

Aprile 2023

# Guida agli investimenti



**L'era dell'abbondanza  
di denaro è terminata**

**Primi danni collaterali**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

L'era dell'abbondanza di denaro è terminata – primi danni collaterali

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

**Primi danni collaterali:** La rapidissima inversione dei tassi miete le prime vittime. A causa della mancanza di coperture degli interessi, la banca regionale statunitense Silicon Valley Bank ha dovuto chiudere i battenti. Le incertezze e la perdita di fiducia hanno colpito anche gli istituti bancari europei e in Svizzera hanno portato all'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. Nel frattempo, le banche centrali iniettono liquidità per evitare una crisi bancaria ancora peggiore.

**Ulteriori aumenti dei tassi di riferimento:** I banchieri centrali non si sono lasciati influenzare dai disordini nel settore bancario e a marzo, come da previsioni, hanno aumentato nuovamente i tassi di riferimento. Gli ultimi dati sull'inflazione sono ancora ben al di sopra degli obiettivi delle banche centrali e per il momento non consentono di abbandonare la politica monetaria restrittiva. Anche se ci stiamo avvicinando alla fine dei cicli di aumenti dei tassi, su questo fronte non si prevedono riduzioni nel breve periodo.

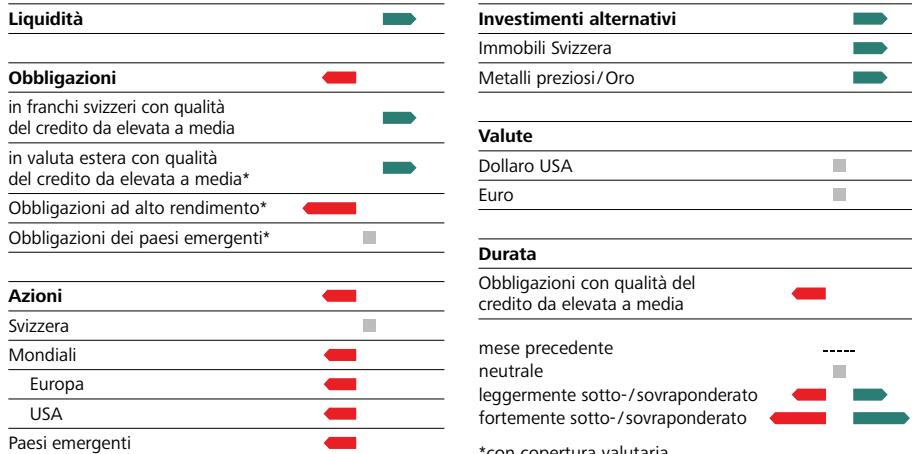
**Dati congiunturali disomogenei:** Gli indicatori congiunturali anticipatori (PMI) mostrano un quadro misto. Mentre il settore dei servizi è molto solido, gli indici PMI per l'industria stanno attraversando un periodo di contrazione. Riteniamo che i rialzi dei tassi rallenteranno l'economia in misura sem-

pre maggiore. Inoltre, è probabile che le banche limitino la loro concessione di crediti come conseguenza dei recenti sviluppi. I rischi di recessione rimangono quindi elevati.

**Primo trimestre volatile:** Dopo un avvio d'anno fulminante, a marzo gli indici azionari hanno perso nuovamente terreno. Anche i tassi, e quindi i mercati obbligazionari, sono stati particolarmente volatili. Ciononostante, nei primi tre mesi dell'anno entrambe le principali classi d'investimento hanno registrato un aumento. L'oro ha beneficiato delle incertezze del settore bancario, dimostrando ancora una volta di poter offrire una buona protezione contro le crisi. Con un incremento del 7.0% calcolato in franchi, il metallo prezioso è stato la classe d'investimento migliore del primo trimestre. I fondi immobiliari svizzeri sono il fanalino di coda con un calo del 2.5%.

**Tattica d'investimento difensivo:** A causa dell'inversione dei tassi e del vento contrario a livello di politica monetaria, il nostro posizionamento in termini di tattica d'investimento è già da tempo difensivo. Rimaniamo fedeli alla nostra scelta. I recenti avvenimenti nel settore bancario hanno inoltre sottolineato l'importanza di due aspetti chiave negli investimenti: in primo luogo, il focus sulla qualità nella selezione dei singoli titoli e, in secondo luogo, l'importanza di un'ampia diversificazione.

## Il nostro posizionamento



# L'era dell'abbondanza di denaro è terminata – primi danni collaterali



## Aspetti principali in breve

Non sorprende che il rapido e forte aumento dei tassi provochi qualche ripercussione anche sui mercati finanziari e sull'economia. I costi di credito e di rifinanziamento aumentano, gravando sempre più sulle attività di investimento delle imprese e sui consumi. I primi danni collaterali sono evidenti nel settore bancario. Oltre a diverse banche regionali statunitensi, tra le vittime figura anche il grande istituto bancario svizzero Credit Suisse. Le incertezze rimangono elevate. Di fronte a tale scenario, ci aspettiamo una volatilità ancora elevata sui mercati finanziari e continuiamo a raccomandare un posizionamento tattico difensivo.

Nessun medicinale è privo di effetti collaterali. Quelli contro l'ipertensione possono causare vertigini, allergie o disturbi gastrointestinali. Lo stesso accade per l'economia. La sua pressione, ossia l'inflazione, è storicamente alta da diversi mesi. E il medicinale somministrato dalle banche centrali, sotto forma di forti aumenti dei tassi, sta gradualmente dando risultati ►Grafico 1. Tuttavia, sono sempre più evidenti anche gli effetti collaterali della terapia.

I primi danni collaterali dell'inversione dei tassi di interesse si sono manifestati nel sistema bancario statunitense a metà marzo. La californiana Silicon Valley Bank (SVB) e la Signature Bank hanno dovuto dichiarare fallimento e sono state poste sotto vigilanza dalle autorità. Il loro problema è stato quello di non aver coperto a sufficienza i rischi di modifica degli interessi. A causa del forte incremento dei tassi, i loro investimenti obbligazionari hanno subito una perdita di valore significativa. Per temprare la falla, la SVB ha deciso di intervenire con un aumento di capitale, manovra che ha spaventato gli investitori provocando massicci deflussi di fondi. Il fallimento della banca è diventato inevitabile alimentando i timori di una tempesta bancaria anche negli istituti europei.

Il 19 marzo il mondo bancario svizzero è stato scosso da un vero e proprio terremoto. A causa dei massicci deflussi di fondi

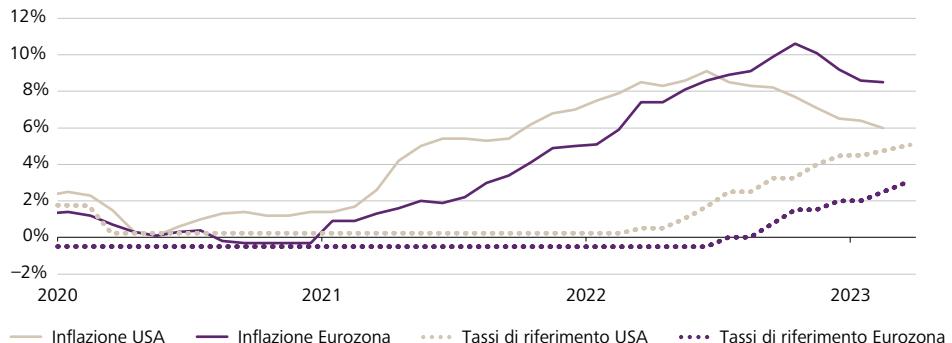
della clientela, nonostante l'iniezione di liquidità da parte della Banca nazionale svizzera (BNS), la situazione del grande istituto finanziario Credit Suisse (CS) si è fatta disperata. Date le circostanze e i tempi ristretti, l'acquisizione da parte della banca concorrente UBS è parsa in definitiva l'unica soluzione. Dopo 167 anni, si conclude così bruscamente la storia della Banca Escher.

Non sorprende che il rapido e forte aumento dei tassi provochi qualche ripercussione anche sui mercati finanziari e sull'economia. I tassi di interesse più elevati hanno un effetto frenante sulla congiuntura a vari livelli, aumentando ad esempio, i costi di credito e di rifinanziamento delle imprese. Queste devono ridefinire i loro piani di investimento e, se necessario, introdurre misure di risparmio. Gli investimenti sono in calo. A risentirne sono anche i consumatori, ad esempio sotto forma di aumento dei tassi di interesse ipotecari o dei costi del credito. Se è necessario stringere la cinghia, le spese destinate ai consumi diminuiscono. Tutti questi fattori non hanno però un effetto immediato, dato che la maggior parte dei prestiti e delle ipoteche non è finanziata a breve termine ma ha una durata media che va dai tre ai cinque anni. In passato, gli aumenti dei tassi hanno avuto un impatto evidente sulla congiuntura solo con un ritardo di 12–18 mesi e, non di rado, hanno portato a una recessione ►Grafico 2.

### 1 Aumenti dei tassi contro l'inflazione

Il medicinale inizia a fare effetto

Inflazione negli USA e in Europa e relativo sviluppo dei tassi di riferimento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



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

Era prevedibile che la brusca inversione dei tassi lasciasse il segno sui mercati finanziari. Tuttavia, il crollo di Credit Suisse è stata una spiacevole sorpresa. Gli investitori dovrebbero trarne tre conclusioni. Innanzitutto, che l'affermazione «Don't fight the central banks» vale in entrambe le direzioni. La politica monetaria restrittiva è il motivo principale per cui da qualche tempo manteniamo un atteggiamento difensivo in termini di tattica di investimento. In secondo luogo che investire a lungo termine e speculare sono due cose diverse. Alcuni investitori hanno acquistato le azioni di CS nei giorni precedenti al crollo, nonostante la banca fosse in grave difficoltà e lo scorso anno avesse registrato una perdita miliardaria. Si è trattato di una scommessa speculativa su un possibile recupero. In base ai nostri rigorosi criteri di selezione, il titolo CS non era investibile e quindi non rientrava nemmeno nei mandati di gestione patrimoniale. Infine che un'ampia diversificazione è fondamentale. Dall'annuncio dell'acquisizione di CS da parte di UBS, il titolo CS è sceso di quasi il 60%, mentre l'indice generale Swiss Performance (SPI) ha guadagnato il 3%, nonostante il titolo bancario ne faccia parte.

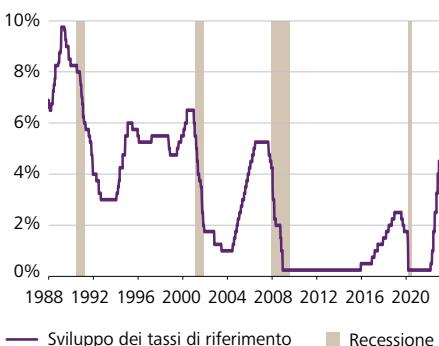


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

### 2 Gli interessi in forte rialzo...

...ha spesso portato a una recessione

Sviluppo dei tassi di riferimento negli USA e fasi di recessione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel contesto degli investimenti, gli aumenti dei tassi d'interesse hanno due ulteriori effetti. In primo luogo, comportano una rettifica di valutazione per tutte le classi d'investimento. In secondo luogo, diminuisce l'attrattività di tutte le classi d'investimento. Di conseguenza, l'allocazione dei fondi d'investimento si concentra solitamente sulle due principali classi di settore, ossia azioni e obbligazioni. In un contesto di tassi negativi, le obbligazioni hanno perso attrattività e gli investitori hanno iniziato a orientare il loro capitale verso le azioni. Inoltre, tassi di interesse più bassi aumentano la quotazione attuale dei valori reali, giustificando così valutazioni più elevate. Con l'inversione

dei tassi, lo scenario è cambiato. Negli USA il premio di rischio sulle azioni è sceso a un minimo storico. Il rendimento degli utili del mercato azionario statunitense è attualmente di poco superiore al 5%, collocandosi così ormai solo in minima percentuale al di sopra dei rendimenti degli investimenti monetari a breve termine ►Grafico 3.

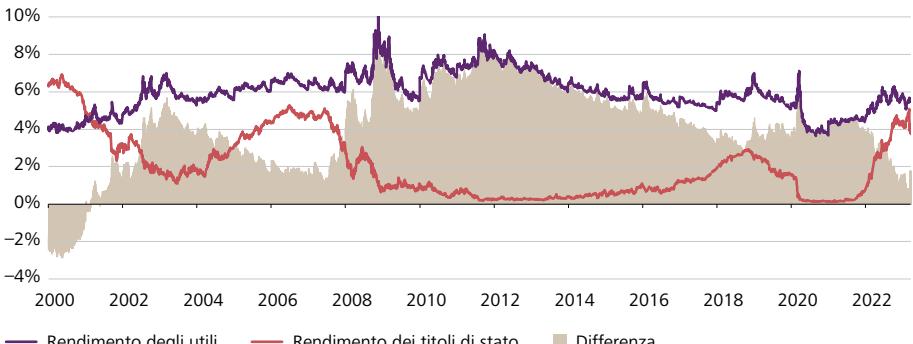
Di conseguenza, le azioni stanno perdendo attrattività rispetto alle obbligazioni, mentre l'attenzione si sposta verso le obbligazioni a breve termine. Alla fine di febbraio, anche noi abbiamo aumentato la quota obbligazionaria nell'ambito della nostra tattica d'investimento.

L'inversione dei tassi è quindi un'arma a doppio taglio per gli investitori. Da un lato, la fine dei tassi negativi e dei tassi zero è senz'altro gradita e apre nuove opportunità di rendimento più interessanti, soprattutto in ambito obbligazionario. Dall'altro, gli interessi più elevati comportano rettifiche di valutazione. Gran parte di queste correzioni si è già verificata nel 2022. È probabile, tuttavia, che gli effetti reali dell'inversione dei tassi sulla congiuntura debbano ancora farsi sentire veramente. Le turbolenze nel settore bancario sono state un primo segnale di allarme. Le incertezze rimangono elevate. Di fronte a tale scenario, ci aspettiamo una volatilità ancora elevata sui mercati finanziari e continuiamo a raccomandare un posizionamento tattico difensivo.

### 3 Azioni o obbligazioni?

I premi di rischio sono scesi

Rendimento degli utili delle azioni USA e rendimento dei titoli di stato USA a 2 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

**L'aumento delle incertezze richiede investimenti solidi.  
I rendimenti dei titoli di stato svizzeri rispecchiano il mercato.**

## Cosa significa esattamente...?

### Duration del Swiss Bond Index

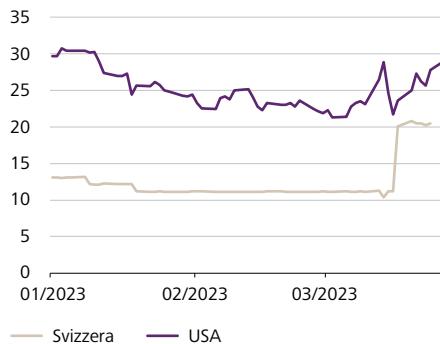
La duration del Swiss Bond Index AAA-BBB è diminuita di circa sei mesi dall'inizio del 2022. Poiché l'indice è rappresentativo del mercato, al momento si osserva che le aziende emettono obbligazioni con durate più brevi rispetto a qualche anno fa. Inoltre, la ponderazione delle obbligazioni a lunga scadenza nell'indice è diminuita, avendo queste perso valore a causa dei tassi più elevati. L'effetto sul valore attuale dei flussi di pagamento futuri è meno spiccato, il che riduce anche la durata media residua. Al contrario, i debitori hanno continuamente aumentato le durate durante la fase dei tassi zero e dei tassi negativi, garantendosi così i tassi d'interesse bassi il più a lungo possibile.

La sicurezza ha sempre il suo prezzo e ciò non è mai così evidente come in un periodo di crisi. Lo ha evidenziato di recente l'andamento dei premi per un'assicurazione contro le perdite sui crediti (Credit Default Swap, in breve CDS) nel settore bancario. Sulla scia della vicenda di Credit Suisse e di molte banche regionali statunitensi, il costo dei CDS si è moltiplicato all'improvviso. Quanto il settore finanziario sia importante per un'economia è evidente anche dai CDS per i titoli di stato svizzeri e statunitensi. Con la crisi bancaria statunitense e l'acquisizione della grande banca Credit Suisse da parte della rivale UBS, i premi di rischio sono aumentati notevolmente: quelli della Svizzera si sono avvicinati a quelli degli USA ►Grafico ④.

### ④ La crisi bancaria si fa sentire

Premi di rischio più elevati per i titoli della Confederazione e i Treasury USA

Costi di un'assicurazione contro le perdite sui crediti per i titoli di stato svizzeri e USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

È il mercato a decidere se queste oscillazioni dei corsi sono giustificate, così come con l'acqua minerale, che nel deserto a 45 gradi costa più che in inverno nel supermercato di una grande città. Tuttavia, il fatto che i titoli della Confederazione siano ancora considerati tra gli investimenti più sicuri in assoluto è stato dimostrato dai rendimenti. Nonostante il premio di rischio,

### ⑤ Nuovi indebitamenti più brevi...

...a causa dell'aumento dei tassi

Duration del Swiss Bond Index AAA-BBB



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

sono infatti tornati a salire molto velocemente. Le aspettative si sono modificate e la domanda di investimenti più sicuri si è impennata.

Subito dopo le tensioni evidenti nel settore bancario, gli investitori hanno iniziato a criticare la politica monetaria restrittiva, auspicando i primi allentamenti negli USA già in estate. Ma questo non farebbe altro che danneggiare la credibilità dei banchieri centrali. L'obiettivo principale delle banche centrali è combattere l'inflazione, che dà solo deboli segni di distensione. Non sorprende quindi che a marzo i banchieri centrali negli USA, in Europa e in Svizzera abbiano continuato a intervenire sui tassi.

Staremo a vedere se continueranno. La problematica iniziale non è cambiata. Il modo in cui l'incremento degli interessi riduce la **duration del Swiss Bond Index (SBI)** si è visto chiaramente nel corso di più anni. Le aziende tornano a scegliere durate più brevi ►Grafico ⑤. In questo contesto, consigliamo di concentrarsi su obbligazioni di alta qualità e con durata non troppo lunga.

# Azioni

**Tassi d'interesse più elevati significano proventi più consistenti per le banche. Allo stesso tempo, però, comportano anche dei rischi. Nonostante le valutazioni apparentemente allettanti dei titoli bancari, gli investitori dovrebbero operare con prudenza.**



## Lo sapevate?

In caso di bancarotta di una banca o di un'emittente di titoli, il sistema di garanzia dei depositi protegge gli averi in conto della clientela privata e aziendale per evitare che i creditori, timorosi per i propri fondi, ritirino il proprio denaro dall'istituto finanziario interessato, generando una corsa agli sportelli. In Svizzera, la garanzia dei depositi è fornita da esisuisse, un'associazione di diritto privato. In caso di fallimento, gli altri membri dell'associazione – ovvero tutti i commercianti di valori mobiliari e le banche regolati dalla FINMA e con sede in Svizzera – intervengono per garantire il pagamento dei relativi depositi della clientela. È garantito un importo massimo di complessivi CHF 100'000 per ogni cliente e banca. Negli Stati Uniti, invece, l'istituzione governativa FDIC per la garanzia dei depositi, garantisce i fondi della clientela fino a un importo di USD 250'000. Sulla scia delle recenti turbolenze nel settore bancario statunitense, il Ministero delle finanze sta addirittura valutando di aumentare questo importo.

Nel vortice delle turbolenze che hanno coinvolto la californiana Silicon Valley Bank (SVB) e la grande banca svizzera Credit Suisse (CS), a marzo i corsi delle azioni bancarie hanno subito forti pressioni a livello mondiale. Il rapporto prezzo/utile (P/U) dell'indice specifico del settore MSCI World Bank si trova attualmente a un livello simile a quello della crisi finanziaria del 2008 ►Grafico 6. Gli investitori riflettono quindi su possibili opportunità d'ingresso.

### 6 Opportunità di acquisto?

Azioni bancarie convenienti, come non accadeva dalla crisi finanziaria

Rapporto prezzo/utile per l'indice MSCI World Bank



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le banche commerciali guadagnano gran parte del proprio denaro con il margine d'interesse netto, ovvero dalla differenza tra quanto ricevono per i prestiti o le ipoteche dai beneficiari di crediti e quanto pagano ai risparmiatori sui depositi. Se le banche centrali continueranno ad aumentare i tassi di riferimento come hanno fatto negli ultimi mesi, i creditori saranno i primi a risentirne, in particolare per quanto riguarda i nuovi affari. Questo perché le loro condizioni vengono di solito modificate rapidamente, mentre i tassi sui depositi dei risparmiatori crescono con maggiore esitazione. Di conseguenza, gli utili delle banche crescono. Tassi d'interesse più elevati rappresentano quindi, in primo luogo, buone notizie.

Tuttavia, questo è soltanto un lato della medaglia. I tassi d'interesse più alti, in particolare in combinazione con l'attuale perdita di reddito reale a causa dell'inflazione elevata e della debolezza dell'economia mondiale, determinano una minore richiesta di crediti. Aumentano inoltre i rischi per gli istituti finanziari. Da un lato, cresce il pericolo che i debitori esistenti possono pagare gli interessi solo parzialmente o che non siano proprio in grado di pagare. Dall'altro, l'aumento degli interessi comporta una rettifica di valutazione nel bilancio. Poiché le voci dell'attivo (ad es. le ipoteche fisse) hanno di solito una durata di vita residua più lunga rispetto alle voci del passivo (ad es. i conti di risparmio), il valore contabile delle prime diminuisce in modo nettamente più forte ►Grafico 7. Se il rischio di modifica degli interessi non viene coperto a sufficienza, la situazione finanziaria della banca peggiorerà di conseguenza. Nel «worst case» si rischia un collasso, come è successo alla SVB.

Manteniamo quindi prudenza nei confronti delle azioni bancarie nonostante le convenienti valutazioni attuali. Dato il contesto di mercato caratterizzato dall'incertezza, consigliamo agli investitori di acquistare valori di aziende che appartengono a settori dell'economia poco sensibili alla congiuntura, con un modello aziendale solido e un interessante rendimento dei dividendi.

### 7 Tassi d'interesse più elevati...

...comportano una rettifica di valutazione

Effetti di un aumento dei tassi d'interesse sul bilancio della Banca



Fonte: PPCmetrics, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Investimenti alternativi

**Quando la borsa è in subbuglio, scatta sempre l'ora dell'oro per la sua peculiare capacità di diversificare il portafoglio. Un'integrazione strategica è quindi opportuna.**

## Lo sapevate?

La leggenda degli investimenti Warren Buffett non perde occasione per mettersi contro l'oro. Secondo l'«Oracolo di Omaha», chi investe il proprio denaro nel metallo prezioso giallo non è un investitore, bensì uno speculatore. Questo perché chi compra oro, secondo la sua opinione, lo fa nella speranza di trovare in un secondo momento qualcuno meno intelligente disposto a pagare un prezzo ancora più elevato per questo metallo «improduttivo». Negli ultimi cinque anni le azioni della sua società di investimento Berkshire Hathaway (BRK) hanno intanto superato di poco l'oro in termini di rendimento (BRK +54%, oro +47%). Probabilmente nemmeno questo è sfuggito all'attenzione di Buffet. Alla fine dell'estate del 2020 ha infatti «superato i propri limiti»: il guru della borsa ha acquistato i titoli del gestore della miniere d'oro Barrick Gold, investendo così indirettamente nel metallo prezioso giallo. Nel frattempo però questo investimento è acqua passata.

Nuvole scure si addensano all'orizzonte. La brezza, finora leggera, si sta trasformando in tempesta. Il mare è sempre più imponente. Chi si trova al largo con la propria barca fa rotta verso un porto sicuro. In senso figurativo, a marzo abbiamo assistito a qualcosa di simile anche in borsa. A fronte delle turbolenze del settore bancario, tra gli investitori si sono fatti più consistenti i timori di una crisi finanziaria 2.0. Molti di loro hanno rinunciato a investimenti rischiosi. L'oro ha approfittato della situazione e nel giro di pochi giorni il suo prezzo è schizzato a USD 2'009 l'oncia, il livello più alto da marzo 2022.

Se esaminiamo attentamente l'andamento del prezzo dell'oro negli ultimi decenni, appare evidente che il metallo prezioso giallo è sempre stato particolarmente richiesto in tempi di crisi. ►Grafico 8. Il motivo principale è la sua comprovata capacità di diversificazione nel contesto del portafoglio. L'oro presenta una correlazione bassa, in parte addirittura negativa, con le altre classi d'investimento principali. Ad esempio, negli ultimi 10 anni ha raggiunto appena lo 0.15 rispetto all'indice MSCI World. Ciò conferisce stabilità al deposito d'investimento, soprattutto in fasi di mercato volatili.

Le caratteristiche fisiche sono convincenti. L'oro è omogeneo, divisibile a piacere e durevole. Inoltre, la domanda di oro supera la quantità estratta annualmente. Ne deriva che il rischio di uno shock dell'offerta è relativamente basso. Infine, l'oro ha anche un carattere valutario. Grazie al suo deposito fisico, a differenza del denaro delle banche centrali offre una valida protezione contro l'inflazione.

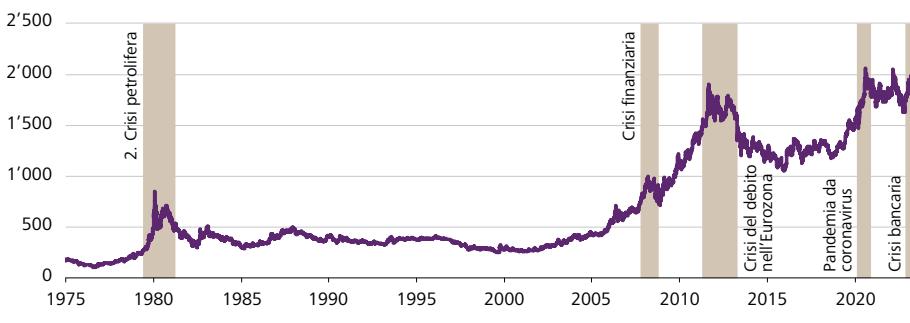
Alla luce dell'inversione di tendenza della politica monetaria e del conseguente aumento dei rischi di recessione, è lecito chiedersi per quale motivo il prezzo dell'oro sia salito sensibilmente solo nelle ultime settimane. Da un lato, il dollaro USA, che lo scorso anno ha mostrato una tendenza rialzista per lunghi periodi, ha reso più onerosa la negoziazione del metallo prezioso. Dall'altro, a causa del continuo aumento dei rendimenti obbligazionari, i costi d'opportunità si sono mantenuti elevati. Entrambi questi effetti sfavorevoli all'oro si sono notevolmente attenuati nel 2023.

Nella fase attuale prevediamo che i mercati azionari resteranno volatili. Allo stesso tempo però i tassi sul mercato dei capitali potrebbero aver raggiunto il loro picco. Sul periodo di tre mesi prevediamo quindi un'oncia d'oro troy a USD 2'070. Manteniamo invece la nostra sovrapponderazione per il metallo prezioso in termini di tattica d'investimento.

### 8 Un approdo sicuro nel mare in tempesta

L'oro è richiesto in particolar modo nei tempi di crisi

Crisi e andamento del prezzo dell'oro, in dollari USA all'oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

**La fiducia nella stabilità dei prezzi è il presupposto per una valuta forte e il franco svizzero se l'è guadagnata a tutti gli effetti negli ultimi decenni. Non sorprende quindi che sia molto richiesto in tempi di crisi.**

## Cosa significa esattamente...?

### Fiducia nel denaro

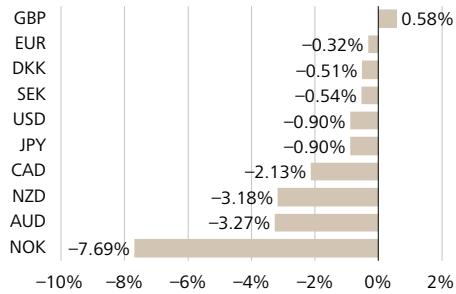
Il valore del denaro è astratto e basato sulla fiducia. Solo così si può spiegare come la spesa settimanale al supermercato possa essere scambiata con un piccolo pezzo di carta stampata. Eppure l'utilizzo del denaro è indiscutibile. È un mezzo di scambio, di pagamento e di conservazione del valore. Per poter adempiere ai suoi compiti, serve fiducia da parte degli utilizzatori nella conservazione del valore di una data somma anche in futuro. Per questo motivo, è di importanza fondamentale che le banche centrali mantengano una politica monetaria indipendente, con l'obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi. Quanto più questo obiettivo sarà raggiunto, tanto maggiore sarà la fiducia nella valuta.

È il classico delle borse per eccellenza: negli Stati Uniti il settore bancario è in fermento e il franco svizzero è molto richiesto. Come spesso accade, entra nel suo ruolo di carta vincente in quanto rifugio sicuro. Dall'inizio dell'anno è in rialzo rispetto a tutte le valute del G10, ad eccezione della sterlina britannica ►Grafico 9. Aspetti come gli interessi nominali o gli interessi reali, l'inflazione e la politica monetaria nel breve periodo sembrano passare in secondo piano. Ed è giusto così, perché nella crisi l'unica cosa che conta è la **fiducia nel denaro**, e il franco ne gode ancora in modo quasi illimitato.

### 9 Il franco si conferma come valuta rifugio

La sterlina britannica si riprende a basso livello

Andamento delle valute del G10 rispetto al franco svizzero da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

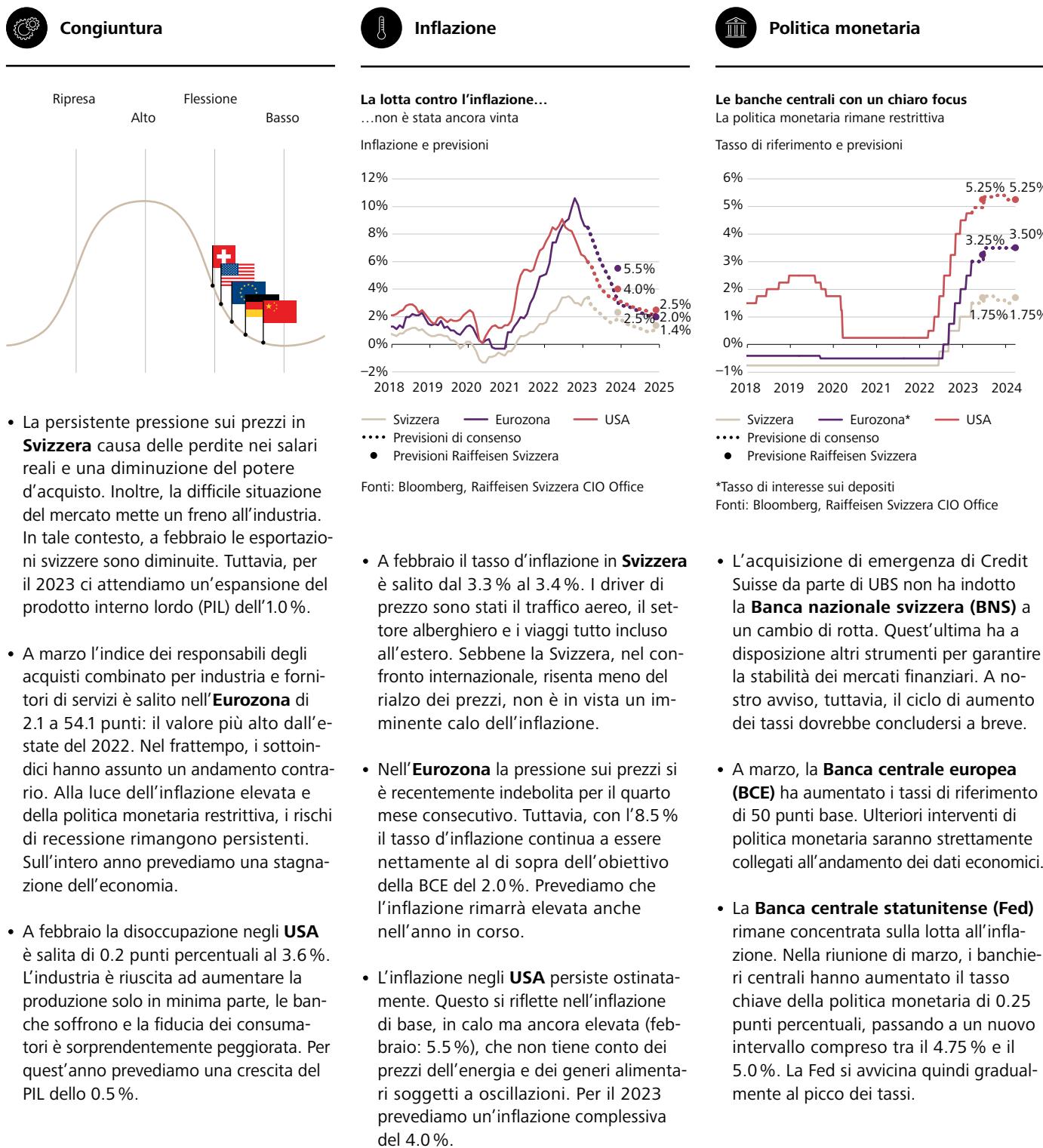
Nel lungo periodo, tuttavia, interessi reali interessanti, bassi tassi d'inflazione e una politica monetaria credibile contribuiscono ad alimentare la fiducia in una valuta. Anche il modo di procedere della Banca nazionale svizzera (BNS) è un contributo importante. Per combattere l'inflazione si è impegnata a rafforzare la valuta locale, soprattutto a partire dal quarto trimestre dello scorso anno. Ciò non solo aiuta i consumatori svizzeri ma viene apprezzato anche dagli investitori del paese ed esteri che, impegnandosi nel franco svizzero, proteggono il loro patrimonio da una diminuzione del potere d'acquisto.

La leggera tendenza a rafforzarsi della sterlina britannica ha altre ragioni: essa si sta riprendendo dal crollo dello scorso anno. La sua notoria sottovalutazione non cambia e, al contrario, sembrerebbe almeno in parte giustificata. Il recente aumento dei dati sull'inflazione sottolinea il fatto che la politica monetaria restrittiva in Gran Bretagna non sta ancora funzionando. Si continuano quindi a prevedere tassi in aumento. Di conseguenza, anche la linea che divide la lotta all'inflazione da un indebolimento della dinamica congiunturale si sta assottigliando.

Molti ambiti economici devono confrontarsi con questa sfida. Le difficoltà del settore bancario sono una conseguenza diretta della politica monetaria restrittiva e minacciano di estendersi ad altri settori. Solo chi saprà destreggiarsi nella crisi con fermezza ne uscirà vincitore. Il franco svizzero sarà probabilmente, ancora una volta, uno di questi.

# Uno sguardo al futuro

**Nonostante le turbolenze nel settore bancario, le banche centrali continuano a intervenire sui tassi d'interesse, mostrando di prediligere chiaramente la stabilità dei prezzi.**



## Contatto e avvertenze legali

### I nostri autori



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

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro 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 Hochegger, CFA**  
Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

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



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

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

### Editore

Raiffeisen Svizzera  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[cioffice@raiffeisen.ch](mailto: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](http://raiffeisen.ch/web/la+mia+banca)

### Ulteriori pubblicazioni

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

### Nota legale

#### Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore. 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.