

Giugno 2023

Guida agli investimenti



Onere del debito in crescita

Quali sono le conseguenze

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Onere del debito in crescita – quali sono le conseguenze

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetari

La controversia sul debito USA: Negli USA l'aumento del tetto del debito è sempre fonte di controversie. Ancora una volta si è arrivati all'ultimo minuto: democratici e repubblicani hanno concordato una proposta di compromesso. L'indebitamento mondiale cresce in modo ininterrotto. Maggiori informazioni le trovate nel paragrafo «In Focus» della nostra Guida agli investimenti.

Calo della dinamica congiunturale: I rialzi dei tassi iniziano a fare effetto. Gli indicatori congiunturali anticipatori segnalano un forte rallentamento della crescita nel settore industriale. L'elevata mole di ordini dovuta alla pandemia da coronavirus si è ridotta di molto e i nuovi ordini sono in calo. Prevediamo un incremento dei rischi congiunturali per il 2° semestre.

Inflazione persistente: L'inflazione di base rimane elevata. Ad aprile, negli USA il PCE Core Deflator, l'unità di misura dell'inflazione preferita dalla Fed, è aumentato dal 4.6 al 4.7 %. La politica monetaria negli USA rimarrà quindi per ora restrittiva. A giugno prevediamo aumenti dei tassi di riferimento in Europa e in Svizzera.

Posizionamento tattico prudente: Da inizio anno quasi tutte le classi d'investimento sono aumentate. Intanto i mercati scontano un atterraggio soft dell'economia e le prime riduzioni dei tassi a fine anno, celando potenziali delusioni. In caso di «soft landing», i tassi di riferimento difficilmente scenderanno. Al contrario, le riduzioni dei tassi dovrebbero avvenire solo in caso di (forte) recessione. Il nostro scenario principale rimane la stagflazione, e quindi una tattica d'investimento difensiva.

Aumento della quota obbligazionaria:

Le banche centrali dovrebbero concludere i loro cicli di aumenti dei tassi a fine estate. Pur aspettandoci una fase di tassi di riferimento costantemente alti, la pressione sui prezzi delle obbligazioni si attenuerà. Dato il forte aumento dei tassi, a giugno abbiamo ancora leggermente aumentato la quota di obbligazioni investment grade solide con duration breve.

Il nostro posizionamento

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

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

*con copertura valutaria

Onere del debito in crescita

Quali sono le conseguenze



Aspetti principali in breve

I democratici e i repubblicani si sono accordati all'ultimo minuto su un compromesso nella disputa sul debito, scongiurando così il peggio. Questo non risolve il problema del debito. In tutto il mondo, l'indebitamento cresce in modo irrefrenabile. La pandemia ha ulteriormente accelerato questa tendenza. Con l'inversione dei tassi, il tema è tornato in primo piano. Il forte aumento dei costi di finanziamento comporta maggiori spese per interessi e riduce il margine di manovra nella politica fiscale. Se i tassi reali dovessero muoversi in territorio positivo, per alcuni stati la situazione peggiorerebbe. Una nuova crisi del debito sarebbe programmata a tavolino. La pressione politica sulle banche centrali aumenta e la posta in gioco è niente meno che la loro indipendenza.

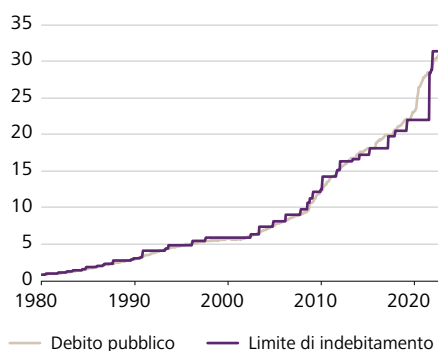
Salvataggio all'ultimo minuto: al Congresso USA, i democratici e i repubblicani hanno raggiunto un accordo appena prima dell'incombente default. Il tetto del debito, che l'ultima volta era di 31.400 miliardi di dollari, sarà temporaneamente sospeso. Senza questo compromesso, il governo non sarebbe più stato in grado, oltre metà giugno, di pagare le spese correnti come i salari dei dipendenti statali o le spese previdenziali.

Le discussioni sul tetto del debito si ripresentano continuamente. Poiché il debito pubblico negli USA, come in quasi tutti i paesi del mondo, cresce costantemente, il limite deve essere innalzato regolarmente. Non sempre si raggiunge un accordo in tempi rapidi. Nel 2011 la «deadline» è stata superata di poco, con conseguenti turbolenze temporanee sui mercati finanziari. Va notato che all'epoca il tetto del debito era di USD 14'300 miliardi; il debito pubblico USA è quindi più che raddoppiato negli ultimi 12 anni. Non si intravedono segnali di un'inversione di tendenza ► **Grafico 1**.

1 The sky is the limit

Il tetto del debito USA è stato raggiunto

Debito pubblico degli USA, in migliaia di miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

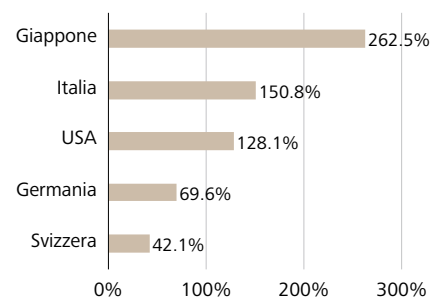
La pandemia è stato uno dei fattori essenziali che ha portato all'aumento del deficit di bilancio e all'esplosione del debito. Per mitigare le turbolenze economiche, gli stati di tutto il mondo hanno reagito con aiuti finanziari e misure di stimolo fiscale. Anche

in Svizzera il debito pubblico è aumentato in modo fulmineo: causa del coronavirus, è cresciuto di quasi 30 miliardi (raggiungendo oggi ca. CHF 110 miliardi). Grazie al freno dell'indebitamento e a una condotta finanziaria relativamente rigorosa, la Svizzera gode ancora di una buona posizione nel confronto internazionale ► **Grafico 2**. Si spera che non vi siano colpi di scena e che questo freno non venga intaccato.

2 La Svizzera allieva modello

Panoramica del debito pubblico

Debito pubblico in rapporto al PIL nel 2021



Fonti: FMI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ma non è solo il debito pubblico a salire. Negli USA, ad esempio, i debiti non pagati generati dalle carte di credito hanno raggiunto un nuovo livello record. Il forte aumento dell'inflazione sta riducendo il potere d'acquisto. Invece di diminuire le spese, molti consumatori preferiscono consumare di più a credito ► **Grafico 3**.

Negli ultimi anni il problema del debito è stato messo un po' in secondo piano. A causa dei tassi d'interesse, perché in un contesto di tassi zero o negativi, le spese per il debito erano di fatto gratuite. Ora però il vento è cambiato. Il forte aumento dei tassi ha come conseguenza un finanziamento del debito più costoso. In Germania, nel 2021 i pagamenti degli interessi sono saliti alla cifra moderata di EUR 4 miliardi. Per l'anno in corso, il Ministro delle finanze Christian Lindner prevede costi per oltre EUR 40 miliardi. Questa differenza si riflette sul budget e riduce



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

In realtà è chiaro: nel lungo periodo non si può spendere più di quanto si guadagna. Tuttavia, l'aumento del debito pubblico a livello mondiale suggerisce quasi il contrario. Negli ultimi anni, in effetti, a causa dei tassi zero o negativi il problema del debito è stato messo in secondo piano. Il forte aumento dei tassi e la controversia sul debito negli USA hanno riportato la questione sotto i riflettori. Per la sostenibilità del debito sono decisivi principalmente i tassi reali. In molti luoghi questi valori rimangono negativi a causa dell'inflazione elevata, e la pressione politica sulle banche centrali per mantenerli tali è forte. Ciò genera per gli investitori due implicazioni importanti. Finché i tassi reali sono negativi, gli averi di risparmio perdono costantemente potere d'acquisto. Chi desidera aumentare il patrimonio sul lungo periodo non può evitare il tema investimenti. Inoltre, nella selezione di obbligazioni e azioni, è bene fare attenzione a una qualità del bilancio elevata. Lo stesso vale anche per i titoli di stato. A lungo termine la qualità vince sempre.

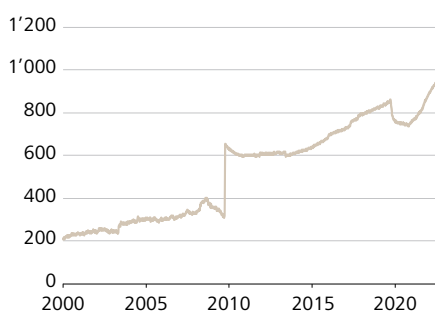


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

3 Consumi a credito

Debiti assunti con carta di credito a un nuovo livello record

Debiti assunti con carta di credito e crediti al consumo negli USA, in miliardi di USD



Fonti: FRED, Raiffeisen Svizzera CIO Office

il margine di manovra finanziario. Tutti i paesi, ma anche le aziende e le persone private, sono interessati da questo andamento. Anche i crediti e le ipoteche sono diventati più costosi.

Ciò riduce il margine di manovra politico-fiscale dei governi proprio in un momento in cui sono imminenti e programmate ingenti spese infrastrutturali. Gli investimenti legati alla transizione energetica, da soli, divorano migliaia di miliardi.

La questione è come frenare la crescita del debito o piuttosto come innescare una controtendenza. Fondamentalmente esistono quattro possibilità per ridurre le montagne di debiti: misure di risparmio e/o aumenti delle imposte, taglio del debito (fino alla bancarotta di stato), stimolo della crescita o affidamento all'inflazione. A livello politico, le misure di risparmio sono impopolari e difficilmente attuabili. Aumentare le imposte o le spese non è la soluzione, in quanto sottrae denaro alle aziende o, rispettivamente, agli individui riducendo di conseguenza la crescita economica. I tagli al debito, come avvenuto in Grecia nel 2012, comportano perdite per i creditori, compromettono la fiducia e complicano il successivo ritorno sul mercato dei capitali.

La soluzione ottimale sarebbe una forte crescita sovrapporzionale accompagnata da progressi nella produttività. Tuttavia, a causa degli sviluppi demografici e della crescente scarsità di risorse, la tendenza è piuttosto in direzione contraria. In molti paesi la crescita potenziale è in calo. Rimane quindi solo il tema dell'inflazione. I tassi reali svolgono un ruolo decisivo per la sostenibilità del debito. L'inversione dei tassi si è finora tradotta principalmente in un forte incremento dei tassi nominali. Dato che a livello mondiale i tassi di inflazione continuano ad essere molto elevati, i tassi reali in Europa (Svizzera compresa) rimangono in territorio negativo. Sarà quindi interessante seguire con quanta determinazione le banche centrali continueranno la lotta alla persistente inflazione. Se i tassi reali rimarranno in territorio positivo per un periodo di tempo più lungo, il problema del debito passerà rapidamente in primo piano. La pressione politica sulle banche centrali dovrebbe quindi aumentare ancora. A quel punto capiremo quanto siano davvero indipendenti le banche centrali.

Obbligazioni

Non esiste una classe d'investimento in cui rischio e rendimento vanno di pari passo come per le obbligazioni. A causa dei rischi congiunturali, consigliamo obbligazioni di alta qualità.



Cosa significa esattamente...?

Tasso d'interesse privo di rischio

Il tasso d'interesse privo di rischio è quello che si può raggiungere quasi senza rischi. I rendimenti dei titoli di stato svizzeri o statunitensi appartengono a questa categoria in virtù della loro bassa probabilità di insolvenza. Il tasso d'interesse privo di rischio è sempre l'alternativa d'investimento sicura e funge quindi da riferimento per determinare il premio di rischio richiesto dal mercato. Più basso è il premio, più gli investitori sono propensi al rischio. In base a ciò gli investimenti possono quindi essere classificati secondo il contesto di rischio. L'osservazione nel tempo consente pertanto di valutare l'attuale umore degli investitori.

Chi acquista un'obbligazione presta denaro a un'azienda o a uno stato, diventando di fatto un creditore. Il rendimento che ne ottiene dipende dalla solvibilità del debitore; più questa è migliore, più elevata è la probabilità che il denaro venga rimborsato. Tuttavia, il minor rischio di perdita influisce anche sul rendimento. In ben pochi altri investimenti il rapporto tra rischio e rendimento è così evidente.

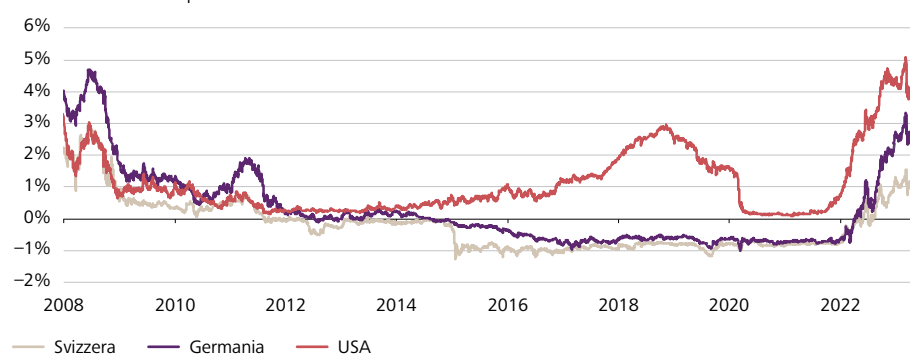
Dal punto di vista del portafoglio, questo aspetto è centrale. Infatti, a seconda del grado di rischio, nell'ambito del patrimonio complessivo le obbligazioni assumono un altro ruolo. Gli investimenti di elevata qualità, come i titoli di stato svizzeri o statunitensi, sono ritenuti sicuri. Il loro rendimento è spesso paragonato a un **tasso d'interesse privo di rischio**. Questi investimenti dovrebbero stabilizzare il portafoglio in tempi turbolenti e allo stesso tempo fruttare un rendimento. Va però notato che non esiste un tasso d'interesse privo di rischio. Tutto dipende molto dalla valuta, dalla durata, dall'attuale situazione congiunturale e da altri fattori determinanti ► **Grafico 4**. La recente inversione dei tassi ha di conseguenza spinto al rialzo anche il tasso d'interesse privo di rischio.

Se invece si ricerca un maggiore rendimento, si deve essere disposti a correre più rischi. Assumendosi questi rischi, tuttavia, aumenta anche la banda di oscillazione. Pertanto, la correlazione tra obbligazioni e azioni aumenta quanti più rischi corrono i debitori. Questa categoria comprende, ad esempio, le aziende maggiormente indebitate. Qui il rischio è che l'onere finanziario aumenti in misura sproporzionata con l'aumento dei tassi. Così sarebbe evidente quali aziende sono davvero solvibili. Come ben disse la leggenda degli investimenti Warren Buffett: «Solo quando la marea si ritira si scopre chi stava nuotando nudo».

Tuttavia, questo pericolo potrebbe manifestarsi sui mercati dei capitali solo in un secondo momento, perché durante la fase dei tassi zero e negativi molte aziende si sono indebitate a lungo termine a condizioni vantaggiose. Finora, quindi, non sono state duramente colpite dai tassi più elevati. Ma è chiaro che verrà il momento di un rifinanziamento più costoso. Sul fronte obbligazionario ci concentriamo pertanto prevalentemente su aziende o stati di alta qualità e abbiamo di nuovo leggermente aumentato questa quota.

4 Il tasso d'interesse privo di rischio dipende... ...dalla valuta, dalla durata e dalla congiuntura

Tassi d'interesse sicuri per durate di 2 anni a confronto



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

I riacquisti azionari sono stati molto apprezzati dalle aziende. A seguito della radicale inversione dei tassi e dell'indebolimento della congiuntura, la situazione di partenza è cambiata.

Cosa significa esattamente...?

Consolidamento degli utili

Se il numero di azioni di una società liberamente negoziabili in borsa diminuisce (ad es. a seguito di riacquisti azionari), l'utile e il dividendo per titolo aumentano. Questo rende l'azione più interessante per gli investitori. Inoltre, riacquistando le proprie quote, l'azienda dimostra di considerarle un buon investimento. Di conseguenza, la domanda di solito cresce e il corso azionario aumenta. È quindi interessante per gli investitori sapere dove e in che misura esistono programmi di riacquisto di azioni. Non vi è naturalmente alcuna garanzia di corsi più elevati a lungo termine.

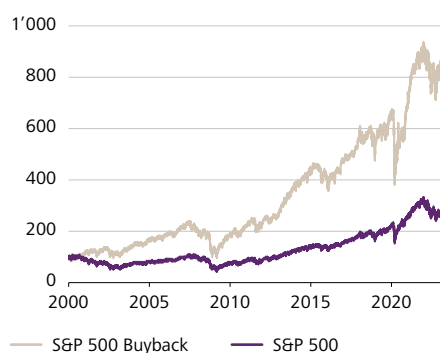
Nel 2022 le aziende hanno speso su scala mondiale la cifra record di USD 1'310 miliardi in riacquisti azionari. Si tratta di una cifra quasi pari a quella distribuita in dividendi (USD 1'390 miliardi). Anche gli acquisti di quote azionarie proprie da parte delle aziende del nostro paese sono stati assidui, raggiungendo un valore di CHF 34 miliardi.

I riacquisti azionari rappresentano un'opzione efficiente e flessibile per restituire capitale agli azionisti. Se un'azienda acquista titoli propri, il volume di negoziazione libero si riduce. Ciò porta a un **consolidamento degli utili** e spesso, come conseguenza, ad aumenti di corso. Dal 2000, l'indice S&P 500 Buyback (che include le aziende con i tassi di riacquisto più elevati dell'indice S&P 500), ha nettamente superato l'ampio mercato USA ► **Grafico 5**. Altre motivazioni risiedono nella politica di finanziamento (ad es. riduzione dei costi di capitale) o nella configurazione della struttura societaria (ad es. prevenzione di acquisizioni ostili).

5 I riacquisti azionari come fattore trainante dei corsi

Chiara sovraperformance

Andamento dell'indice S&P 500 Buyback vs. indice S&P 500, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I finanziamenti possono essere erogati con capitale proprio e di terzi. Nel primo caso, l'azienda utilizza fondi liberi, con

conseguente riduzione del bilancio. Nel secondo caso, chiamato anche «leveraged buyback», il capitale di terzi viene integrato mediante l'emissione di nuove obbligazioni, aumentando l'indebitamento netto ► **Grafico 6**. Tuttavia, se non si è più in grado di coprire i costi di credito, ad es. a causa di un calo degli utili, si rischiano difficoltà finanziarie. In entrambi i casi si ha una riduzione della quota del capitale proprio.

6 I riacquisti azionari da capitale di terzi... aumentano il grado di indebitamento

Effetti sul bilancio di un riacquisto azionario mediante l'emissione di obbligazioni



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

I riacquisti finanziati con capitale di terzi sono vantaggiosi soprattutto se il tasso obbligazionario è inferiore al rendimento da capitale proprio conseguito. I riacquisti sono stati quindi interessanti nel contesto di tassi bassi degli ultimi anni. Tuttavia, con l'aumento dei costi di credito a seguito del cambiamento di rotta delle banche centrali, prevediamo ora un calo dei riacquisti azionari. Anche il fatto che molte aziende e investitori si concentrino su un bilancio solido a causa del rischio di recessione dovrebbe avere un effetto frenante. In termini di tattica d'investimento, anche noi ci orientiamo su valori sostenuti da un modello aziendale solido e da un bilancio sano.

Investimenti alternativi

A causa dell'aumento dei tassi, gli immobili come classe d'investimento hanno perso attrattività nel breve periodo. A lungo termine la domanda rimane elevata.



Cosa significa esattamente...?

Investimento o bene di consumo

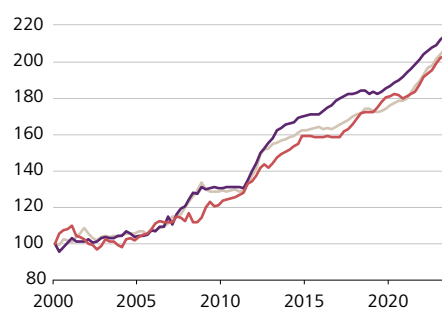
La domanda se gli immobili a uso proprio siano un investimento o un bene di consumo rimane. Il fatto che, per l'acquisto di un immobile, molte persone raggiungano i propri limiti finanziari e spesso ricorrano a capitali di terzi o a fondi previdenziali per farlo depone a favore della tesi dell'investimento. Inoltre, prima dell'acquisto viene effettuata un'analisi dettagliata in cui si valutano diversi scenari rapportati a opportunità e rischi relativi, proprio come per una decisione d'investimento. Uno sguardo al passato mostra anche l'interesse per gli immobili come classe d'investimento. A seconda del periodo, il loro rendimento tiene senza problemi il passo con le azioni, e il semplice fatto di abitare un immobile non lo rende un bene di consumo. Dopotutto, un'azione non rientra in questa categoria solo perché si acquista qualcosa dai dividendi.

Gli immobili sono come un faro nella tempesta. Se l'offerta è limitata, la domanda cresce. Questo fa aumentare i prezzi, rendendo la classe d'investimento interessante. La protezione dall'inflazione e da altre incertezze spinge da sempre gli investitori verso gli immobili, come sottolinea l'andamento dei prezzi degli ultimi anni ► **Grafico 7**. Si tratta però di una mezza verità.

7 Interesse a lungo termine

La domanda intatta mantiene alti i prezzi degli immobili

Andamento dei prezzi di immobili svizzeri, indicizzato



— Case unifamiliari
— Appartamenti in proprietà
— Immobili commerciali

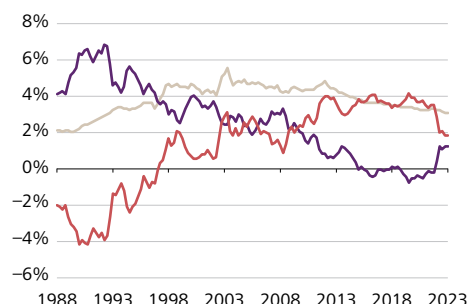
Fonti: CIFI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Poiché infatti gran parte degli immobili è finanziata in misura considerevole da ipoteche, i tassi d'interesse più elevati rappresentano un doppio rischio per il settore. Da un lato aumentano i costi di finanziamento e, dall'altro, i tassi più elevati gravano sui proventi futuri. Ciò è dovuto al fatto che nella valutazione di un immobile i proventi vengono scontati con tassi più elevati, riducendone il valore. Negli ultimi 12 mesi il contesto è cambiato drasticamente a causa dell'inversione dei tassi: il vantaggio in termini di rendimento è svanito ► **Grafico 8**. Visto l'aumento dei tassi, altre alternative d'investimento sono tornate ad essere interessanti. Le obbligazioni, ad esempio, offrono l'ulteriore vantaggio di una migliore negoziabilità rispetto agli immobili.

8 Il vantaggio dei rendimenti diminuisce

Gli immobili rendono meno, le obbligazioni di più

Rendimenti obbligazionari e immobiliari a confronto



— Rendimento cash flow oggetti a reddito
— Rendimento decennale Obbligazione federale
— Differenza di rendimento

Fonti: CIFI, BNS, Raiffeisen Economic Research

Sul lungo termine, la tendenza rimane intatta. Il lavoro da casa si è ormai affermato e per molti questo ha generato la necessità di cambiare la propria situazione abitativa. Un ufficio tra le proprie quattro mura, più spazio, un giardino: le esigenze sono diverse, ma la domanda rimane elevata. Questa situazione sostiene i prezzi nonostante l'aumento dei tassi. Per parecchie persone, la questione se un immobile a uso proprio sia un **investimento o un bene di consumo** passa in secondo piano. A far aumentare i prezzi sono anche l'immigrazione e i tempi di attesa per le richieste di concessione edilizia, spesso lunghi.

D'altra parte, abbiamo una tendenza inversa per la domanda di superfici destinati ad uffici. Ma anche lo shopping oggi si svolge sempre più spesso online e sono quindi necessarie meno superfici commerciali. Nonostante il settore sia in piena trasformazione, gli immobili rimangono nel complesso una risorsa limitata e quindi interessante come investimento.

Valute

L'ammontare del debito pubblico e la forza di una valuta sono spesso inversamente correlati. Vi sono però delle eccezioni: l'esempio più eclatante è il dollaro USA.



Lo sapevate?

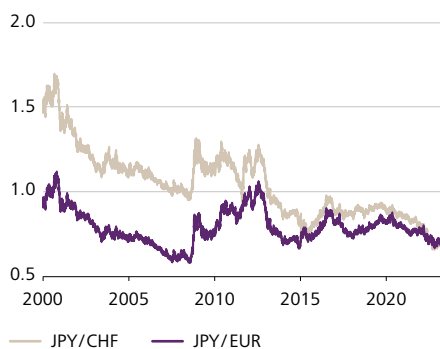
L'indice dell'USD misura il valore del dollaro rispetto a un paniere di sei valute estere (euro, yen giapponese, sterlina britannica, dollaro canadese, corona svedese e franco svizzero). La ponderazione delle singole valute è fissa e si basa su criteri economici. L'indice del dollaro è stato introdotto dopo il crollo del sistema di Bretton Woods, che ha reso il dollaro USA la valuta internazionale di riserva. L'indice è stato introdotto nel 1973 dalla Banca centrale statunitense (Fed) con un valore di base pari a 100. Nel corso degli anni, l'indicatore è stato soggetto a forti oscillazioni. Un indice in aumento segnala una rivalutazione del «biglietto verde» rispetto al paniere valutario, mentre un calo indica una svalutazione.

Più basso è il debito pubblico di un paese, più stabile e attraente è la sua valuta. Così almeno sembra. La Norvegia e la Svizzera, ad esempio, dall'inizio del millennio mostrano una quota media del debito pari rispettivamente al 40 % e al 43 % del prodotto interno lordo (PIL). Allo stesso tempo, la corona norvegese e il franco svizzero sono considerate valute forti. Un altro esempio è il Giappone. Negli ultimi anni il debito pubblico è stato in media pari al 212 % della produzione. È il valore più alto di tutti i paesi industrializzati. Di conseguenza, lo yen è sceso costantemente. Rispetto all'euro, dal 2000 ha perso ben il 30 % del suo valore e quasi il 60 % rispetto al franco ► **Grafico 9**.

9 Lo yen giapponese...

...perde continuamente valore

Andamento dello yen rispetto all'euro e al franco svizzero



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, trarre la conclusione che un debito pubblico elevato porti automaticamente a una valuta più debole è riduttivo. Lo dimostra il dollaro USA: il debito pubblico negli USA è aumentato dal 53 % del PIL nel 2000 a un buon 130 % nel 2021. Il «biglietto verde» rimane però una delle valute forti. In particolare, dopo la crisi finanziaria del 2007, il dollaro mostra sempre più la sua forza nei confronti delle princi-

pali valute di riferimento ► **Grafico 10**. Questa circostanza è dovuta in particolare al dominio del mercato dei capitali degli USA. Tutto il mondo investe in dollari e nel debito del governo USA. Nonostante l'elevato grado di indebitamento, infatti, è considerato particolarmente sicuro.

10 Il «biglietto verde» è richiesto

Nonostante il debito pubblico cronicamente elevato, tutto il mondo investe in dollari USA

Andamento dell'indice del dollaro USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

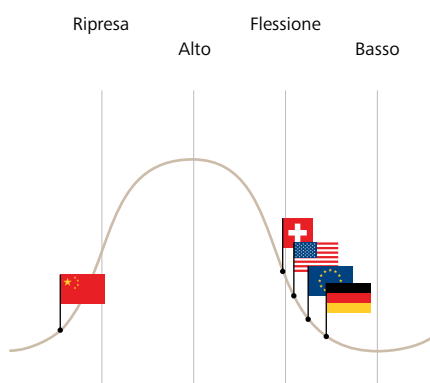
Alla luce dell'inflazione molto più elevata rispetto alla Svizzera e dell'indebolimento dell'economia USA, attualmente prevediamo una tendenza laterale del «biglietto verde» rispetto al franco svizzero nel medio termine. Il nostro target price a 12 mesi è di CHF 0.90.

Uno sguardo al futuro

La Banca centrale statunitense (Fed) ha raggiunto il picco dei tassi. In Europa e in Svizzera si profila una situazione analoga. Nonostante ciò, alla luce dell'inflazione persistente, per il momento la politica monetaria rimarrà restrittiva.



Congiuntura



- Le prospettive per l'economia **svizzera** sono ulteriormente peggiorate. L'utilizzo delle capacità e la situazione degli ordini nel settore produttivo sono i principali fattori frenanti dell'andamento congiunturale. Allo stesso tempo, la persistente pressione sui prezzi causa perdite nei salari reali e diminuzione del potere d'acquisto. Per quest'anno prevediamo una crescita economica dell'1.0 %.
- Nel primo trimestre, PIL dell'**Eurozona** ha registrato una crescita dell'1.3 %. Lo scongiuramento di carenze energetiche e la distensione delle catene di fornitura hanno sortito il loro effetto positivo. I rischi di recessione rimangono però elevati. Per l'intero anno prevediamo un'espansione minima del PIL dello 0.5 %.
- I recenti dati congiunturali **USA** mostrano un quadro contraddittorio. In aprile la produzione industriale è cresciuta dell'1 % rispetto al mese precedente. Allo stesso tempo la fiducia dei consumatori è nettamente diminuita data la costante perdita di potere d'acquisto reale. Per il 2023, prevediamo una crescita economica dell'1.0 %.

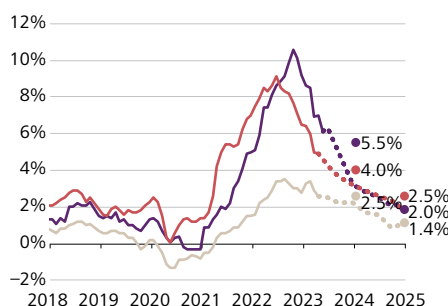


Inflazione

L'inflazione...

...minaccia di consolidarsi a livello elevato

Inflazione e previsioni



— Svizzera — Eurozona — USA
 Previsioni di consenso
 • Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La politica monetaria restrittiva della BNS mostra i propri effetti. Inoltre, la situazione delle catene di fornitura è migliorata. Di conseguenza, in aprile l'inflazione in **Svizzera**, con il suo 2.6 %, era pari a quella dell'anno precedente. Tuttavia, il processo di normalizzazione potrebbe richiedere del tempo. Per il 2023 prevediamo un tasso annuo del 2.5 %.
- In maggio l'inflazione nell'**Eurozona** è scesa dal 7.0 % al 6.1 %. Il fattore principale è stato il calo dei prezzi dell'energia. Per l'intero anno, prevediamo un aumento dei prezzi al consumo del 5.5 %.
- Ad aprile il tasso d'inflazione per merci e servizi negli **USA** è sceso dal 5.0 % al 4.9 %. La strada per vincere la lotta contro l'aumento dei prezzi è però ancora lunga, e dopo i consistenti cali degli ultimi mesi, minaccia di consolidarsi sull'ultimo miglio.

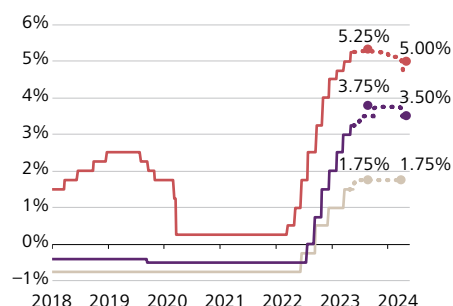


Politica monetaria

Il picco dei tassi negli USA...

...è stato (sembra) raggiunto

Tasso di riferimento e previsioni



— Svizzera — Eurozona* — USA
 Previsione di consenso
 • Previsione Raiffeisen Svizzera

*Tasso di interesse sui depositi

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- La **Banca nazionale svizzera BNS** non esclude un ulteriore inasprimento della politica monetaria alla luce della persistente inflazione di base. Ci attendiamo un ultimo rialzo dei tassi di un quarto di punto percentuale.
- Con il settimo aumento consecutivo dei tassi (+0.25 %), la **Banca centrale europea (BCE)** ha allentato il ritmo dell'irrigidimento monetario. Prevediamo altri due ulteriori rialzi dei tassi di 0.25 punti percentuali ciascuno, che dovrebbero segnare la fine del ciclo di rialzi dei tassi.
- Nella riunione di maggio, la **Fed** ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base al 5.25 %. Dovrebbe quindi aver raggiunto il picco dei tassi. Un cambio di strategia nel prossimo futuro è improbabile. Piuttosto, l'attuale livello dei tassi sarà mantenuto ancora a lungo. Prevediamo una prima riduzione per il prossimo anno.

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.