimento annuo medio del 5.36 %, che corrisponde quasi esattamente al rendimento dell'MSCI World Index (+5.35 %). Di conseguenza investire in maniera sostenibile non significa rinunciare al rendimento. C'è però un vantaggio sostanziale sul fronte dei rischi: un'analisi ESG dettagliata aiuta a comprendere meglio i rischi e a minimizzarli. Tutto sommato l'applicazione coerente di criteri di sostenibilità significa pertanto tendenzialmente migliorare il rapporto rischio-rendimento.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

dal suo lancio a fine settembre 2007, presenta un rendimento annuo medio del 5.36 %, che corrisponde quasi esattamente al rendimento dell'MSCI World Index (+5.35 %) ► **Grafico 3**. Quindi gli investimenti sostenibili non comportano perdite di rendimento. C'è però un vantaggio sostanziale sul fronte dei rischi: un'analisi ESG dettagliata aiuta a comprendere meglio i rischi e a minimizzarli. Si tratta tra l'altro di rischi di reputazione e di responsabilità. Tutto sommato l'applicazione

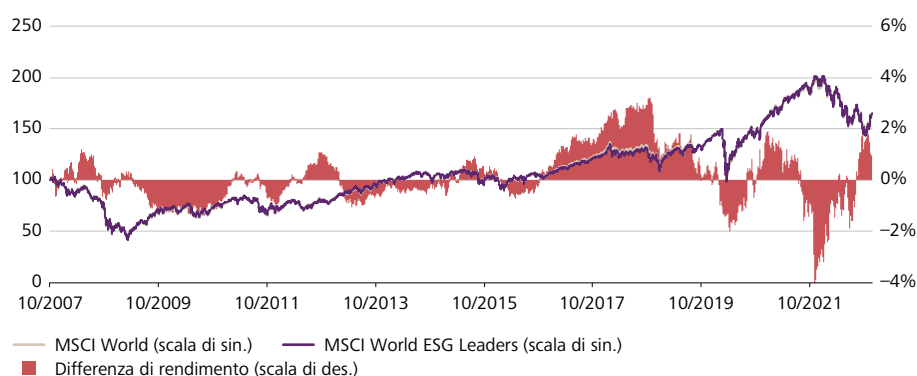
coerente di criteri di sostenibilità potrebbe quindi migliorare il rapporto rischio-rendimento.

Anche se la conferenza sul clima è risultata deludente e sono mancati grandi passi avanti, per raggiungere gli obiettivi climatici ognuno è chiamato a dare un contributo. Gli investimenti sostenibili possono costituire una parte di questo contributo senza che si debba rinunciare ai rendimenti.

3 Nessuno svantaggio in termini di rendimento

Gli investimenti sostenibili tengono il passo

Confronto tra MSCI World ESG Leaders Index e MSCI World Index, differenza di rendimento dal 1 ottobre 2007



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Investire proteggendo l'ambiente: una tendenza. Di recente la Confederazione ha emesso la prima obbligazione verde.



Lo sapevate?

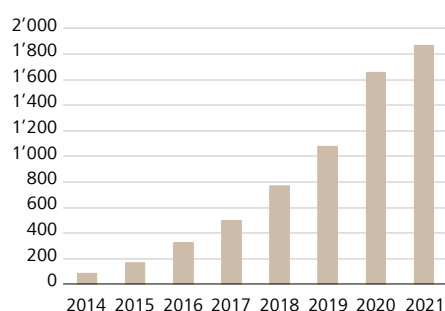
Il segmento delle obbligazioni verdi è ancora giovane. La prima obbligazione di questo tipo è stata emessa dalla Banca Mondiale nel 2008. L'idea di rendere investibile la tutela dell'ambiente è stata promossa dai fondi pensioni svedesi, il cui obiettivo era investire il proprio denaro in progetti rispettosi del clima. I relativi criteri per la classificazione dei progetti sostenibili sono stati definiti dalla Banca Mondiale. Il segnale di partenza è stato il rapporto del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico delle Nazioni Unite che nel 2007 ha posto l'attenzione sul riscaldamento globale causato dall'uomo. Attualmente le obbligazioni verdi in circolazione corrispondono a circa USD 2'000 miliardi.

Il cambiamento climatico riguarda tutti. Lo scioglimento dei ghiacciai, l'innalzamento del livello del mare e l'aumento delle temperature mettono in pericolo sia l'uomo che la natura. Gli investitori hanno la possibilità di impegnarsi in diversi modi. Uno di questi è acquistando un'obbligazione verde. I fondi che ne derivano possono essere impiegati solo per progetti che influiscono positivamente sull'ambiente. Questa categoria d'investimento è in rapida crescita ► **Grafico 4**.

4 Forte crescita

Una giovane classe d'investimento si sta consolidando

Andamento dei volumi delle obbligazioni verdi, in miliardi di USD



Fonti: Climate Bonds, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nell'ottobre 2022 la Confederazione Svizzera ha emesso per la prima volta un'obbligazione verde, ottenendo CHF 766 milioni. L'obbligazione scadrà nel 2038 e paga una cedola annua dell'1.5%. L'utilizzo dei fondi è riassunto in un regolamento. L'imperativo massimo è il raggiungimento di uno degli obiettivi ambientali. Tra questi vi è la promozione del traffico pulito o della biodiversità, il miglioramento dell'efficienza energetica e l'accelerazione nello sviluppo delle energie rinnovabili. Per garantire che gli investitori possano fare affidamento sul corretto utilizzo dei fondi, la Confederazione incarica una terza parte indipendente di verificare i rapporti di allocazione e di impatto.

Rispetto ai titoli convenzionali, non vi sono differenze di rendimento per le obbligazioni verdi. Queste, a seguito dell'efficienza del mercato, scomparirebbero da esso in caso di debitore identico tramite attività di arbitraggio. Non c'è quindi il rischio che una domanda eccessiva e un'offerta limitata possano pregiudicare i rendimenti. Attualmente, la maggior parte delle obbligazioni verdi è emessa in euro ► **Grafico 5**.

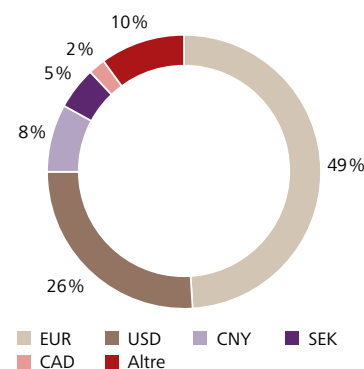
Le obbligazioni sociali perseguono obiettivi ancora più concreti. Finanziano in modo mirato singoli progetti di cui beneficiano l'ambiente o la società. I proventi dipendono dal raggiungimento degli obiettivi definiti in anticipo. Di conseguenza, non sono tanto soggetti ai rischi di modifica degli interessi o ai rischi di mercato. L'investitore prende così due piccioni con una fava: finanzia un progetto sensato ed elimina alcuni rischi di mercato.

In realtà il mercato obbligazionario è tornato a essere interessante anche al di là delle sue rappresentanti verdi. Questo perché le obbligazioni producono di nuovo rendimenti più interessanti grazie all'aumento dei tassi.

5 Europa verde

Investire per l'ambiente

Ripartizione per valuta delle obbligazioni verdi



Fonti: Deutsche Bundesbank, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

La richiesta di fonti energetiche rinnovabili è iniziata prima dello scoppio della guerra in Ucraina. Il cambiamento climatico non lascia alternative alla transizione energetica e questo si riflette anche in borsa.



Lo sapevate?

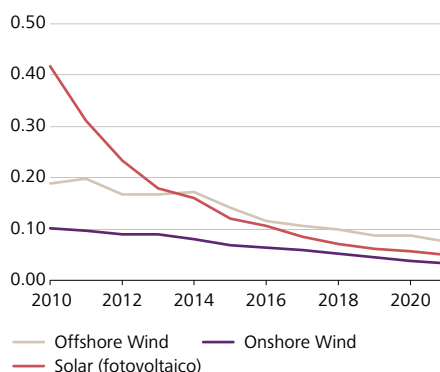
Il Gruppo dell'Alpstein è noto per le sue aspre formazioni rocciose. Cime come il Sântis o l'Altmann affascinano tutti gli alpinisti. Il piccolo massiccio montuoso presenta però anche due aspetti superlativi in termini di sostenibilità. Dal 2012 a Wildhaus opera la Gamplüt, la prima funivia a energia eolica/solare al mondo. Una turbina eolica e i pannelli solari sul tetto della stazione a monte immettono corrente nella rete elettrica pubblica. Quando la funivia è in funzione, preleva energia elettrica dalla rete. La quantità di elettricità immessa in rete nel corso dell'anno è almeno pari a quella acquistata per la gestione degli impianti. Dal 2018, l'Alpstein dispone anche della prima ferrovia di montagna al mondo: la nuova Staubernbahn, che funziona in modo autonomo dal punto di vista energetico, utilizzando solo l'energia solare e l'energia frenante. L'elettricità per la ferrovia proviene da due impianti fotovoltaici, uno sulla stazione a valle e uno su quella a monte. Inoltre, l'energia frenante generata durante il percorso in discesa viene immagazzinata nelle batterie.

Nel 2022, la Svizzera ha vissuto la seconda estate più calda mai registrata. Per contenere il cambiamento climatico, è necessario ridurre l'impronta carbonica globale. Il passaggio dai combustibili fossili alle fonti rinnovabili è di fondamentale importanza. La crisi energetica conseguente alla guerra in Ucraina ha ulteriormente alimentato questo processo di trasformazione.

6 I costi dell'energia eolica e solare...

...si sono (parzialmente) ridotti in modo massiccio

Costi di produzione di energia elettrica a livello mondiale, in USD/KWh



Fonti: Our World in Data, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Per molto tempo, le energie rinnovabili hanno avuto un enorme svantaggio in termini di costi rispetto al petrolio o al carbone. Negli ultimi anni la situazione però è cambiata. A livello mondiale, i costi globali per la produzione di energia elettrica, ovvero i costi di conversione dell'energia in corrente elettrica (ad esempio per l'energia solare) dal 2010 sono scesi da 41 centesimi USD a meno di 5 centesimi USD per chilowattora (KWh) ► **Grafico 6**. Il costo del carbone è pari attualmente a ben 10 centesimi USD per KWh.

La crescente concorrenzialità delle fonti energetiche rinnovabili e l'aumento della domanda si riflettono anche sulla borsa; l'European Renewable Energy Index ha superato l'ampio indice STOXX Europe 600

in termini di rendimento negli ultimi dieci anni ► **Grafico 7**, ma con oscillazioni nettamente superiori.

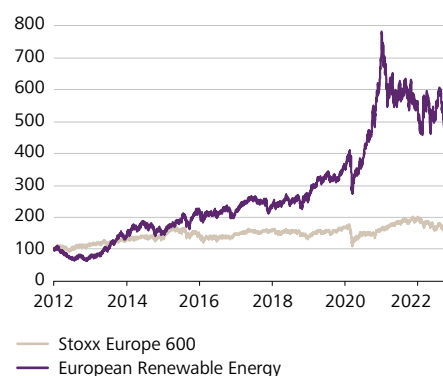
Chi vuole investire nelle energie rinnovabili può farlo in imprese che partecipano alla catena di creazione del valore. Da un lato, in quelle che costruiscono componenti o impianti, come il produttore di turbine eoliche Vestas o il gigante industriale General Electric. Dall'altro lato, in operatori di centrali e reti elettriche, come Enel o imprese come Brookfield, che finanziano l'ampliamento delle infrastrutture.

Molte aziende svizzere sono attive anche nel settore delle energie rinnovabili. Ad esempio, negli impianti eolici si trovano i prodotti di Gurit, fabbricante di materiali compositi e il gruppo industriale ABB costruisce generatori per centrali idroelettriche. In Svizzera ha sede anche Meyer Burger, leader del mercato europeo nel settore della tecnologia solare. Le sue azioni riflettono anche il crescente interesse degli investitori per l'energia pulita: mentre lo SPI ha perso il 13 % di valore da inizio anno, le azioni si trovano in territorio positivo con +45 %.

7 L'energia sostenibile...

...è una carta vincente anche sui mercati azionari

STOXX Europe 600 Index e European Renewable Energy Index, indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

La transizione energetica globale accelera. Le terre rare svolgono un ruolo importante in questo senso e attirano quindi sempre più l'attenzione degli investitori.



Lo sapevate?

Nel 2023 la Toyota Prius raggiungerà la quinta generazione. Nell'industria automobilistica, è considerata una vettura all'avanguardia in fatto di tecnologia ibrida. Pochi sanno, tuttavia, che il piccolo gioiellino giapponese era inizialmente anche il prodotto con la più alta percentuale di terre rare mai fabbricato. Ogni motore elettrico Prius richiedeva circa un chilogrammo di neodimio e ogni batteria tra i 10 e i 15 chilogrammi di lantanio. In totale, in ogni veicolo venivano utilizzati più di 11 chilogrammi di terre rare. Le differenze geopolitiche tra Cina e Giappone, nonché gli effetti dannosi per l'ambiente causati dall'estrazione, hanno spinto Toyota a progettare i suoi motori in modo che sia necessaria una quantità molto minore di terre rare.

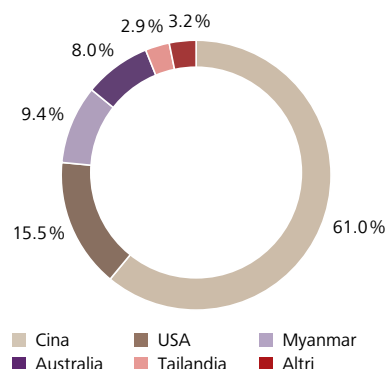
Senza terre rare (o meglio ossidi di terre rare), la transizione energetica è destinata a fallire. Dai catalizzatori alle pile a combustibile; ovunque troviamo almeno uno dei 17 elementi del terzo sottogruppo della tavola periodica, dal cerio al neodimio fino all'ittrio. Contrariamente a quanto potrebbe far pensare il loro nome, tuttavia, questi metalli sono tutt'altro che rari. Il più difficile da trovare, ad esempio, è circa 200 volte più presente dell'oro. Ad essere rare, piuttosto, sono le miniere in cui la loro estrazione è vantaggiosa.

Le riserve globali sono stimate attorno ai 120 milioni di tonnellate. Un terzo abbondante è detenuto dalla Cina che, con un 60 %, estrae la quota maggiore scambiata sul mercato mondiale ► **Grafico 8**. Questo monopolio minaccia di riportare i paesi industrializzati occidentali in una nuova situazione di dipendenza, in seguito alla conversione a tecnologie a bassa emissione di CO₂. Oltre alla sfida geopolitica, il cerio e le altre terre rare devono affrontare anche un problema di tipo ecologico legato al processo di estrazione. Le terre rare di per sé non sono tossiche o lo sono solo in misura parziale. Tuttavia, spesso reagiscono con gli elementi presenti

8 Monopolio pericoloso

La Cina domina il mercato delle terre rare

Quota dei paesi leader nella produzione mineraria globale 2021

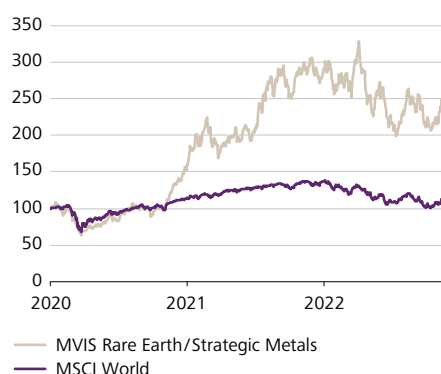


Fonti: U.S. Geological Survey, Raiffeisen Svizzera CIO Office

9 Le azioni dei gestori delle miniere...

...riflettono la domanda crescente

MVIS Rare Earth/Strategic Metals Index e MSCI World, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

nell'ambiente circostante e possono liberare sostanze tossiche, e talvolta radioattive, durante gli scavi.

A differenza di molti metalli preziosi e industriali, gli ossidi di terre rare non sono quotati nelle borse delle materie prime. La via più semplice per implementare il tema nel portafoglio passa attraverso azioni di compagnie minerarie o fondi azionari speciali e certificati indicizzati. Come risultato della costante transizione verso un mondo più sostenibile, negli ultimi anni queste classi di investimento non hanno assolutamente avuto bisogno di nascondersi dietro al mercato azionario generale in termini di rendimento. L'indice MVIS Rare Earth/Strategic Metals, ad esempio, ha superato nettamente l'indice MSCI World (+12.7 %) con una crescita del valore di oltre il 130 % da inizio 2020 ► **Grafico 9**.

Dal punto di vista degli investitori, tuttavia, investire è problematico a causa dell'elevata volatilità e della scarsa liquidità. La capitalizzazione totale delle azioni contenute nell'indice ammonta a poco più di USD 680 milioni. Si tratta di una cifra inferiore a quella del gruppo edile Implema.

Valute

Quest'anno le criptovalute hanno fallito: sono tutt'altro che oro digitale. Il dollaro USA, invece, si sta dimostrando vincente nella crisi.



Lo sapevate?

Il bitcoin viene spesso definito oro digitale. Un parallelo è rappresentato dai costi di estrazione, che dovrebbero rappresentare la soglia di prezzo inferiore, il confine tra utile e perdita per il mining. Per i miner statunitensi, il costo di estrazione di un bitcoin dovrebbe aggirarsi sul livello di corso attuale. In Europa, il mining di bitcoin è ormai un'attività in perdita a causa dell'aumento dei prezzi dell'elettricità. Ciononostante, l'attività estrattiva probabilmente continuerà, perché l'attuale corso contribuisce anche ai costi fissi. Ci si chiede però per quanto tempo ancora.

Le valute riflettono la fiducia nell'economia nazionale. Oltre alla sicurezza politica, è fondamentale garantire la stabilità dei prezzi, ovvero mantenere il valore della valuta. Questo sarebbe in realtà anche il compito principale della Banca centrale europea (BCE). Con un tasso d'inflazione attualmente superiore al 10 %, l'obiettivo non è stato per nulla centrato. Non sorprende quindi che la moneta comune si stia indebolendo. La fiducia è compromessa. La cautela dei banchieri centrali di Francoforte sul Meno non favorisce la lotta contro l'inflazione, come dimostra il confronto diretto con il dollaro USA ► **Grafico 10**.

10 La politica monetaria determina il corso di cambio

Un chiaro annuncio della Fed rafforza il dollaro USA e indebolisce l'euro

Andamento del corso EUR/USD



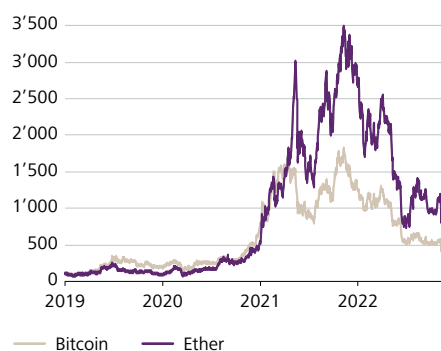
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La Banca centrale statunitense (Fed) ha dichiarato guerra all'inflazione in modo inequivocabile mettendo anche in conto un indebolimento della congiuntura. Questa politica monetaria più restrittiva produce due tipi di effetto: in primo luogo, il massiccio aumento dei prezzi sembra rallentare gradualmente e, in secondo luogo, il «biglietto verde» è una delle valute più forti di quest'anno. La BCE non è in grado di attuare una politica monetaria coerente. È comprensibile il desiderio di minimizzare i fenomeni concomitanti negativi, come il maggior pericolo di recessione o l'aumen-

11 Dalle stelle alle stalle

L'euforia per le criptovalute per il momento si è volatilizzata

Andamento del corso di bitcoin ed ether, indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

to dei premi di rischio. Tuttavia, in questo modo, si rischia un tasso d'inflazione costantemente elevato.

In un contesto di fiducia, le criptovalute hanno allo stesso tempo vita difficile ma anche facile. Avrebbero dovuto rappresentare il futuro e regolarsi autonomamente. Il mondo è la loro economia nazionale. Il potenziale sarebbe enorme. Il numero limitato di bitcoin, ad esempio, avrebbe dovuto far salire il prezzo, dal momento che un'offerta limitata incontra una domanda crescente. L'impresa di risalita, però, è per ora stata rimandata e la domanda è crollata. L'insolvenza della criptoborsa FTX è l'evento più recente che è costato molta fiducia e miliardi di fondi della clientela. Nonostante la massiccia correzione dei corsi, continuiamo a ritenere che le criptovalute non siano adatte quale strumento d'investimento all'interno di un portafoglio ► **Grafico 11**.

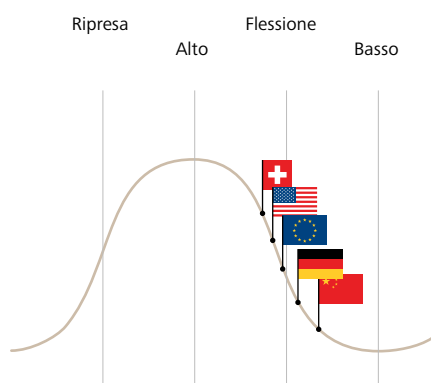
Anche per le valute la sostenibilità svolge un ruolo importante, come dimostra il franco svizzero. Grazie alla sua stabilità economica e politica, rappresenta da sempre un porto sicuro. Questa situazione non dovrebbe cambiare nemmeno in futuro.

Uno sguardo al futuro

È ancora troppo presto per spegnere l'allarme rosso per quanto riguarda l'inflazione. Le banche centrali continueranno quindi ad aumentare i tassi e i rischi di recessione continuano a crescere.



Congiuntura



- Il prodotto interno lordo (PIL) **svizzero** è aumentato del 0.2 % nel 3. trimestre rispetto a quello precedente. Tuttavia, sulla congiuntura nazionale gravano sempre di più soprattutto le continue pressioni inflazionistiche e la minaccia di difficoltà energetiche. Sull'intero anno prevediamo un tasso di crescita del PIL dell'1.9 %.
- Nell'**Eurozona** l'indice dei responsabili degli acquisti combinato per industria e fornitori di servizi è ormai per il quinto mese consecutivo al di sotto del limite di crescita dei 50 punti. Per l'anno in corso manteniamo la nostra previsione di crescita del 2.5 %. Considerate le conseguenze della guerra in Ucraina sembra comunque inevitabile una recessione tecnica nella primavera 2023.
- I fatturati del commercio al dettaglio negli **USA** in ottobre hanno visto una crescita nominale dell'8.3 %. I consumatori statunitensi, nonostante le costanti perdite in termini di salari reali, danno impulsi positivi all'economia. I maggiori tassi di interesse e la perdurante inflazione tendono, ciò nonostante, a rallentare la congiuntura. Per questo motivo prevediamo per il 2022 una crescita economica dell'1.5 %.

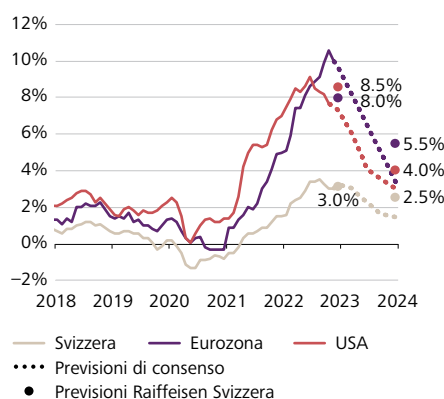


Inflazione

Negli USA...

...il picco inflazionistico sembra superato

Inflazione e previsioni



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 in **Svizzera** ha continuato a scendere negli ultimi tempi. Sull'intero anno prevediamo un'inflazione del 3.0 %.
- L'incremento dei prezzi nell'**Eurozona** continua. A novembre i prezzi al consumo sono cresciuti del 10.0 % rispetto all'esercizio precedente (ottobre: +10.7 %). Visti i primi indizi di un'imminente spirale salari-prezzi, ci aspettiamo che la pressione inflazionistica rimanga per il momento elevata.
- L'inflazione negli **USA** in ottobre è scesa in modo sorprendentemente forte dall'8.2 % al 7.7 %. È diminuita anche l'inflazione di base. Sembra quindi essere stato raggiunto il picco dell'incremento dei prezzi. L'inflazione potrebbe mantenersi ancora per parecchio tempo al di sopra dell'obiettivo della Fed. La nostra previsione annuale si attesta all'8.5 %.

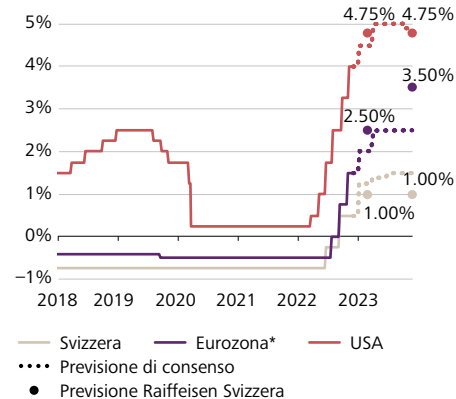


Politica monetaria

Il vento contrario nella politica monetaria...

...soffia ancora

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La **Banca nazionale svizzera (BNS)**, considerata l'inflazione in calo, potrebbe concludere già a breve il suo ciclo restrittivo. Vediamo aumentare il tasso di riferimento su tre mesi dallo 0.5 % all'1.0 % ma, per ora, prevediamo poi che si concluda la politica monetaria restrittiva.
- Per arginare l'inflazione la **Banca centrale europea (BCE)** continuerà ad aumentare i tassi. I banchieri centrali devono però tenere in considerazione l'eterogeneità degli stati membri e gli spread già fortemente divergenti del mercato obbligazionario. Prevediamo per dicembre un aumento dei tassi pari a 50 punti base.
- Tenendo conto delle ultime dichiarazioni del capo della **Banca centrale statunitense (Fed)**, è finito il tempo delle manovre straordinarie sui tassi d'interesse. La politica monetaria rimane, tuttavia, per il momento restrittiva.. Indipendentemente da questo, la Fed diminuirà ulteriormente il proprio totale di bilancio.

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.