

Maggio 2023

Guida agli investimenti



Le crisi fanno parte degli investimenti

**Ecco gli insegnamenti che possono
trarne gli investitori**

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Le crisi fanno parte degli investimenti – ecco gli insegnamenti che possono trarne gli investitori

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

Un aprile disorientato: Dopo la crisi bancaria regionale statunitense e il crollo di Credit Suisse, i mercati finanziari sono rapidamente tornati alla calma. Ciò si riflette anche nell'indice di volatilità (VIX), che di recente è sceso a un nuovo minimo annuale. Si è andati alla ricerca di porti sicuri, con il franco svizzero che ha registrato un notevole aumento nel corso del mese. Anche le azioni e i fondi immobiliari svizzeri sono risultati vincenti. Le azioni USA e quelle dei paesi emergenti, al contrario, hanno registrato delle flessioni.

Stretta creditizia imminente: I recenti sviluppi nel settore bancario non sono senza conseguenze. Le condizioni di credito peggiorano sempre più. Da un lato, l'aumento dei costi di finanziamento a seguito della forte impennata dei tassi grava sull'economia, dall'altro le banche iniziano a limitare la concessione di crediti. Questo trend non è privo di conseguenze per l'economia.

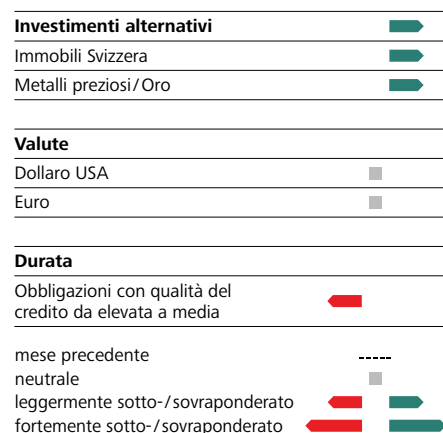
Situazione congiunturale tesa: L'assenza di una vera e propria situazione di carenza energetica in Europa e la fine della strategia «Zero COVID» in Cina hanno

temporaneamente portato a una certa ripresa congiunturale. La recessione è quindi rimandata, ma difficilmente verrà scongiurata. Gli effetti frenanti della politica monetaria si evidenzieranno sempre più nei prossimi mesi. Una recessione (tecnica) nella seconda metà dell'anno sarà probabilmente inevitabile.

Prese di beneficio: A inizio anno tutte le classi d'investimento hanno rilevato una crescita. Tra i titoli vincenti vi sono le azioni europee, che hanno registrato un incremento di quasi il 15%. Sembra però che vi siano state riposte troppe speranze. A causa dei rischi congiunturali e dei fattori tecnici e stagionali, abbiamo effettuato prese di beneficio e ridotto la quota a livello di tattica d'investimento. Abbiamo inoltre diminuito leggermente la nostra sovrapponderazione in fondi immobiliari svizzeri.

Rischi e opportunità: Il caso di Credit Suisse ha avuto estrema risonanza. Questa Guida agli investimenti affronta il tema e mostra quali insegnamenti ne possono trarre gli investitori. Le auguriamo una piacevole lettura.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

Le crisi fanno parte degli investimenti

Ecco gli insegnamenti che possono trarne gli investitori



Aspetti principali in breve

Con l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, molti investitori hanno perso denaro. Ma sarebbe sbagliato smettere di investire per questo motivo. Si tratta piuttosto di apprendere dagli errori ed evitare di commetterli in futuro. L'importanza della diversificazione è dimostrata dal confronto di performance tra i valori CS e l'indice di riferimento svizzero SMI. Per gli investitori si tratta soprattutto di gestire i rischi, come mostra anche l'azzeramento delle obbligazioni AT1. Questo sottolinea inoltre quanto sia essenziale per gli investitori sapere in cosa investono. Evitare gli errori significa iniziare già col piede giusto.

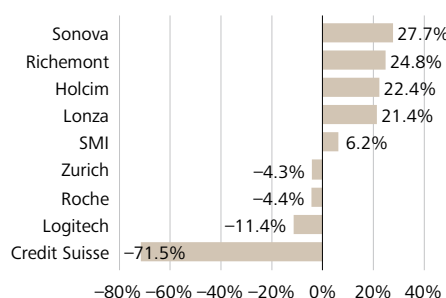
La maggior parte degli investitori ha risentito della fusione tra UBS e Credit Suisse (CS). Per molti di loro, la transazione si è conclusa con perdite massicce. Non possono quindi che trarne un insegnamento, evitando di commettere errori quando si investe, si è già sulla buona strada.

Il caso Credit Suisse dimostra quanto sia importante diversificare i rischi. Dall'acquisizione della seconda maggiore banca svizzera da parte della numero uno UBS, le azioni CS hanno perso il 57 % del loro valore. Nello stesso periodo, invece, lo Swiss Market Index (SMI), che include anche la grande banca in difficoltà, ha guadagnato il 7 %. L'importanza della diversificazione è resa evidente anche dalle grandi differenze tra le performance dei singoli titoli SMI dopo quattro mesi. Mentre la capolista Sonova è cresciuta di 27 %, le azioni Logitech vengono negoziate a circa il 11 % sotto il loro corso di inizio anno ► **Grafico 1**.

1 Diversificare conviene

Forbice significativa tra le performance

Le quattro azioni più forti e più deboli dello SMI da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Se nel settore azionario la diversificazione comprende diversi settori e regioni, nel contesto del portafoglio si spinge oltre. Vi si aggiungono ulteriori classi d'investimento come obbligazioni, oro o fondi immobiliari. Queste, in ragione della correlazione parzialmente bassa o negativa delle classi d'investimento tra di loro, nell'insieme stabilizzano l'andamento del valore del patrimonio complessivo.

Un ulteriore aspetto che molti hanno percepito come irritante nel contesto della transazione CS-UBS è il fatto che l'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha azzerato completamente le obbligazioni AT1 (Additional Tier 1) di CS. Questi investimenti, però, sono obbligazioni complesse con un regolamento individuale che include la possibilità, in caso di aiuti statali diretti, di essere azzerate dall'Organo di regolamentazione. È quindi importante che l'investitore familiarizzi sin dall'inizio con i rischi connessi a un investimento e impari a conoscere i prodotti scelti.

Lo stesso vale per le obbligazioni ad alto rendimento, quelle convertibili e i prodotti strutturati. Non si tratta di dissuadere gli investitori dall'optare per questi prodotti finanziari. Tuttavia, se un investimento promette un rendimento a due cifre ma il mercato azionario frutta nella media pluriennale solo circa l'8-9%, chi investe dovrebbe prestare particolare attenzione. Perché un rendimento più elevato è sempre correlato a rischi maggiori. Se l'investitore sa a cosa va incontro, può evitare delle delusioni.

In questo caso, il profilo di rischio individuale svolge un ruolo importante. I rischi fanno parte degli investimenti, ma la capacità e la propensione al rischio variano a seconda dell'investitore. Per ogni investimento è lecito chiedersi se sia adeguato al portafoglio in considerazione del rischio e come modifica le caratteristiche del patrimonio complessivo.

Investire comporta l'acquisto di un'azione e, di conseguenza, la partecipazione in un'azienda. Sono diversi i fattori che possono interessare: si è convinti del modello aziendale, si vuole partecipare al percorso di crescita o si prevede che la ristrutturazione avverrà con successo. Uno speculatore, invece, acquista un'azione solo nella speranza di poterla rivendere a un prezzo più elevato. È un atteggiamento pericoloso o, come disse una volta la leggenda degli investimenti Warren Buffett: «La ragione



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Il sogno di un rapido guadagno è onnipresente e porta a comportamenti irrazionali. Solo così si spiega perché migliaia di persone compilano una schedina della lotteria o tentano il gioco d'azzardo settimana dopo settimana. Anche in borsa, a volte, la speculazione avviene su larga scala. Raramente ci si arricchisce in questo modo. Avere successo negli investimenti a lungo termine è un'arte e tendenzialmente avviene senza troppi clamori. Vi sono tre aspetti essenziali da considerare: in primo luogo, gli investitori dovrebbero essere sempre consapevoli che a ogni rendimento corrisponde un rischio. Tutto ciò che rende di più rispetto a un titolo di stato svizzero a breve termine è correlato a rischi corrispondenti. In secondo luogo, la diversificazione non è solo una parola chiave, ma un imperativo per ogni investitore. C'è infine il fattore tempo: più lungo è l'orizzonte d'investimento, maggiore sarà l'effetto dell'interesse composto e più facilmente le flessioni temporanee dei mercati finanziari potranno essere compensate. Purtroppo, quando i mercati azionari sono in pieno boom, spesso ci si dimentica di questi aspetti. A volte è necessario un episodio poco piacevole come il caso Credit Suisse per tornare consapevoli dei rischi.



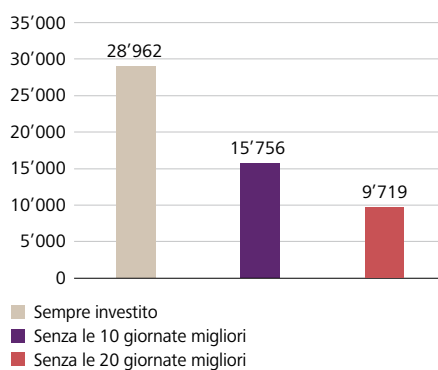
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

più stupida per acquistare un'azione è perché sta salendo.»

In questo contesto, l'umore degli investitori che acquistano un'azione è sostanzialmente positivo. Pensano meno alla possibilità di una perdita. Ma quando un investimento inizia a scendere del 15 % o 20 % del suo valore, vale la pena di interrogarsi: si tratta solo di una correzione di mercato o di un problema specifico dell'azienda? In quest'ultimo caso, è necessario intervenire per contenere la perdita. Se la correzione è eccessiva, occorre valutare un ulteriore acquisto. Proprio i contraccolpi sul mercato su larga scala rappresentano spesso interessanti opportunità d'ingresso. L'importanza di rimanere investiti è dimostrata dall'influenza dei migliori giorni borsistici sull'andamento del valore di un investimento a lungo termine ► **Grafico 2**.

2 Chi si perde le giornate migliori delle borse... ...ne esce penalizzato

Valore odierno di un investimento di CHF 10'000 al 1° gennaio 2000 nel mercato azionario svizzero (SPI)



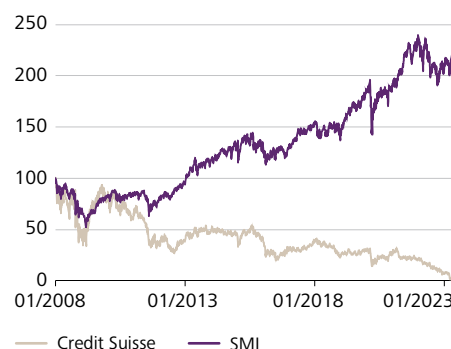
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Per investire con successo sul lungo termine, è consigliabile concentrarsi su aziende di alta qualità. Queste imprese hanno dimostrato di saper creare valore per gli azionisti e superare le crisi mentre i loro prodotti continuano a essere richiesti dal mercato. Sebbene Credit Suisse, quale membro dello SMI e seconda maggiore banca del paese, dovrebbe essere considerato di alta qualità, in passato sono ap-

parse crepe più che evidenti. La banca ha dovuto intervenire più volte con aumenti di capitale, è stata ripetutamente sanzionata ed è passata da una riorganizzazione all'altra.

3 I problemi si sono evidenziati nei corsi azionari Trend ribassista pluriennale

Performance dell'azione Credit Suisse e dello Swiss Market Index (SMI) dalla crisi finanziaria, compresi i dividendi, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questi punti deboli si sono rispecchiati nel corso azionario. La forbice tra le performance con lo SMI ha iniziato ad allargarsi poco dopo la crisi finanziaria del 2008/2009. Se si includono i dividendi reinvestiti, nello stesso periodo il valore dell'indice di riferimento svizzero è raddoppiato ► **Grafico 3**. I titoli CS, invece, hanno registrato una perdita quasi totale. C'erano quindi sicuramente dei segnali che avrebbero potuto far nascere dei dubbi agli investitori sulla qualità dell'azienda. Il caso Credit Suisse preoccuperà a lungo la Svizzera. Dimostra quanto sia importante per un investitore conoscere e saper gestire i propri rischi. Chi amministra il proprio denaro con la dovuta cautela non è completamente al riparo dal rischio di fallimento di un singolo investimento, ma riduce in modo significativo il rischio per il portafoglio. Nei momenti difficili, inoltre, la perdita nell'ambito del patrimonio complessivo dovrebbe essere supportabile.

Obbligazioni

Nella vita nulla è gratuito, e il caso Credit Suisse lo dimostra ancora una volta. Le eccedenze di rendimento sul mercato obbligazionario comportano sempre rischi superiori.

Cosa significa esattamente...?

CoCo bond

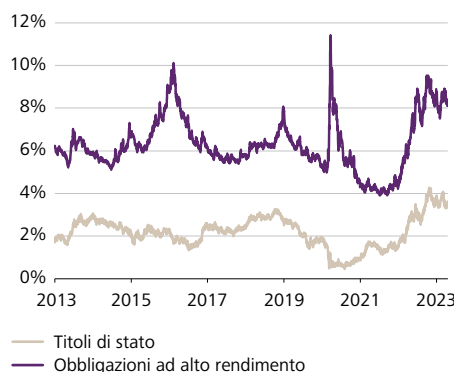
Il termine CoCo bond («Contingent Convertible Bonds», chiamati anche obbligazioni AT1) indica una sottocategoria di obbligazioni convertibili. Si tratta di titoli obbligazionari a lunga scadenza e sostanzialmente a reddito fisso emessi principalmente da banche. Se si verifica un evento predefinito contrattualmente (trigger) – ad esempio, il calo della quota del capitale proprio dell'emittente al di sotto di un certo valore – essi vengono convertiti in azioni o azzerati. Con la conversione, gli investitori passano quindi da investitori di capitale di terzi a investitori di capitale proprio. Dal punto di vista dell'istituto finanziario emittente, i CoCo bond sono quindi quasi equivalenti al capitale proprio e a livello regolamentare sono considerati fondi propri di base supplementari (AT1). Tuttavia, poiché questi eventi di conversione si verificano per lo più in situazioni economicamente difficili, ciò comporta un rischio aggiuntivo per gli investitori. Di conseguenza, i CoCo bond hanno un rendimento significativamente più elevato rispetto agli strumenti obbligazionari tradizionali.

Oltre CHF 16 miliardi, l'equivalente di circa 530'000 nuove VW Golf. È quanto hanno perso gli investitori quando le obbligazioni AT1 di Credit Suisse (CS) sono state dichiarate prive di valore in seguito all'acquisizione da parte di UBS. È un boccone amaro. Ma chi investe in **CoCo bond** nel peggiore dei casi deve essere pronto a fare i conti con perdite totali di questo tipo. Questo esempio mette in evidenza uno dei principi d'investimento più importanti in assoluto: le eccedenze di rendimento vanno sempre di pari passo con rischi superiori.

Il mercato obbligazionario mostra anche la forte correlazione tra rischio e rendimento. Negli ultimi anni il rendimento medio dei titoli di stato USA a 10 anni è stato del 2.2 %, mentre quello degli omologhi titoli svizzeri è stato di appena lo 0.07 %. I titoli di debito di entrambi i paesi hanno rating di credito ottimi. Sono quindi considerati ampiamente sicuri. Allo stesso tempo, le obbligazioni ad alto rendimento d'oltreoceano, ad esempio, in media hanno avuto un rendimento superiore al 6 % ► **Grafico 4**. Tuttavia, seppur interessante, questo premio ha un prezzo. Le obbligazioni ad alto

4 Nella vita nulla è gratuito... ...nemmeno in borsa

Rendimenti dei titoli di stato decennali USA e obbligazioni ad alto rendimento USA

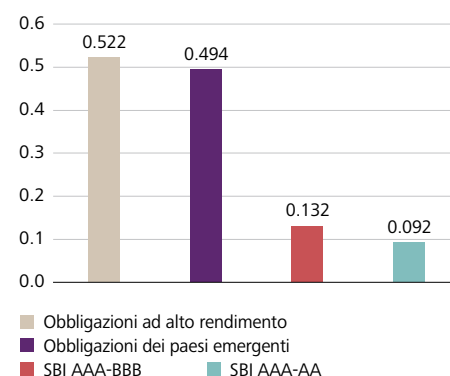


Fonti: Bloomberg, FRED USA, Raiffeisen Svizzera CIO Office

5 I bond non sono tutti uguali

Più bassa è la qualità, più forte è la correlazione con il mercato azionario

Correlazioni a cinque anni tra lo Swiss Performance Index (SPI) e i vari segmenti obbligazionari



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

rendimento sono di qualità significativamente inferiore, in quanto possono essere associate a ingenti rischi di credito e di liquidità.

Nel contesto del portafoglio, la qualità determina essenzialmente anche l'entità dell'effetto di diversificazione degli strumenti utilizzati. Infatti, più si scende nella scala della qualità delle obbligazioni, più aumenta la loro correlazione con il mercato azionario ► **Grafico 5**. Di conseguenza, le obbligazioni ad alto rendimento e dei paesi emergenti si comportano con una configurazione più simile alle azioni che ai sicuri titoli di stato. In caso di turbolenze sui mercati, esse contribuiscono quindi poco o per nulla alla stabilizzazione del portafoglio.

A fronte delle continue incertezze presenti sul mercato, il nostro principio in termini di tattica d'investimento è e rimane: qualità, qualità e ancora qualità. Di conseguenza, da parecchio tempo non investiamo tatticamente in obbligazioni ad alto rendimento. Nel segmento dei bond investment grade di alta qualità, invece, puntiamo su una sovrapponderazione.

Azioni

Le azioni europee rientrano tra le migliori quest'anno. I timori di recessione dovuti alla carenza energetica sembrano essere svaniti nel nulla, ma l'ottimismo sembra però eccessivo.



Cosa significa esattamente...?

Sell in May

Per ottenere profitti, gli investitori hanno sempre cercato di trovare modelli ricorrenti negli andamenti borsistici. L'attenzione è rivolta a questo proposito agli aspetti stagionali. L'effetto gennaio è un buon esempio, secondo cui l'andamento dei corsi nel mese di gennaio predetermina l'andamento borsistico per l'intero anno. È noto anche il detto di borsa «Sell in May and go away, but remember to come back in September». Statisticamente qualcosa di vero c'è: negli ultimi 30 anni, nel periodo da ottobre ad aprile, lo Swiss Market Index (SMI) è aumentato in media del 7% (senza dividendi). Per i mesi da maggio a settembre è invece stata registrata una crescita di un solo 0.3%. Si tratta, tuttavia, di valori medi e non sussiste alcuna garanzia che questo modello stagionale valga ogni anno.

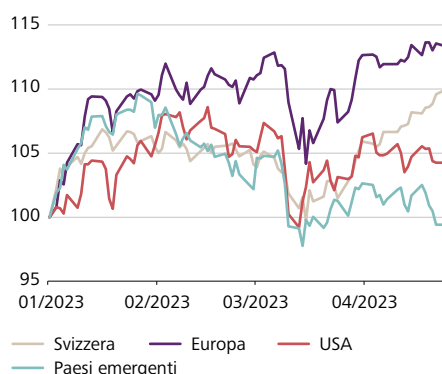
La temuta carenza energetica in Europa non si è verificata e la produzione industriale è proseguita senza interruzioni. Di conseguenza, non c'è stata alcuna flessione economica durante l'inverno e i mercati azionari europei hanno rapidamente scontato i timori di recessione. L'indice EURO STOXX 50 ha guadagnato un buon 14% da inizio anno. Le azioni europee rientrano quindi tra le migliori di quest'anno

► **Grafico 6**.

6 L'Europa è in vantaggio

Chiara sovraperformance da inizio anno

Andamento dei mercati azionari Svizzera, Europa, USA, paesi emergenti da inizio anno, in franchi svizzeri e indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

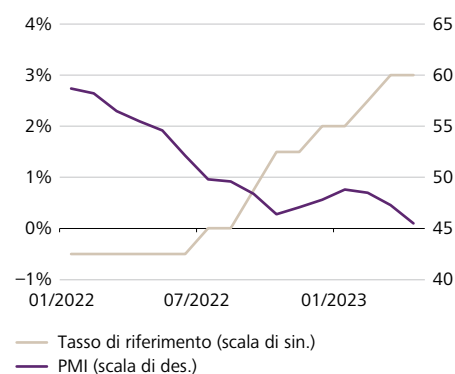
Una forte spinta positiva è dovuta anche alla brusca fine della strategia «Zero COVID» in Cina. In particolare, le azioni dei beni di lusso e di consumo come Hermès (+35%), LVMH (+29%), L'Oréal (+29%) e Adidas (+25%) hanno registrato un forte incremento. Anche le banche europee hanno riscosso il favore degli investitori, nonostante il fallimento di Credit Suisse. L'aumento dei margini d'interesse dovrebbe far crescere gli utili nei prossimi trimestri. Con un aumento del 36%, la banca universale italiana Unicredit guida il tableau dell'indice.

Tuttavia, il riacceso ottimismo per le azioni europee è illusorio. La recessione è rimandata, ma difficilmente verrà scongiurata. Questo perché la Banca centrale europea (BCE) torna ad aumentare i tassi e la politica monetaria restrittiva si fa sempre più sentire. Gli indicatori congiunturali anticipatori, come gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), segnalano un chiaro rallentamento dell'attività, in particolare nel settore industriale ► **Grafico 7**. Anche il settore edile registra un forte calo e i prezzi degli immobili iniziano a subire correzioni in molte località. A ciò si aggiunge un'inflazione ostinatamente elevata e l'aumento dei costi salariali. La pressione sui margini rimane di conseguenza forte per molte aziende.

Anche dal punto di vista tecnico e stagionale, l'indice azionario europeo si scontra con una forte resistenza che fa presagire mesi difficili. Fedeli al motto «**Sell in May**» abbiamo sfruttato il forte rally di ripresa e dal punto di vista tattico abbiamo effettuato prese di beneficio nelle azioni europee.

7 La politica monetaria restrittiva della BCE... mostra i propri effetti

Andamento dei tassi di riferimento e PMI manifatturiero nell'Eurozona



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Il calo della dinamica congiunturale preme sul prezzo del petrolio. L'OPEC+ sta cercando di correre ai ripari mediante riduzioni dell'offerta. Ciò complica la lotta all'inflazione delle banche centrali.



Lo sapevate?

Il vino rosso è sempre rosso. Tuttavia, il succo d'uva fermentato differisce, ad esempio, in termini di varietà di viti, pendii, contenuto di tannini e annata. Lo stesso vale per il petrolio. L'oro nero contiene sempre gli stessi componenti: una miscela di idrocarburi, zolfo e tracce di ossigeno, azoto e metalli. Tuttavia, ogni tipologia di greggio ha le sue caratteristiche specifiche e viene negoziata a prezzi diversi sul mercato mondiale. I criteri utilizzati per la classificazione includono il sito di estrazione, la densità e il contenuto di zolfo. A livello globale si conoscono circa 170 tipologie, ma solo alcune di esse sono adatte all'impiego industriale in termini di qualità. Probabilmente i più noti sono il Brent del Mare del Nord e il WTI («West Texas Intermediate»), estratto negli USA.

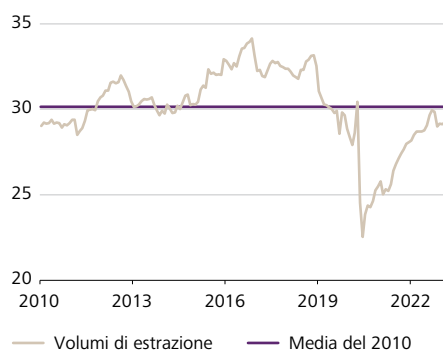
Il petrolio greggio è allo stesso tempo una materia prima e una fonte di energia. Viene impiegato, tra le altre cose, nei materiali plastici, nei farmaci e nei cosmetici. È difficile immaginare la nostra vita quotidiana senza l'oro nero che per il settore industriale è addirittura essenziale. Il suo prezzo è quindi un indicatore affidabile per l'economia mondiale. Tuttavia, dopo l'inversione dei tassi dello scorso anno da parte delle banche centrali, il vento contrario congiunturale è aumentato. Questo comporta una riduzione della domanda di petrolio e fa scendere i prezzi. Attualmente, un barile di Brent del Mare del Nord costa circa 78 USD, cioè un terzo in meno rispetto a marzo 2022.

L'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio e i loro alleati (OPEC+) ha ora reagito a questo calo dei prezzi sul mercato mondiale. I paesi membri si sono accordati per una riduzione dei volumi di estrazione. Da maggio, saranno immessi sul mercato 1.15 milioni di barili al giorno in meno. Il cartello petrolifero aveva disposto una riduzione di due milioni di barili al giorno già lo scorso ottobre. Di conse-

8 I volumi di estrazione dell'OPEC+...

...si trovano al di sotto della media pluriennale

Produzione di petrolio dell'OPEC+, in milioni di barili al giorno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

9 Quando il prezzo del petrolio sale...

...anche l'inflazione aumenta

Inflazione nell'Eurozona vs. variazione del prezzo del petrolio (Brent) rispetto all'anno precedente



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

guenza, i volumi di estrazione complessivi diminuiranno ulteriormente da oltre 29 a circa 28 milioni di barili. Queste quantità sono già attualmente al di sotto della media pluriennale ► **Grafico 8**.

L'obiettivo della riduzione artificiale dell'offerta è evitare un ulteriore calo del prezzo del petrolio a fronte del rallentamento della dinamica congiunturale. Tuttavia, questa misura complica la lotta contro l'inflazione da parte delle banche centrali. La variazione dei prezzi del petrolio, infatti, è fortemente correlata, anche se con un certo ritardo, ai tassi d'inflazione. Dopo il taglio della produzione, il prezzo dell'oro nero continuerà a essere significativamente inferiore ai valori di riferimento dell'anno precedente. Su un orizzonte di 3 e 12 mesi, lo vediamo a 80 dollari al barile. A causa degli effetti base, una nuova spinta inflazionistica ci sembra improbabile. Tuttavia, l'attuale politica dell'OPEC+ sui volumi di estrazione potrebbe contribuire a inasprire ulteriormente l'aumento dei prezzi per l'economia globale.

Valute

Chi diversifica a livello internazionale deve automaticamente confrontarsi con i rischi valutari. Particolarmente esposti sono gli investitori di un paese con una valuta nazionale forte.

Cosa significa esattamente...?

Copertura dei rischi di cambio

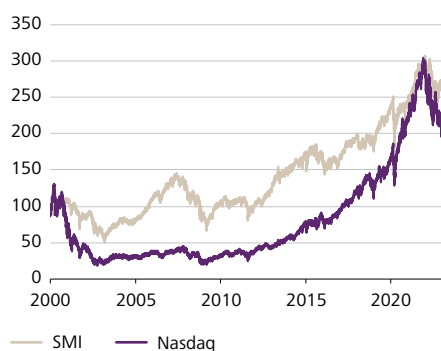
Chi si aspetta un calo dei corsi di cambio e desidera quindi coprire l'investimento in valuta estera, può farlo con un'operazione a termine su divise. A questo scopo, il corrispondente importo in valuta estera viene venduto al corso attuale. Allo stesso tempo, l'investitore si impegna a riacquistare l'importo in un determinato momento futuro al prezzo di mercato. Se il valore della valuta estera diminuisce, l'importo può essere riacquistato al tasso di cambio inferiore. Il profitto che ne deriva copre la perdita sull'investimento originario. Se invece il tasso di cambio aumenta, l'investitore registra una perdita sull'operazione a termine su divise, ma trae vantaggio dalla rivalutazione della valuta sull'investimento coperto originariamente. In ogni caso, l'oscillazione valutaria viene eliminata.

Le valute estere sono uno dei rischi più sottovalutati dagli investitori. Chi è impegnato sul mercato azionario statunitense guarda soprattutto alle previsioni delle aziende e non all'andamento della valuta. Il forte franco svizzero sta inoltre riducendo l'attrattiva di molti investimenti esteri. Sebbene la borsa tecnologica Nasdaq in valuta locale dall'inizio del 2000 abbia guadagnato in media il 6.3 % annuo, superando quindi lo Swiss Market Index (4.6 % annuo), in franchi svizzeri il quadro è differente. La svalutazione del dollaro USA è costata circa il 2.5 % all'anno. L'indice svizzero risulta quindi vincente nel lungo periodo dal punto di vista degli investitori nazionali ► **Grafico 10**.

10 Lo Swiss Market Index...

...batte il mercato high growth Nasdaq nel lungo periodo

Andamento del valore SMI vs. Nasdaq, in franchi svizzeri e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

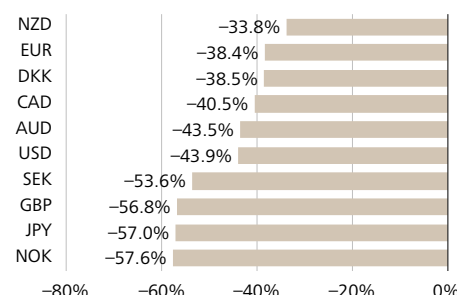
Sarebbe quindi ovvio **coprire i rischi di cambio**. Ma anche questo ha le sue insidie. Grazie alla globalizzazione, la maggior parte delle aziende genera il proprio fatturato in tutto il mondo. Sono quindi esposte a vari rischi valutari. Il rischio è particolarmente elevato per le imprese orientate all'esportazione, soprattutto se non dispongono di un hedge naturale, ovvero se i costi e i proventi sono sostenuti nella stessa valuta ma le spese generate nel paese di origine e i proventi all'estero.

Tuttavia, dall'inizio del 2000 non sono solo le valute di riferimento come il dollaro USA, l'euro o la sterlina britannica ad aver perso terreno rispetto al franco svizzero. Tutte le valute del G10 registrano perdite di cambio tra il 33.8 % e il 57.6 % ► **Grafico 11**.

11 Il franco è il vincitore indiscusso

Le oscillazioni valutarie costano molto denaro

Andamento del valore delle valute del G10 rispetto al franco svizzero dall'inizio del 2000



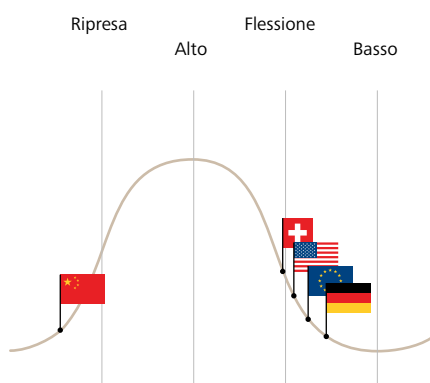
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Per gli investitori, ciò significa che il vantaggio di rendimento di un investimento estero può rapidamente annullarsi. Soprattutto nel caso delle obbligazioni, un'outperformance spesso corrisponde solo a un'oscillazione giornaliera o settimanale. L'investitore acquista un rischio aggiuntivo senza venire realmente indennizzato. Sarebbe però troppo riduttivo trarre conclusioni lineari sul futuro considerando gli sviluppi passati. Tuttavia, poiché è probabile che il franco svizzero sarà richiesto anche in futuro in quanto porto sicuro, continuiamo a puntare su un home bias strategico.

Uno sguardo al futuro

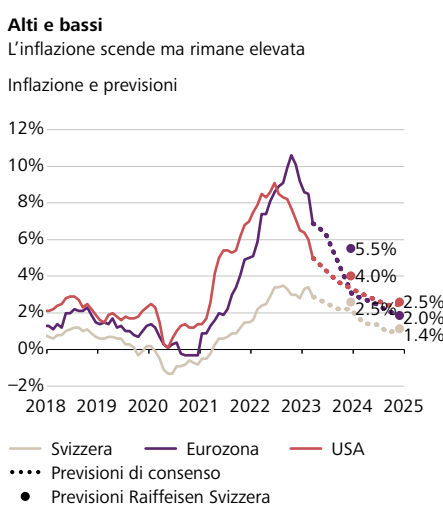
Anche se l'inflazione complessiva sta indietreggiando per gli effetti di base dei prezzi dell'energia, quella di fondo rimane ostinatamente elevata. Di conseguenza, per il momento la politica monetaria resterà restrittiva.

Congiuntura



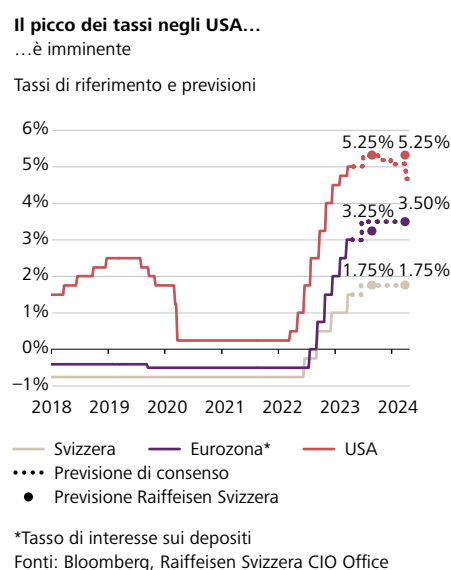
- Nel settore industriale **svizzero** l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è ulteriormente peggiorato a marzo. Con 47 punti, rimane al di sotto della soglia di crescita di 50 punti per il terzo mese consecutivo. Il portafoglio ordini è al livello più basso da giugno 2020. Per quanto riguarda i problemi della catena di fornitura, si registra invece una leggera distensione. Quest'anno prevediamo una moderata espansione del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.0 %.
- Riguardo alla crisi energetica, l'**Eurozona** se l'è (finora) cavata a buon mercato. Nel frattempo, la politica monetaria restrittiva continua a rappresentare un ostacolo per la congiuntura. I rischi di recessione rimangono elevati. Sull'intero anno prevediamo una stagnazione dell'economia.
- I recenti dati congiunturali provenienti dagli **USA** sono contrastanti. Il mercato del lavoro continua a mostrarsi solido. Allo stesso tempo, l'inflazione e l'aumento dei costi di credito frenano la propensione agli acquisti dei consumatori. Da ciò deduciamo che i segni di rallentamento congiunturale potrebbero attenuarsi. Per il 2023 prevediamo una crescita del PIL dello 0.5 %.

Inflazione



- In **Svizzera** l'inflazione di marzo è calata sia a livello di consumatori che di produttori. A causa degli effetti secondari, tuttavia, il processo di normalizzazione potrebbe richiedere ancora qualche tempo.
- Nell'**Eurozona** la pressione sui prezzi si è di recente indebolita ulteriormente. I prezzi dell'energia hanno rappresentato il principale fattore di distensione. Tuttavia, con il 6.9 %, l'inflazione complessiva continua a essere nettamente al di sopra dell'obiettivo della BCE. Per l'intero anno ci attendiamo un aumento dei prezzi al consumo del 5.5 %.
- L'inflazione negli **USA** è scesa a marzo dal 6.0 % al 5.0 %. Allo stesso tempo, l'inflazione di base (senza i prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari) è cresciuta dal 5.5 al 5.6 %, superando così l'inflazione complessiva. Ciò dimostra che l'incremento dei prezzi si estende sempre più all'intera economia. Prevediamo che l'inflazione rimarrà elevata nel 2023.

Politica monetaria



- Nella prossima riunione di politica monetaria, ci aspettiamo che la **Banca nazionale svizzera (BNS)** aumenti i tassi d'interesse di altri 25 punti percentuali a fronte della persistente pressione sui prezzi. Questo dovrebbe segnare anche la fine del ciclo di rialzi dei tassi.
- Anche la **Banca centrale europea (BCE)** si dirige verso il picco dei tassi. Ci attendiamo che interverrà altre due volte sui tassi per complessivi 50 punti base. Continuerà tuttavia a ridurre i propri bilanci.
- Secondo i verbali della riunione di marzo, per quest'anno la **Banca centrale statunitense (Fed)** ritiene probabile una lieve recessione. Tuttavia, i banchieri centrali continuano a prediligere chiaramente la stabilità dei prezzi. Prevediamo che la Fed aumenterà ancora i tassi di 25 punti base all'inizio di maggio e che li manterrà elevati probabilmente ancora a lungo.

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.