

Febbraio 2023

Guida agli investimenti



È tutto oro quel che luccica?

Buone prospettive per il metallo prezioso

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

È tutto oro quel che luccica? – Buone prospettive per il metallo prezioso

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

Un avvio d'anno fulminante: Le borse hanno iniziato l'anno premendo sull'acceleratore. I mercati sono stati supportati dalla fine della strategia «Zero COVID» in Cina e dal fatto che non si sia verificata una reale carenza energetica in Europa. Inoltre, il posizionamento difensivo di molti investitori ha portato ad acquisti di copertura. A gennaio tutte le classi d'investimento hanno guadagnato valore, compensando così parte delle perdite dell'esercizio precedente.

Politica monetaria restrittiva: Le banche centrali continuano i loro cicli di aumento dei tassi. Come previsto, la Banca centrale statunitense (Fed) ha alzato il tasso di riferimento di altri 0.25 %, raggiungendo i 4.75 %. La Banca centrale europea (BCE) ha addirittura implementato un forte aumento dei tassi di 50 punti base. La BCE riflette su ulteriori rialzi dei tassi a marzo (analogamente alla Fed) e pianifica inoltre una progressiva riduzione del bilancio della Banca centrale. La politica monetaria globale rimane per il momento restrittiva.

Rallentamento della congiuntura: La politica monetaria esercita sempre più un effetto frenante sull'economia. La dinamica congiunturale continua a calare. In Germania, il prodotto interno lordo (PIL)

è diminuito dello 0.2 % rispetto a quello precedente. Il crollo del 6.6 % delle vendite del commercio al dettaglio è stato massiccio. L'elevata inflazione si fa sempre più sentire nei portafogli dei consumatori. I rischi di recessione restano quindi elevati, in particolare in Europa.

La stagione degli utili procede a pieno ritmo:

Finora le chiusure annuali della maggior parte delle imprese sono state in linea con le aspettative. Molte aziende beneficiano ancora delle entrate elevate derivanti dagli ordini ricevuti dopo la pandemia. Tuttavia, l'acquisizione di nuovi ordini indica una dinamica in rallentamento e la pressione sui margini rimane elevata. A nostro avviso, le stime sugli utili per il 2023 sono ancora troppo ambiziose e potrebbero essere riviste ulteriormente al ribasso.

L'oro brilla: L'oro è stata una delle poche classi d'investimento che ha chiuso il turbolento anno 2022 in territorio positivo. Il prezzo del metallo prezioso ha continuato a salire anche nelle prime settimane di negoziazione del 2023. Per scoprire come mai l'oro deve essere presente in un portafoglio ai fini della diversificazione, consultate il testo in Focus di questa Guida agli investimenti.

Il nostro posizionamento

| | |
|--|--|
| Liquidità | |
| Obbligazioni | |
| in franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media | |
| in valuta estera con qualità del credito da elevata a media* | |
| Obbligazioni ad alto rendimento* | |
| Obbligazioni dei paesi emergenti* | |
| Azioni | |
| Svizzera | |
| Mondiali | |
| Europa | |
| USA | |
| Paesi emergenti | |

| | |
|---|--|
| Investimenti alternativi | |
| Immobili Svizzera | |
| Metalli preziosi/Oro | |
| Valute | |
| Dollaro USA | |
| Euro | |
| Durata | |
| Obbligazioni con qualità del credito da elevata a media | |
| mese precedente | |
| neutrale | |
| leggermente sotto-/sovraponderato | |
| fortemente sotto-/sovraponderato | |

*con copertura valutaria

È tutto oro quel che luccica?

Buone prospettive per il metallo prezioso



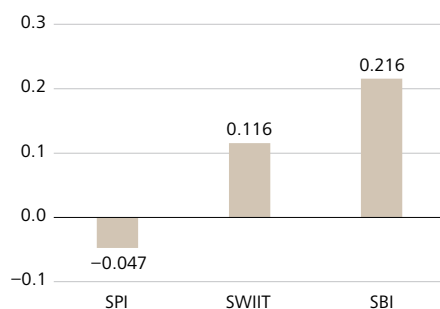
Aspetti principali in breve

L'oro è sempre stato molto ambito. Il metallo prezioso veniva lavorato già nel 4600 a.C.. Per molto tempo, l'oro è stato anche la spina dorsale del sistema monetario mondiale. Durante il periodo del sistema aureo, la valuta doveva essere emessa sotto forma di monete d'oro o di banconote, per le quali doveva essere depositato in oro il valore corrispondente. Oggi il metallo prezioso non è più rilevante nel sistema monetario e la domanda è guidata principalmente dall'industria dei gioielli, dagli investitori e dalle banche centrali. Nel contesto degli investimenti, l'oro viene spesso aggiunto ai portafogli come protezione contro inflazione e crisi. Nel disastroso anno d'investimento 2022, è stato una delle poche classi d'investimento a registrare guadagni al netto dell'effetto di cambio. In termini di ciclo economico l'attuale fase di stagflazione dovrebbe essere favorevole al metallo giallo che dovrebbe quindi continuare a brillare anche nel 2023.

L'oro è un approdo sicuro nel mare in tempesta: nel 2022, anno disastroso per gli investimenti, ha svolto il suo ruolo protettivo contro inflazione e contro la crisi. Rapportando il calcolo in franchi svizzeri, il metallo prezioso si è valorizzato di quasi l'1%. È stato quindi uno dei pochi valori patrimoniali a chiudere l'anno in territorio positivo. Nemmeno il forte aumento dei tassi e la forza del dollaro USA (due elementi che penalizzano i metalli preziosi) hanno fatto vacillare i corsi. Ciò significa che le caratteristiche di diversificazione hanno funzionato pienamente. Nel contesto del portafoglio, l'oro è generalmente un'integrazione interessante grazie alle sue correlazioni basse (se non addirittura leggermente negative) con le altre classi d'investimento principali ► **Grafico 1**.

1 L'oro conferisce stabilità al portafoglio... ...e rappresenta un buon diversificatore

Correlazione a 10 anni tra oro e azioni svizzere (SPI), obbligazioni svizzere (SBI) e immobili svizzeri (SWIIT)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'oro è uno dei valori patrimoniali più antichi ed è sempre stato considerato prezioso e ambito. Come dimostrano i ritrovamenti di sepolture in Mesopotamia, veniva già lavorato nel 4600 a.C.. Circa 2500 anni dopo, in Egitto cominciò a essere praticata l'estrazione mineraria professionale. Per i faraoni, il metallo prezioso giallo era simbolo di potere, prestigio e immortalità. Si dice che intorno al 1100 a.C. fosse già utilizzato come mezzo di pagamento in Cina. In seguito, è stato utilizzato sempre più spesso per coniare monete. Dopo la scoperta dell'America da parte di Cri-

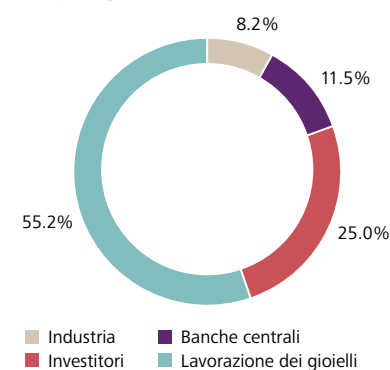
stoforo Colombo nel 1492, iniziò la ricerca dell'Eldorado, un impero leggendario che si narrava possedesse fonti d'oro inesauribili. Infine, nel 1848, iniziò la grande febbre dell'oro in Nord America. A chi volesse immergersi in quell'epoca, si consiglia il romanzo «L'Oro» di Blaise Cendrars. Il protagonista è l'emigrato svizzero Johann August Suter, sulle cui terre in California viene trovato dell'oro.

Il metallo prezioso giallo ha svolto un ruolo molto importante anche nel sistema monetario moderno. Intorno al 1880, il cosiddetto «sistema aureo» iniziò a prevalere in tutto il mondo. La valuta consisteva direttamente in monete d'oro o in banconote il cui corrispondente controvalore doveva essere depositato in oro fisico e poteva essere convertito in qualsiasi momento. Con l'inizio della Prima guerra mondiale, il sistema aureo fu a tutti gli effetti sospeso e successivamente sostituito dal sistema Bretton Woods. Questo è stato poi abolito nel 1973, con il risultato che l'oro ha perso completamente la sua importanza nel sistema monetario.

Oggi la domanda globale di oro proviene principalmente dalla lavorazione dei gioielli, dagli investitori (monete, lingotti,

2 L'industria dei gioielli... ...è la principale acquirente di oro

Distribuzione della domanda di oro globale nel 2021 per segmento



Fonti: World Gold Council, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Che inizio d'anno! Dopo solo quattro settimane di negoziazione, tutte le classi d'investimento hanno registrato un netto aumento. Questo sviluppo positivo ha due ragioni principali: In Cina è terminata la strategia «Zero COVID» e in Europa non si è verificata alcuna carenza energetica. Questo ha portato ad un miglioramento della fiducia. Tuttavia, le prospettive per il futuro sono contrastanti. La politica monetaria rimane restrittiva ed è lecito aspettarsi ulteriori rialzi dei tassi. Sebbene lo spettro dell'inflazione ora spaventi un po' meno, l'inflazione di base rimane ostinatamente alta. Allo stesso tempo, la dinamica economica è in calo e i rischi di recessione rimangono elevati. In termini economici, ci troviamo attualmente in un contesto di stagflazione. In una situazione del genere, storicamente l'oro si colloca tra i vincitori. Alcuni fattori indicano che nel corso dell'anno l'oncia potrebbe ritornare ai precedenti livelli massimi di 2'070 dollari USA. Continuiamo a consigliare il metallo prezioso come integrazione di un portafoglio diversificato. La nostra ponderazione tattica è attualmente del 7%.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

ETF), dalle banche centrali e dall'industria ► **Grafico 2**. Nel 2021 sono state negoziate in totale 4'021 tonnellate d'oro. Nel lungo periodo la domanda dell'industria dei gioielli cresce a un ritmo relativamente costante, mentre quella degli investitori è sempre più fluttuante. A seconda della situazione del mercato, gli ETF in oro sono oggetto di grandi acquisti o di massicci riscatti. Importanti acquirenti sono anche le banche centrali. Nel terzo e quarto trimestre del 2022, nelle loro casseforti sono finite quantità record di oltre 400 tonnellate. A seguito della guerra in Ucraina e delle sanzioni contro la Russia, che tra l'altro hanno portato all'esclusione de facto della Russia dal sistema di pagamento SWIFT in dollari, alcune banche centrali (soprattutto dei paesi emergenti) hanno iniziato a scambiare le loro riserve di dollari USA con l'oro. Se questa tendenza persisterà, è probabile che la domanda di oro rimarrà elevata anche nell'anno in corso.

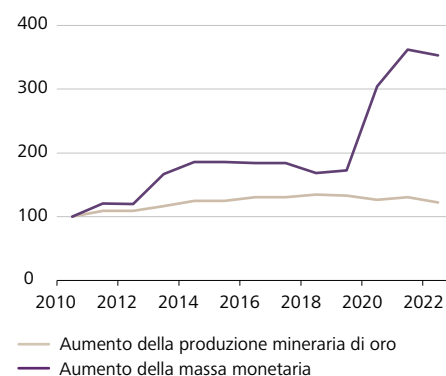
L'oro è un metallo prezioso, ma può essere considerato anche una «valuta». Da quest'ultima prospettiva, molti elementi suggeriscono che l'oro dovrebbe rivalutarsi costantemente rispetto alle valute fiat. Lo dimostra chiaramente il volume di estrazione globale che cresce di poco meno del 3% all'anno. Inoltre, le riserve auree sono limitate. I maggiori produttori di oro sono Cina, Russia, Australia, Canada e Stati Uniti. Se osserviamo l'andamento delle masse monetarie, notiamo una differenza notevole ► **Grafico 3**. Le banconote possono essere stampate di fatto senza limiti e quindi in modo inflazionistico. La scarsità gioca chiaramente a favore dell'oro.

Negli investimenti in oro ci si pone spesso la questione della sostenibilità. Tuttavia, le opinioni sul livello di sostenibilità dell'oro sono diverse. Da un lato, nelle procedure di estrazione vengono consumate grandi quantità di energia e di sostanze chimiche.

3 L'offerta di oro...

...a differenza della massa monetaria, è limitata

Aumento della produzione mineraria di oro vs. aumento della massa monetaria negli Stati Uniti, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche la lavorazione e il processo di fusione sono ad alta intensità energetica. A ciò si aggiunge la questione delle condizioni di estrazione dell'oro (lavoro minorile, protezione dei lavoratori, ecc.). D'altra parte, un lingotto o una moneta d'oro, una volta che sono stati lavorati, sono probabilmente uno degli investimenti più sostenibili in assoluto. Il bilancio di CO₂ sull'intera durata di vita è difficile da battere. Raiffeisen offre una valida alternativa con l'ETF Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable, che si concentra sull'estrazione sostenibile.

Attualmente ci troviamo in un contesto di stagflazione. Storicamente, l'oro si posiziona tra i vincitori in questo tipo di fase. Molti elementi fanno pensare che ciò accadrà anche nell'anno in corso. Non è però tutto oro quello che luccica. Tuttavia, il metallo prezioso dovrebbe dare un po' di brio al portafoglio anche nel 2023.

Obbligazioni

Le obbligazioni tornano ad avere un rendimento positivo. A causa dell'elevata volatilità degli interessi, tuttavia, si prevede un aumento delle oscillazioni di corso per gli investimenti a reddito fisso.



Cosa significa esattamente...?

Imprese zombie

In genere le imprese zombie sono fortemente indebitate e poco redditizie. Secondo l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), si tratta di società che esistono da almeno dieci anni, ma che, negli ultimi tre anni, non sono state in grado di pagare gli interessi mediante i risultati operativi. La fase di tassi bassi degli ultimi anni ha assestato questo fenomeno e molte di queste imprese sono state tenute in vita artificialmente. Ora, però, questi tempi sono ormai superati perché gli investitori hanno di nuovo un'alternativa d'investimento sicura. Inoltre, i maggiori costi di credito e la flessione congiunturale penalizzano queste imprese.

L'ambivalenza dei tassi è palese: gli investitori desiderano che siano i più alti possibili, le imprese i più bassi possibili. Con l'inversione dei tassi dell'anno scorso, la situazione di partenza, dopo diversi anni di tassi zero e negativi, è tornata nuovamente a favore degli investitori ► **Grafico 4**. Se da un lato l'attrattività delle obbligazioni dal punto di vista degli investitori è aumentata notevolmente, il contesto per i beneficiari di credito è peggiorato. I costi più elevati per capitali terzi gravano sui margini e aumentano i rischi di perdita.

4 Inversione dei tassi sostenibile

Rendimenti sicuri al massimo degli ultimi 11 anni

Andamento dei rendimenti dei titoli di stato svizzeri decennali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Soprattutto nell'attuale fase di rallentamento economico e aumento dei tassi, ci concentriamo quindi sulle obbligazioni di alta qualità che dovrebbero migliorare il profilo rischio-rendimento di un portafoglio, ridurre le oscillazioni e fornire un flusso di reddito regolare.

Tuttavia, la scorsa fase di tassi bassi ha fatto sì che le **imprese zombie** potessero rifinanziarsi in modo conveniente, anche se ciò non sarebbe stato giustificato dal loro modello aziendale e dalla loro situazione finanziaria. Le obbligazioni emesse da queste società hanno anche beneficiato

del fatto che molti investitori hanno ignorato i rischi alla ricerca di rendimento. Preferiamo evitare titoli di questo tipo.

Oltre al rendimento a scadenza che un investitore si assicura acquistando un'obbligazione, nel breve periodo anche gli utili di corso possono essere significativi, soprattutto se si tratta di obbligazioni a durata più lunga. Questo vale in particolare quando la volatilità dei tassi è elevata come quella attuale ► **Grafico 5**. Di conseguenza, quest'anno i corsi dei titoli di stato svizzeri con durata decennale sono già aumentati del 3.8%. Per gli omologhi italiani, a causa di un calo degli interessi ancora maggiore, gli aumenti sono addirittura nella misura del 5.1%.

Un altro aspetto della situazione attuale è la struttura piatta e in alcuni casi invertita della curva dei tassi. In termini di rendimento, ciò significa che non conviene investire in obbligazioni a durata più lunga. Il proverbio recita: «Meglio un uovo oggi che una gallina domani». L'investitore si assicura quindi un rendimento maggiore evitando nello stesso tempo forti oscillazioni.

5 L'elevata volatilità degli interessi...

...riflette l'incertezza legata alle obbligazioni

Andamento della volatilità dei titoli di stato USA con diverse durate (indice MOVE)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Il difficile contesto di mercato comincia a esercitare un primo effetto frenante sulle aziende. Il movimento rialzista sui mercati azionari dovrebbe perdere dinamica.



Lo sapevate?

«Come a gennaio, così tutto l'anno», recita un vecchio detto di borsa. A prima vista ciò sembra più che legittimo. Ma può reggere anche a una prova di significatività statistica? Affinché la performance di gennaio abbia una (certa) capacità di previsione sull'andamento dell'intero anno dell'indice di riferimento svizzero, la percentuale di anni con utili dopo un gennaio positivo dovrebbe essere significativamente più alta del rapporto generale tra anni in utile e in perdita. Dal 1989, lo SMI ha chiuso l'anno in rialzo circa il 67% delle volte. Il mese di gennaio si è concluso con un utile per diciassette volte; al 31 dicembre è stata registrata una performance positiva in 14 casi, mentre una negativa in 3 casi. Questo corrisponde a una quota di circa l'82%, che è marginalmente superiore al 67%. Nel caso dello SMI, è quindi possibile trarre delle conclusioni fin dall'inizio dell'anno sull'ulteriore andamento del corso. Naturalmente, non c'è alcuna garanzia.

I mercati azionari hanno iniziato il nuovo anno in modo fulminante. A gennaio lo Swiss Performance Index (SPI) ha segnato quasi un più 6%. Ciò è dovuto in gran parte alle valutazioni, che ultimamente sono in aumento. Fondamentalmente non è cambiato quasi nulla. Gli investitori stanno semplicemente ignorando il calo della dinamica congiunturale, l'inflazione elevata e la politica monetaria restrittiva. La stagione degli utili in corso è quindi un banco di prova per le borse. L'economia sta effettivamente sopportando i venti contrari meglio di quanto temuto o gli operatori di mercato si lasciano guidare troppo dall'ottimismo?

Grazie a registri degli ordini ragguardevoli, l'anno scorso molte imprese industriali nazionali sono riuscite ad aumentare i propri fatturati. Per i rappresentanti dei settori fortemente orientati all'esportazione, tuttavia, a seconda del principale mercato di sbocco il franco forte ha inciso negativamente sul risultato. Le aziende farmaceutiche hanno registrato cifre solide, in quanto la loro attività è tradizionalmente poco dipendente dal ciclo congiunturale. Tuttavia, con il produttore di accessori per computer Logitech è arrivata la prima amara delusione.

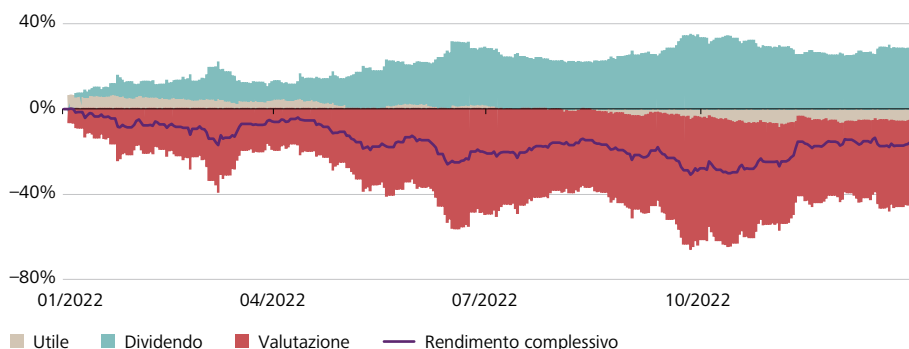
Nel complesso, i dati di bilancio sono stati finora incerti, ma perlopiù in linea con le aspettative. In molti ambiti, l'indebolimento della congiuntura e le pressioni inflazionistiche hanno iniziato a lasciare il segno. Di conseguenza, le aziende tendono a guardare al futuro con prudenza. Ciononostante, è probabile che in primavera gran parte di loro pagherà nuovamente un dividendo interessante ai propri azionisti. Novartis e Roche hanno già annunciato aumenti dei dividendi, mentre altre aziende potrebbero seguire.

Mentre le valutazioni sono diminuite sensibilmente nell'ultimo anno, le stime sugli utili degli analisti hanno subito poche revisioni ► **Grafico 6**. Riteniamo che le previsioni sugli utili per il 2023 siano in molti casi ancora troppo ottimistiche se confrontate con un quadro congiunturale cupo. Questo comporta un potenziale di delusione e quindi di correzione. La volatilità delle borse tornerà quindi ad aumentare sul medio termine. Rimaniamo perciò tatticamente sottoponderati nelle azioni. Visto il suo carattere difensivo e i numerosi titoli con dividendi interessanti. All'interno della classe d'investimento preferiamo il mercato nazionale svizzero.

6 Aspettative troppo ottimistiche sugli utili...

...celano un potenziale di correzione

Ripartizione dei rendimenti cumulati dello SPI nel 2022



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Il bitcoin ha iniziato il nuovo anno con grande impulso. Fondamentalmente è cambiato poco: la regolamentazione è scarsa, la volatilità elevata, il potenziale di diversificazione limitato.



Cosa significa esattamente...?

MiCA

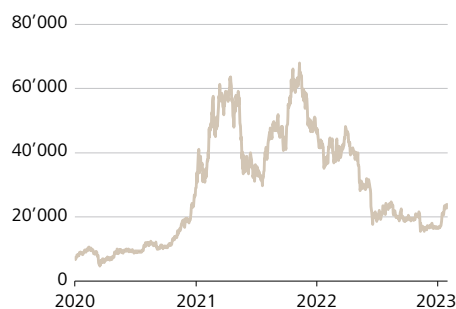
Con il Regolamento MiCA («Markets in Crypto-Assets»), l'UE desidera creare un quadro di regolamentazione uniforme per la distribuzione, l'emissione e il commercio di criptovalute. Contrariamente a quanto originariamente previsto, tuttavia, la norma non intende portare a un divieto delle criptovalute ad alta intensità energetica come il bitcoin. Anche i tanto discussi NFTs («Non-Fungible Tokens») ne sono ampiamente esclusi. L'obiettivo è piuttosto quello di migliorare la tutela degli investitori. Un'importante tessera del mosaico è rappresentata dal fatto che, secondo il MiCA, in futuro solo le aziende con licenza UE potranno offrire servizi di criptovaluta. Per ottenerla, si devono soddisfare numerosi requisiti, alcuni dei quali riguardano il reporting alle autorità di vigilanza sui mercati finanziari, l'organizzazione aziendale e i meccanismi di controllo interno (ad es. una sufficiente gestione dei rischi).

Le tessere del domino cadono una dopo l'altra. Lo scorso autunno è fallita la borsa di criptovalute FTX, mentre di recente il rinomato fornitore Genesis ha annunciato lo stato di insolvenza. Nubi minacciose si addensano anche su Gemini. Questi tre esempi bastano a dimostrare quanto una regolamentazione efficace sia assolutamente necessaria per il mercato delle criptovalute. Finora, tuttavia, le autorità hanno incontrato delle difficoltà. L'Unione europea (UE) ha in progetto il **MiCA**, un disegno di legge promettente, ma ha dovuto posticipare la sua finalizzazione all'estate 2023.

7 Una goccia nel mare

Nonostante il buon inizio d'anno, il bitcoin si attesta ben al di sotto del suo massimo storico

Andamento dei corsi del bitcoin in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Malgrado il sovrapporsi di notizie negative, i mercati delle criptovalute hanno iniziato il nuovo anno con degli utili. Grazie al recente umore generalmente più positivo delle borse, il bitcoin ha registrato un aumento del suo valore di oltre un terzo a gennaio, superando la soglia di USD 20'000 ► **Grafico 7**. Per molti speculatori si tratta di una magra consolazione, dal momento che rimane per quasi il 70 % sotto il massimo storico dell'autunno 2021.

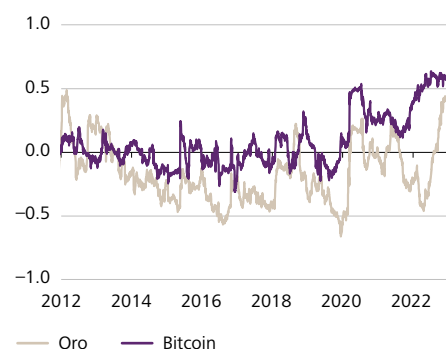
Tuttavia, questo non impedisce ai seguaci delle criptovalute di continuare a vedere il bitcoin come una sorta di «oro 2.0». In altre parole, un moderno diversificatore che

migliora il profilo rischio/rendimento di un portafoglio in modo simile al metallo prezioso giallo. Ma i due strumenti d'investimento sono effettivamente equivalenti da questo punto di vista? Ad oggi assolutamente no. A differenza dell'oro, infatti, dal 2012 il bitcoin ha una correlazione media leggermente positiva con il mercato azionario globale, calcolata sul MSCI World Index ► **Grafico 8**. Questo andamento è stato particolarmente forte nelle fasi in cui le prospettive di mercato erano cupe, ovvero quando la necessità di diversificazione nel contesto del portafoglio sarebbe stata maggiore. Inoltre, la volatilità del prezzo del bitcoin ne limita l'utilizzo come sostituto dell'oro nel portafoglio. Nel confronto storico, il suo impiego in tal senso è stato di gran lunga superiore a quello del metallo prezioso giallo.

8 Effetto di diversificazione ridotto

Il bitcoin si comporta spesso in modo analogo al mercato azionario

Correlazione continuativa su 90 giorni tra il mercato azionario globale (MSCI World) e l'oro risp. il bitcoin



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In considerazione dell'elevata volatilità, ma anche della difficoltà di individuare un valore equo per il bitcoin, le criptovalute non trovano posto nell'ambito della gestione patrimoniale tradizionale come parte dell'allocazione patrimoniale strategica. Raccomandiamo l'oro come diversificatore di portafoglio in periodi turbolenti.

Valute

L'oro è all'origine di molte valute e per questo motivo può essere considerato anche un mezzo di pagamento.



Lo sapevate?

Il marengo d'oro è molto amato, sia come regalo, sia come gruzzoletto donato da un padrino o una madrina, sia come strumento di conservazione del valore. Ma non esiste un solo tipo di marengo. Tra il 1897 e il 1949, la moneta d'oro è stata coniata in tre varianti con un valore nominale di 10, 20 e 100 franchi. La variante da 20 franchi è la più comune. Di questa moneta sono stati prodotti quasi 60 milioni di pezzi. La moneta da 100 franchi, emessa nel 1925 in un'edizione di soli 5'000 pezzi, è particolarmente apprezzata dai collezionisti. La composizione di un marengo d'oro è 90% oro e 10% rame. Oltre a essere un puro strumento di conservazione del valore, il marengo ha spesso anche un valore emotivo.

L'oro è la valuta più forte del mondo. Dopo un trend laterale nel 2022, negli ultimi 3 mesi il metallo prezioso giallo ha guadagnato circa il 20%. Il suo valore è noto e apprezzato da secoli e, poiché l'oro ha posto le basi per molte valute, le sue qualità sono indiscusse. Proprio per questo motivo è apprezzato dagli investitori anche come protezione contro inflazione e crisi. Non teme il confronto con le tradizionali valute fiat.

Anche se nel passato recente non ha registrato un aumento costante, il metallo prezioso è rincarato molto nel corso degli anni ► **Grafico 9**. Da inizio millennio il suo valore è quadruplicato anche rispetto al franco forte. Una delle ragioni è l'offerta limitata. Questa è probabilmente la principale differenza rispetto a una valuta normale. Sebbene sia possibile trasformare i metalli comuni in oro, la procedura è molto impegnativa e quindi troppo costosa. Al contrario, le misure adottate dalle Banche centrali per superare la crisi finanziaria e dell'euro, o la pandemia da coronavirus, hanno dimostrato che i banchieri centrali sono in grado di stampare denaro pressoché illimitatamente.

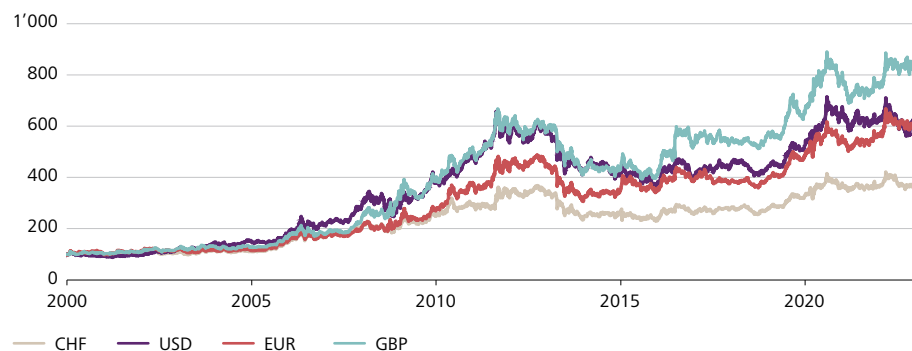
Il fatto che il dollaro statunitense sia in genere correlato in modo negativo al prezzo dell'oro dipende dal fatto che gli investitori spesso riducono il quantitativo di titoli USA quando acquistano oro. Di conseguenza, il prezzo dell'oro sale a causa dell'aumento della domanda, mentre il «biglietto verde» perde valore. Inoltre, poiché l'oro è negoziato in USD, la debolezza del dollaro statunitense rende il metallo prezioso più interessante per gli investitori stranieri e fa crescere la domanda.

E l'euro? Resterà forte? L'attuale tendenza rialzista è riconducibile principalmente alle scelte della Banca centrale europea (BCE). La sua forte motivazione dimostrata recentemente nella lotta all'inflazione depone a favore di ulteriori rialzi dei tassi e quindi dell'attrattiva della valuta. Ciononostante, è probabile che l'eterogeneità delle economie nazionali finirà con ostacolare maggiormente la politica dei tassi restrittiva della BCE, gravando nuovamente sul corso della valuta.

9 L'oro è la valuta più stabile

L'ancora di salvezza nel portafoglio

Andamento dei corsi dell'oro rispetto a diverse valute di riferimento, indicizzate

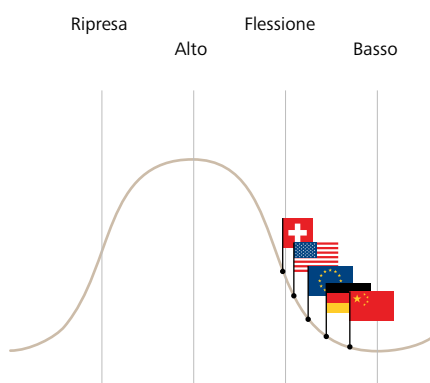


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

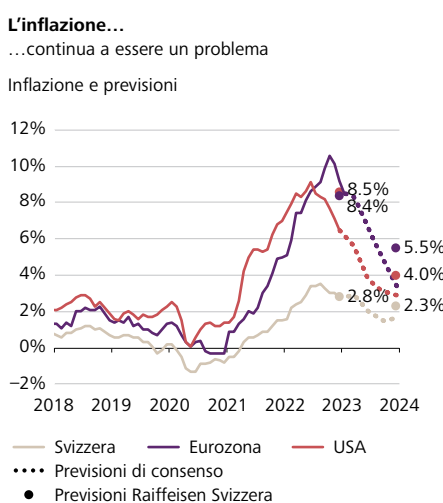
La BNS e la Fed USA dovrebbero presto raggiungere il picco del loro ciclo di aumento dei tassi. Considerata l'elevata inflazione, la BCE continuerà per il momento a intervenire sui tassi.

Congiuntura



- In **Svizzera** il tasso di disoccupazione stagionalizzato di dicembre è sceso all'1.9% e al momento si registra una carenza di personale in molti settori. Tuttavia, la dinamica congiunturale ristagna anche nel nostro paese, come dimostra il calo del portafoglio ordini dell'industria. Nel 2023 prevediamo una moderata espansione del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.0%.
- Grazie al calo dei prezzi del gas, alla diminuzione dei tassi d'inflazione e all'abbandono della strategia zero COVID da parte della Cina, le prospettive congiunturali dell'**Eurozona** sono leggermente migliorate. L'indice combinato dei responsabili degli acquisti per l'industria e i fornitori di servizi ha superato a gennaio, per la prima volta dallo scorso luglio, la soglia di crescita di 50 punti. Per l'intero anno prevediamo il persistere di una stagnazione dell'economia.
- La perdita reale di potere d'acquisto e la politica monetaria restrittiva gravano sui consumi, un elemento importante per l'economia USA. Di conseguenza, a dicembre le vendite al dettaglio si sono rivelate sorprendentemente deboli. Per il 2023 prevediamo una crescita del PIL negli **USA** dello 0.5%.

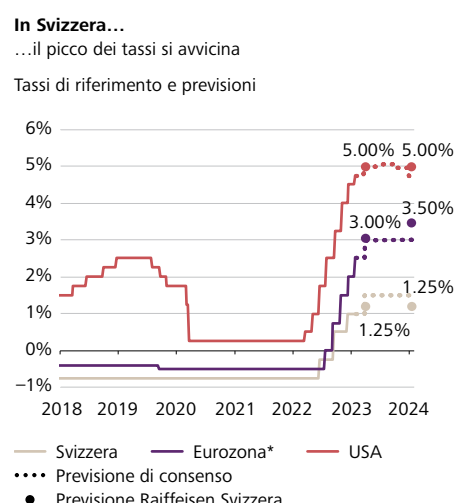
Inflazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A dicembre, l'inflazione in **Svizzera** si è ulteriormente indebolita. Per l'intero 2022 ha tuttavia raggiunto il 2.8%, un valore rilevato l'ultima volta negli anni '90. A nostro avviso, è probabile che, a causa degli effetti secondari, anche nell'anno in corso l'incremento dei prezzi rimarrà elevato al 2.3%.
- Gli ampi programmi di aiuti statali alleggeriscono le famiglie e le imprese e stimolano la domanda dell'economia, ma aumentano anche la pressione inflazionistica. Questo si riflette nella sua ampiezza: l'inflazione di base nell'**Eurozona** ha recentemente ristagnato a un livello elevato.
- A dicembre l'inflazione negli **USA** è scesa dal 7.1% al 6.5%. Tuttavia, essa penetra sempre più nell'economia nazionale. Dovrebbe quindi rimanere ancora a lungo al di sopra dell'obiettivo del 2.0% della Banca centrale statunitense (Fed). Nel 2023 prevediamo un aumento dei prezzi al consumo del 4.0%.

Politica monetaria



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

- L'anno scorso la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha alzato per ben tre volte i tassi di riferimento. Secondo il Presidente della Banca centrale Thomas Jordan, non si possono escludere altri aumenti dei tassi a fronte della persistente pressione sui prezzi. Per la riunione di marzo prevediamo un aumento di 25 punti base.
- La stabilità dei prezzi è l'obiettivo principale anche della **Banca Centrale Europea (BCE)**. Di conseguenza, i banchieri centrali inaspriranno ulteriormente la loro politica monetaria. Sul periodo di tre mesi vediamo il tasso di riferimento nell'EZ al 3.0%.
- La radicale inversione dei tassi della **Banca centrale statunitense (Fed)** mostra una ripercussione sull'inflazione. Per impedire eventuali passi indietro, la politica monetaria rimarrà restrittiva. A fronte degli effetti congiunturali frenanti, la Fed dovrebbe però rallentare il ritmo degli aumenti dei tassi.

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.