

Marzo 2023

Guida agli investimenti



**Giorno di paga
per gli investitori**
Dividendi effervescenti

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Giorno di paga per gli investitori – dividendi effervescenti

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

Inflazione persistente: I dati dell'inflazione pubblicati di recente sono stati deludenti. A gennaio negli USA l'inflazione di base è salita dal 4.6% al 4.7%. Al di qua dell'Atlantico, si evidenzia lo stesso andamento, e il trend del calo dei tassi d'inflazione è bruscamente rallentato. In Francia a febbraio i prezzi al consumo sono aumentati di un livello record del 7.2% e anche in Spagna l'inflazione è cresciuta rispetto al mese precedente. Gli effetti secondari sono sempre più evidenti. L'inflazione continuerà quindi a tenerci occupati anche nei prossimi mesi.

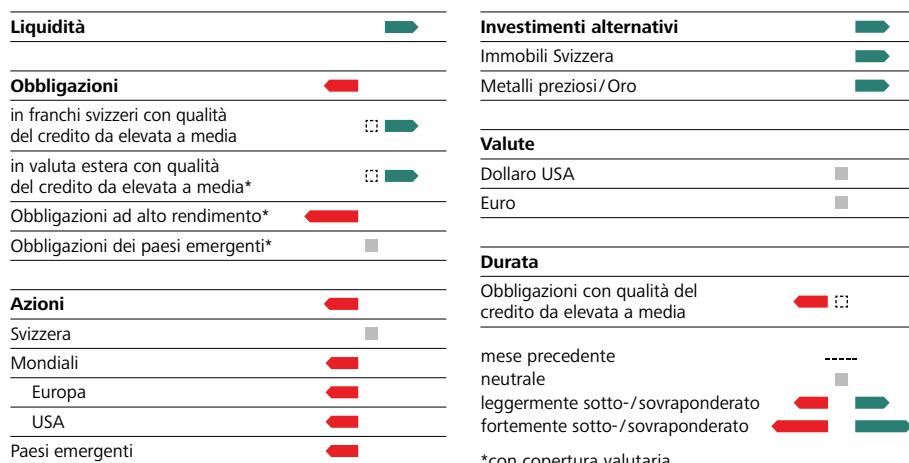
Ulteriori aumenti dei tassi di riferimento: A marzo le banche centrali interverranno di nuovo sui tassi. Gli ultimi dati sull'inflazione e le affermazioni dei banchieri centrali suggeriscono che i cicli di aumento dei tassi continueranno anche in estate. Dopodiché, ci aspettiamo una pausa. Fino a non molto tempo fa, gli operatori di mercato attendevano ancora le prime riduzioni dei tassi verso fine 2023. Queste speranze sono nel frattempo svanite.

Modifiche tattiche nei portafogli: Il forte aumento dei tassi comporta delle alternative d'investimento. Nel mercato

monetario USA si guadagna nel frattempo un 5% con i T-Bill a 6 mesi. Anche in Europa le obbligazioni sono tornate a essere un'alternativa alle azioni: in Germania, il rendimento dei titoli di stato tedeschi a 2 anni ha superato il 3% per la prima volta dal 2008. Le obbligazioni societarie rendono ancora di più. Di conseguenza, abbiamo aumentato la ponderazione tattica in obbligazioni investment grade nei mandati di gestione patrimoniale. Quando le curve dei tassi sono inverse, molto spesso questo è un segnale di elevato rischio di recessione. Dato che questo si è verificato in molti paesi, ci focalizziamo su un'elevata qualità dei debitori. Consigliamo inoltre di mantenere una duration breve.

Prima della pioggia di dividendi: I mercati azionari continuano a mostrarsi volatili. Gli investitori possono compiacersi dell'imminente stagione dei dividendi. Le aziende incluse nello Swiss Performance Index (SPI) distribuiranno circa CHF 52 miliardi. Un nuovo record! Motivo sufficiente per esaminare nel dettaglio questo tema nel nostro Focus. Buona lettura!

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

Giorno di paga per gli investitori

Dividendi effervescenti



Aspetti principali in breve

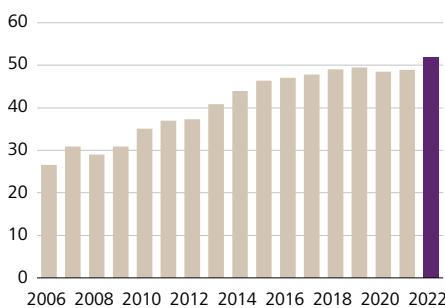
Per gli azionisti è giorno di paga. Dopo la presentazione delle chiusure annuali da parte delle aziende, i proprietari votano sulle distribuzioni in contanti durante l'assemblea generale. I dividendi dimostrano chiaramente che gli investitori hanno acquisito una partecipazione nella società e hanno diritto alla rispettiva quota di utili. Tuttavia, il dividendo è qualcosa di più di una distribuzione regolare degli utili. Contribuisce in maniera determinante al rendimento complessivo di un'azione ed è sinonimo di qualità e continuità. Le aziende che pagano regolarmente un dividendo, o lo aumentano, lo fanno anche a scopo di marketing per sottolineare la propria solidità.

A marzo e aprile torna il consueto periodo in cui la maggioranza delle aziende distribuisce una parte degli utili agli azionisti. Il mercato azionario svizzero, misurato attraverso lo Swiss Performance Index (SPI), distribuirà quest'anno circa CHF 52 miliardi di dividendi. Le distribuzioni proseguono quindi una tendenza al rialzo che dura da anni. Dal 2006, la loro somma complessiva è raddoppiata ► **Grafico 1**. Con l'attuale livello di corso dello SPI, ciò corrisponde a un rendimento dei dividendi del 3,1%.

1 Crescita dei dividendi continua

Nuovo record per le distribuzioni complessive in Svizzera

Pagamenti dei dividendi nelle aziende elencate nello SPI, in miliardi di CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nonostante siano stabili e tendenzialmente crescenti, i pagamenti dei dividendi non sono mai garantiti (come ha dimostrato il loro crollo durante la crisi da coronavirus o la crisi finanziaria). Anche se ciò può essere doloroso per l'azionista, ripensandoci è la decisione giusta. In fondo, i dividendi dovrebbero essere pagati con l'utile conseguito e non attingendo dalla sostanza, dimostrando così che l'investitore possiede una parte dell'azienda e partecipa al suo successo sul lungo termine. Non è nell'interesse di un proprietario compromettere un'azienda per pagare i dividendi.

Inoltre, i dividendi evidenziano che tutti gli investitori sono in linea di principio uguali, perché a prescindere dall'entità della

partecipazione in un'azienda, il dividendo per azione è lo stesso per tutti. Il ruolo dei dividendi anche in termini di marketing è stato recentemente messo in luce dal gruppo farmaceutico Roche; questo ha sottolineato esplicitamente che, nel caso in cui venisse accolta la richiesta di aumento da parte dell'Assemblea generale, si tratterebbe del 36° incremento consecutivo dei dividendi. Quest'anno Roche distribuisce il 47% degli utili ai suoi proprietari, con un ottimo rapporto utile-rendimento. Se un'azienda distribuisce troppo, corre il rischio di perdere il suo margine di manovra finanziaria. Come soglia superiore si considerano i due terzi dell'utile.

Spesso, soprattutto durante la passata fase dei tassi zero e negativi, sono state raccomandate azioni con dividendi elevati in sostituzione delle obbligazioni. Sebbene in questo modo si generi un reddito regolare e le azioni con un rendimento dei dividendi interessante oscillino meno, è un comportamento sbagliato. Mentre alla scadenza le obbligazioni vengono rimborsate al 100%, le azioni oscillano seguendo l'andamento degli affari. I rischi, ma naturalmente anche le opportunità, sono quindi nettamente maggiori.

I dividendi distribuiti dalle compagnie assicurative sono tra i più appetibili del mercato finanziario svizzero. Swiss Life, Zurich Insurance e Swiss Re volano in alto con valori compresi tra il 5,4% e il 6,5%. Con questi titoli azionari si può avere una rendita sia da dividendi che un rendimento annuale medio sui mercati azionari (circa 8%). Gli investitori possono garantirsi rendimenti tra il 4% e il 5% con le azioni del gruppo farmaceutico Novartis, del produttore di cemento Holcim e del gestore patrimoniale Partners Group ► **Grafico 2**.



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Avrete sicuramente notato che il vostro conto di risparmio frutta nuovamente un interesse. Tuttavia, si tratta di una cifra estremamente modesta, che non può nemmeno lontanamente compensare la svalutazione del denaro a causa dell'inflazione. Le azioni non pagano interessi, ma distribuiscono annualmente denaro agli azionisti sotto forma di dividendi. Chi acquista un paniere di azioni svizzere ottiene attualmente un rendimento del 3% circa. L'aspetto positivo è che le distribuzioni sono relativamente costanti e di norma maturano anche in anni borsistici negativi. Nei prossimi mesi sarà di nuovo giorno di paga. Diverse aziende hanno infatti già annunciato aumenti dei dividendi. Ancora una volta, spiccano i tre pesi massimi dello SMI: Nestlé, Roche e Novartis. Da oltre 25 anni, questi gruppi aumentano costantemente i loro dividendi senza interruzioni e anche solo per questo appartengono di diritto in un portafoglio ampiamente diversificato.

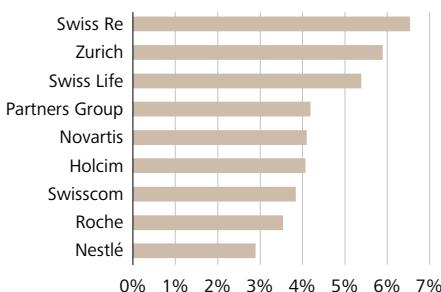


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Le perle dei dividendi dello SMI

I dividendi interessanti sono un segno distintivo di qualità

Rendimento da dividendo attuale delle 10 azioni con i dividendi più elevati dello SMI



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Sebbene i dividendi, essendo sinonimo di qualità, influiscano in modo importante sulla scelta di molti investitori, tenerli in eccessiva considerazione comporta il rischio di investire unilateralmente, lasciandosi sfuggire delle opportunità. Tenendo in considerazione le previsioni di crescita, potrebbe essere più interessante investire in un'azienda con un rendimento dei dividendi inferiore, ma in forte crescita. Per quanto siano interessanti le azioni con dividendi elevati, anche in questo caso è importante una sufficiente diversificazione.

Chi assume un comportamento critico nei confronti dei dividendi, lamenta che un'azienda diventa interessante sotto questo punto di vista soprattutto quando non ha più sufficienti possibilità di investimento redditizie. I dividendi possono quindi essere anche un segnale di mancanza di crescita. Per questo motivo, le aziende tecnologiche in forte crescita inizialmente non pagano dividendi. Cominciano a distribuire parte degli utili solo quando aumentano le dimensioni e rallenta la crescita.

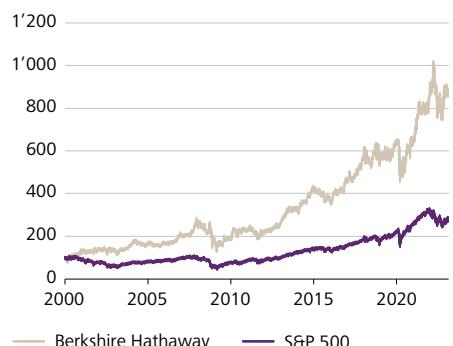
Quanto i dividendi possano influire sulla performance in modo duraturo è dimostrato dal confronto tra lo SMI e lo SMIC. Quest'ultimo include i dividendi reinvestiti. Grazie all'effetto dell'interesse com-

posto, nel corso del tempo la forbice tra le performance si allarga sempre di più. L'importanza dei dividendi come driver di performance si nota anche nella società d'investimento Berkshire Hathaway di Warren Buffett. È vero che questo investitore di grande successo spesso sceglie aziende che distribuiscono un dividendo interessante, tuttavia, Berkshire Hathaway non distribuisce dividendi ma li reinveste. Questo spiega, oltre a uno stile d'investimento di successo, una parte importante dell'outperformance della società d'investimento ►Grafico 3.

3 Reinvestire i dividendi...

...conviene

Andamento dei corsi (incl. i dividendi) Berkshire Hathaway vs. indice S&P 500



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I dividendi non monetari rappresentano un legame tra emozioni e rendimento. Si tratta di prodotti di un'azienda che vengono offerti in omaggio agli azionisti. Può trattarsi di un orologio Swatch riservato agli azionisti, di un pigiama di Calida, di una confezione di cioccolato Lindt & Sprüngli o di sconti su diverse ferrovie di montagna. Oltre a rappresentare un valore materiale, questi omaggi possono anche aumentare il legame con un'azienda.

Che si tratti di dividendi materiali o in contanti, gli investitori possono rallegrarsi per l'imminente stagione dei dividendi.

Obbligazioni

I tassi d'interesse presentano forti oscillazioni e quindi anche i corsi delle obbligazioni. Per gli investitori questi titoli hanno guadagnato attrattività. Nella selezione l'accento andrebbe posto su una qualità elevata dei debitori.



Cosa significa esattamente...?

Default

Si parla di default quando il debitore non è più in grado di ottemperare ai suoi obblighi di pagamento. Può trattarsi di un'interruzione dei pagamenti delle cedole o addirittura del mancato rimborso dei debiti in caso di fallimento. La probabilità di insolvenza è tanto più alta quanto più bassa è la solvibilità di un'azienda o di uno stato. Le agenzie di rating valutano tale probabilità attribuendo un punteggio che va da AAA (migliore qualità dei debitori) a C (titoli spazzatura). In caso di insolvenza, il rating viene impostato su D (come default). È quindi importante che gli investitori tengano presente il credit rating e optino anche nel settore obbligazionario per un'ampia diversificazione.

Il movimento dei tassi somiglia a un giro sulle montagne russe. Alla fine del 2022, un titolo di stato decennale USA offriva un rendimento di circa il 3.9 %. In seguito, lo stesso titolo ha subito una caduta libera di 50 punti base nell'arco di tre settimane. I tassi hanno ripreso a salire a inizio febbraio, raggiungendo alla fine del mese quasi il 4 % ►Grafico 4. Questi movimenti elevati dei tassi influiscono direttamente sui prezzi delle obbligazioni. Nelle prime settimane di negoziazione dell'anno, i Treasury USA decennali hanno registrato un utile di corso del 5 %, che è poi svanito nuovamente a febbraio. I tassi si sono mossi in modo molto simile anche in Europa e in Svizzera.

4 Un continuo su e giù

Elevata volatilità degli interessi

Andamento dei rendimenti dei titoli di stato USA decennali negli ultimi quattro mesi



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il motivo dell'elevata volatilità sui mercati dei capitali è la grande incertezza sul futuro andamento dell'inflazione e sui possibili ulteriori aumenti dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali. I dati sull'inflazione pubblicati di recente sono stati più elevati di quanto auspicato e gli effetti secondari sono evidenti. Pertanto, le banche centrali sono costrette ad adottare una politica monetaria più restrittiva. D'altra parte i rischi di recessione sono elevati, come indicato dalla curva dei tassi fortemente in-

versa. Molti operatori di mercato si aspettano le prime riduzioni dei tassi già a fine 2023.

Noi prevediamo che la Banca centrale statunitense (Fed), la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS) aumenteranno nuovamente i loro tassi di riferimento nei prossimi mesi. Tuttavia, i cicli di rialzo dei tassi dovrebbero concludersi alla fine del primo semestre. In seguito, ci aspettiamo che i tassi di riferimento rimangano a lungo a livelli elevati.

Per gli investitori ne derivano tre raccomandazioni. In primo luogo, i titoli di stato e le obbligazioni societarie sicure tornano ad essere interessanti dopo il notevole aumento dei tassi degli ultimi 12 mesi. In secondo luogo, a causa della curva dei tassi nettamente invertita, si raccomanda una duration da breve a media, per il fatto che le obbligazioni a breve termine hanno attualmente un rendimento nettamente maggiore rispetto a quello dei titoli con lunghe durate. Il rischio di modifica degli interessi non viene quindi compensato. In terzo luogo, consigliamo di porre l'accento su una qualità elevata dei debitori. A nostro avviso le obbligazioni ad alto rendimento sono poco allettanti. Gli attuali bassi premi per il rischio lascerebbero intendere un atterraggio morbido dell'economia. In un contesto di massiccio irrigidimento della politica monetaria, però, questo scenario ci sembra improbabile. Con l'incremento significativo dei costi di rifinanziamento e il rallentamento generalizzato della congiuntura, i **casi di default** finiranno per aumentare.

Abbiamo ampliato la quota di obbligazioni investment grade solide nei nostri portafogli mantenendo, per contro, la massima sottoponderazione nelle obbligazioni ad alto rendimento.

Azioni

A febbraio l'euforia degli investitori si è smorzata. Le azioni di qualità tornano in primo piano.

Lo sapevate?

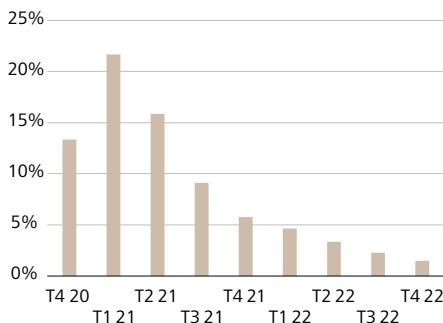
Gli investitori si lasciano spesso attrarre da aziende con crescita straordinaria e nuove tecnologie sulle quali si raccontano le storie più straordinarie. Tutti hanno qualcosa da dire e cavalcano l'onda. L'importanza del settore in cui opera un'azienda e dei suoi prodotti è assolutamente fuori dubbio. Tuttavia, anche i tassi sono essenziali per la valutazione del mercato azionario, poiché determinano il valore attuale dei ricavi futuri. I tassi più elevati lo riducono. Pertanto, le aziende di alta qualità con proventi stabili dovrebbero riconquistare il favore degli investitori. Inoltre, l'aumento dei tassi offre agli investitori un'interessante alternativa d'investimento alle azioni, riducendo la propensione a investimenti rischiosi.

La stagione degli utili mostra un quadro univoco: negli USA gli utili per l'esercizio 2022 superano le aspettative di circa il 70 %. Tuttavia, le sorprese sono nettamente ridimensionate rispetto ai trimestri precedenti. Le cifre riportate superano in media le previsioni di appena l'1,5 % ►Grafico 5. I dati vedono in testa le aziende del settore delle materie prime, dei beni di consumo, della salute e dei servizi. Pertanto, malgrado il calo dei corsi azionari, il 2022 è stato un anno interessante dal punto di vista imprenditoriale. I dati relativi ai settori dell'industria e delle comunicazioni risultano invece inferiori alle aspettative.

5 Sempre meno sorprese positive

Le stime sugli utili sono solo leggermente superiori alle aspettative

Entità del superamento degli utili



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ciò può essere applicato all'andamento dei corsi azionari nel 2023 solo in modo limitato. Finora gli outperformer sono stati quei titoli che nel 2022 hanno subito perdite superiori alla media. È la paura di farsi sfuggire qualcosa a spingere gli investitori verso queste azioni, ma è un atteggiamento pericoloso. Il semplice fatto che un titolo sia stato sotto pressione non significa che si riprenderà di conseguenza.

Nonostante l'umore talora euforico degli investitori, l'attuale rallentamento della dinamica economica non andrebbe sotto-

valutato. Il fatto che non sia così si riflette in una certa disillusione che si è diffusa sui mercati azionari a febbraio. Lo slancio di inizio anno si è affievolito.

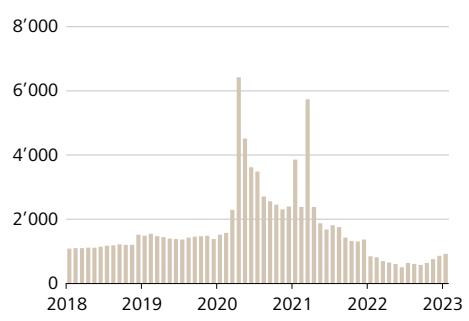
Sebbene i titoli difensivi di qualità siano attualmente richiesti solo in misura contenuta, è probabile che saranno proprio questi a rivelarsi vincenti. L'inflazione elevata ha ormai toccato i consumatori e sta riducendo il potere d'acquisto. La quota di risparmio aggiuntiva derivante dalla crisi da coronavirus si è ampiamente esaurita e probabilmente diventerà sempre più difficile per le aziende trasferire sui consumatori i maggiori costi di produzione ►Grafico 6.

In un prossimo futuro avranno quindi la meglio i modelli aziendali con proventi stabili come il settore sanitario, quello dei beni di consumo o quello delle telecomunicazioni. L'andamento dei corsi di queste aziende è interessante soprattutto in ragione dei dividendi, spesso attrattivi. Questo è uno dei motivi per cui attualmente preferiamo il mercato svizzero ad altre regioni in termini di tattica d'investimento. Complessivamente, considerate le attuali incertezze, manteniamo la nostra sotto-ponderazione nelle azioni.

6 I risparmi del periodo di coronavirus sono esauriti

Ora l'inflazione erode i consumi

Quota di risparmio negli USA, in miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Il mercato immobiliare svizzero gode di una posizione speciale: l'offerta è così limitata che, nonostante l'aumento dei tassi, non si prevede un significativo calo dei prezzi.



Cosa significa esattamente...?

Tasso d'interesse di riferimento

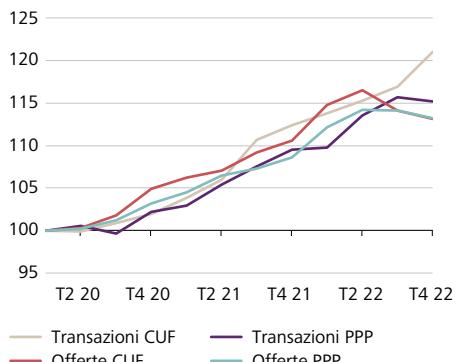
Il tasso d'interesse di riferimento rispecchia il tasso d'interesse ipotecario medio per le ipoteche in Svizzera. È un fattore importante nella determinazione degli affitti. I dati sono raccolti dall'Ufficio federale delle abitazioni e rappresentano quindi un valore di riferimento affidabile e indipendente. Oltre alla verifica o alla determinazione dell'affitto per spazi abitativi e commerciali, si utilizza per calcolare il trasferimento di investimenti che incrementano il valore e per il conteggio del rendimento lordo a copertura dei costi per le nuove costruzioni. Il tasso d'interesse di riferimento viene pubblicato trimestralmente. Attualmente è dell'1.25 %.

A causa dell'aumento dei tassi, i prezzi degli immobili sono sotto pressione, almeno in teoria. Ciò dipende in particolare dal fatto che i futuri redditi da locazione oggi valgono meno e la sostenibilità peggiora. La situazione effettiva, tuttavia, è meno chiara. Ad esempio, i prezzi per le case unifamiliari continuano a crescere, mentre quelli per le proprietà per piani hanno un andamento laterale. Si è raggiunta una certa distensione nei prezzi d'offerta ►Grafico 7. Tuttavia, non si può parlare di una correzione.

7 Immobili sempre richiesti

I prezzi sono solo leggermente sotto pressione

Indice dei prezzi delle offerte e delle transazioni, indicizzati



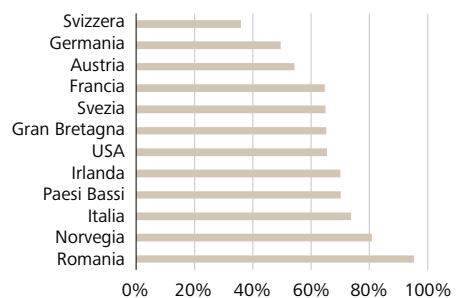
Fonti: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Svizzera Economic Research

In Svizzera, in particolare, l'offerta di nuovi immobili rimane scarsa, la percentuale di immobili sfitti è bassa e la domanda elevata. L'immigrazione e la possibilità di lavorare da casa hanno alimentato il desiderio di ottimizzare la propria situazione abitativa. Inoltre, gli immobili offrono una certa protezione dall'inflazione e sono considerati resistenti alle crisi. Anche se ciò si traduce in una domanda latente, in Svizzera questa è soddisfatta solo marginalmente. Ad esempio, la quota delle proprietà di abitazione nel nostro paese è ancora molto bassa rispetto agli standard internazionali ►Grafico 8.

8 La quota di proprietà bassa...

...ha un effetto stabilizzante

Quota di nuclei familiari che dispongono di un'abitazione di proprietà



Fonti: BFS, Eurostat, Raiffeisen Svizzera Economic Research

Anche se l'aumento degli interessi esercita una pressione sui prezzi, ci sono anche aspetti positivi per gli investitori. Non appena il **tasso di riferimento** cresce, gli affitti possono essere aumentati di conseguenza. È possibile che la composizione dei rendimenti si sposti verso le entrate ma, nel complesso, gli immobili rimangono interessanti.

I fondi immobiliari continuano a soddisfare i requisiti richiesti dagli investitori per la categoria investimenti alternativi: ovvero stabilizzare il portafoglio fruttando però un rendimento e proteggere dalle incertezze. Sebbene la tendenza rialzista a lungo termine sembri per il momento indebolita, la classe d'investimento si è già nettamente ripresa dai minimi dello scorso anno. Riteniamo che i corsi attuali valgano l'acquisto e pertanto manteniamo la nostra sovraponderazione.

Valute

Gli investitori sono combattuti tra speranze congiunturali e timori relativi ai tassi. Ciò influisce anche sul mercato delle divise. Quest'anno l'euro e il dollaro hanno registrato un andamento laterale.

Cosa significa esattamente...?

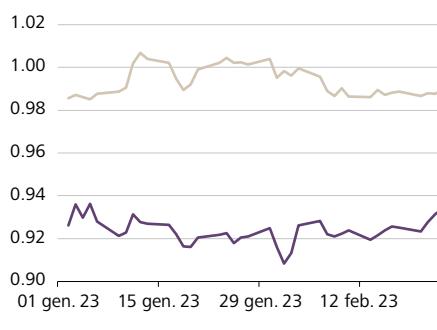
Colomba monetaria

Nella Bibbia, dopo 40 giorni di diluvio, una colomba ritornò da Noè con un ramo d'ulivo verde, considerato un'offerta di pace da parte di Dio. Il volatile, tuttavia, è diventato veramente popolare come simbolo di pace solo nel 1949, grazie a un poster del pittore spagnolo Pablo Picasso per il Congresso Mondiale per la Pace. Anche il gergo finanziario si avvale di questa metafora. Pertanto, tra i banchieri centrali, i sostenitori di una politica monetaria accomodante sono definiti colombe. Aspirano a ottenere la «pace economica» utilizzando tassi bassi per dare slancio alla crescita economica e mantenere bassa la disoccupazione. Tuttavia, spesso trascurano la stabilità dei prezzi. Alle colombe si contrappongono i falchi. I loro omonimi del mondo animale durante la caccia si concentrano esclusivamente sulla preda. Sviluppano una vera e propria visione a tunnel. Il falco monetario agisce in modo simile ed ha come solo obiettivo la lotta all'inflazione. Ignora completamente le possibili conseguenze negative per l'economia di una politica monetaria restrittiva.

I mercati delle divise nel 2023 riflettono l'umore degli operatori di mercato. A volte prevalgono speranze inflazionistiche e congiunturali, altre domina la paura dell'aumento degli interessi. Di conseguenza, sia l'euro che il dollaro USA si muovono in un trend laterale volatile rispetto al franco svizzero ► **Grafico 9**.

9 Un gioco a somma zero

L'euro e il dollaro presentano una tendenza laterale
Andamento del tasso di cambio EUR/CHF e USD/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In ragione del suo carattere ciclico, a inizio anno l'euro si è rafforzato. Rispetto al franco, la moneta comune a tratti è arrivata persino a superare la parità. A febbraio l'ottimismo degli investitori ha iniziato a dissolversi, e sono riaffiorate le preoccupazioni per i tassi e la congiuntura. La richiesta di porti sicuri per i capitali (come la valuta elvetica) è tornata a crescere. Di conseguenza, l'euro ha perso completamente i guadagni valutari realizzati nel mese precedente. Il pericolo di recessione latente e l'eterogeneità dell'area monetaria complicano il lavoro della Banca centrale europea (BCE), e questo dovrebbe gravare sull'euro.

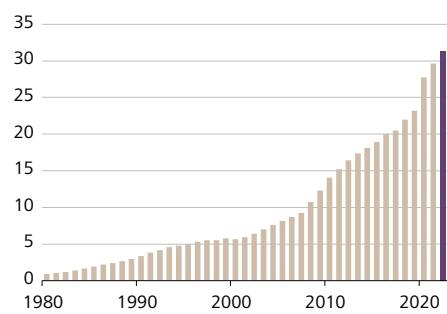
In direzione opposta si evolve la situazione del corso del dollaro USA. L'iniziale umore «risk-on» degli operatori di mercato, unito alle speranze di una prevedibile fine dell'irrigidimento della politica mone-

taria negli Stati Uniti, si sono spenti con il passare delle settimane. Di conseguenza, il «biglietto verde» a CHF 0.9061 è stato a tratti conveniente come non lo era da gennaio 2022. Tuttavia, la persistente inflazione, i solidi dati economici USA e i toni «aggressivi» della Banca centrale statunitense (Fed), hanno comportato a febbraio un cambio di umore tra gli operatori di borsa. Il mercato ha rinunciato al miraggio di un imminente calo dei tassi e il dollaro si è rivalutato. Nonostante il vantaggio d'interesse, a medio termine la valuta statunitense dovrebbe tendere all'indebolimento rispetto al franco svizzero. Sul dollaro gravano infatti i venti contrari derivanti dalle incertezze economiche e dalla minaccia di insolvenza degli Stati Uniti a fronte del debito pubblico a livelli record ► **Grafico 10**.

10 The sky is the limit

Il debito pubblico USA aumenta a livelli record

Andamento del debito pubblico USA, in mila miliardi di USD

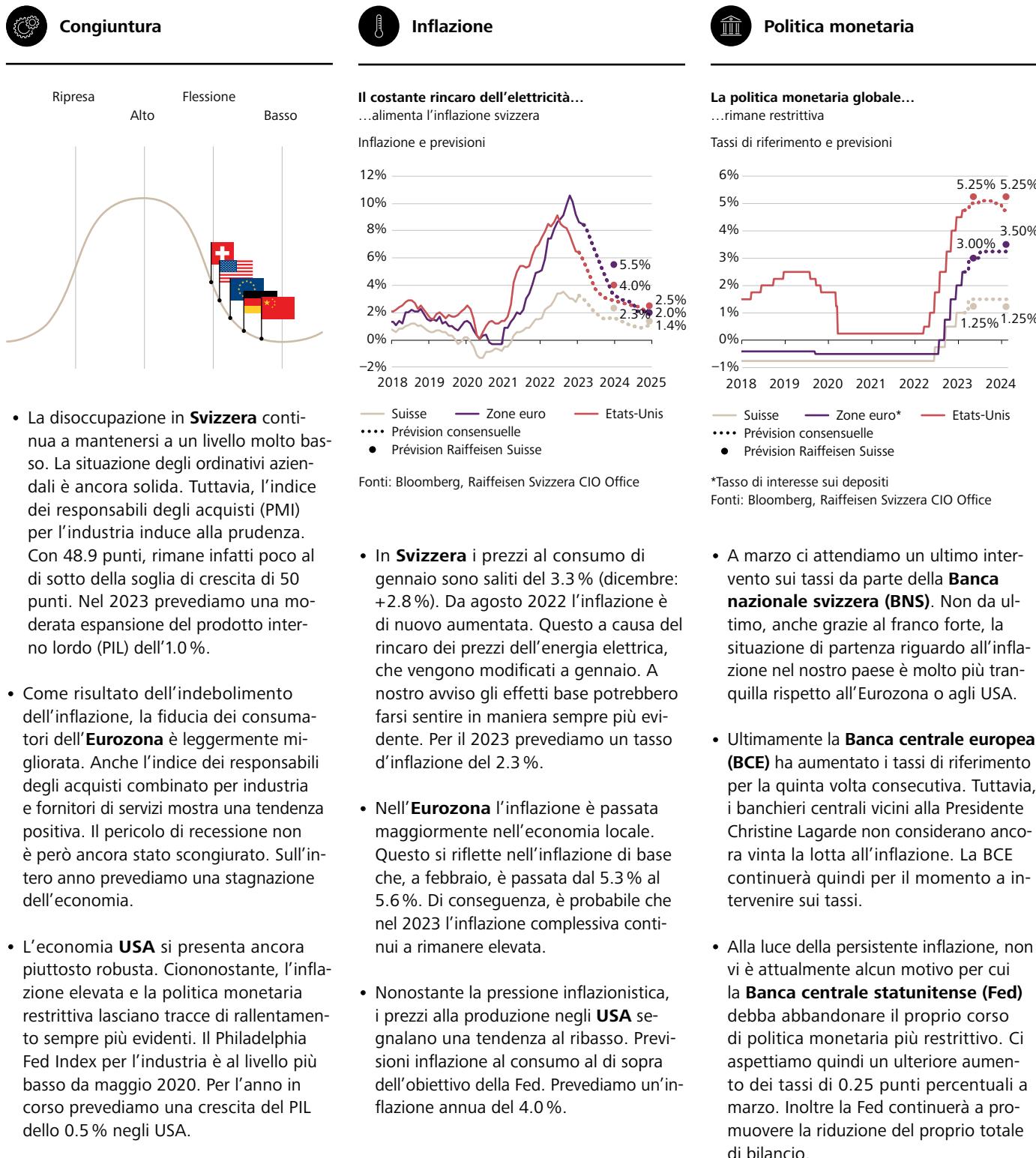


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il tasso di cambio JPY/CHF era già sotto pressione. Quest'anno la valuta giapponese ha perso quasi il 3% del suo valore. Ciò è dovuto ai dati congiunturali deboli e alla nomina di Kazuo Ueda a nuovo governatore della Bank of Japan (BoJ). Come il Presidente in carica della Banca centrale Haruhiko Kuroda, anche il nuovo governatore è considerato una **colomba monetaria**. Le possibilità che il Giappone abbandoni rapidamente la sua politica monetaria accomodante sono quindi diminuite.

Uno sguardo al futuro

Pur essendo in calo, l'inflazione si mantiene comunque a alti livelli. La politica monetaria delle banche centrali rimane quindi restrittiva, con conseguenze negative sulla congiuntura.



Contatto e avvertenze legali

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 esperto per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hocegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger 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 ricatevate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

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

Consulenza

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

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.