

Luglio 2023

Guida agli investimenti



Un primo semestre robusto

Segni di ripresa sui mercati finanziari

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
- Un primo semestre robusto – segni di ripresa sui mercati finanziari
- 5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetari

Un semestre robusto: I mercati finanziari hanno avuto un andamento positivo e nel primo semestre sono cresciute quasi tutte le classi d’investimento. Parte delle perdite dell’esercizio precedente è già stata recuperata. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale equilibrio, la performance è stata compresa tra il 3.5 % e il 4.5 %.

Politica monetaria restrittiva: Nonostante la pressione inflazionistica si stia gradualmente attenuando, l’inflazione resta al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Di conseguenza, a giugno la Banca nazionale svizzera (BNS), la Banca centrale europea (BCE) e la Bank of England (BoE) hanno aumentato nuovamente i loro tassi di riferimento. La politica monetaria globale rimane per il momento restrittiva.

La recessione avanza: Gli indicatori congiunturali anticipatori (PMI) mostrano una tendenza ancora in calo. Quelli dell’industria, in particolare, stanno attraversando da mesi un periodo di contrazione. Nell’Eurozona, la produzione economica è diminuita sia nell’ultimo trimestre

del 2022 sia nel primo trimestre del 2023. Questi risultati coincidono, per definizione, con una recessione tecnica. La flessione dovrebbe accelerare a livello globale nei prossimi sei mesi.

Secondo semestre volatile: L’aumento dei tassi e il rallentamento congiunturale peseranno sui risultati aziendali. Si prevedono delusioni in vista dell’imminente stagione degli utili ed un conseguente aumento della volatilità. Dopo un primo semestre solido, il margine per ulteriori aumenti di corso è sempre più ridotto.

Posizionamento prudente: In termini di tattica d’investimento, consigliamo un posizionamento difensivo. Dopo il forte aumento dei tassi, vediamo opportunità soprattutto nelle obbligazioni investment grade più solide. Sul fronte azionario, la nostra attenzione si concentra sulla selezione dei titoli. Preferiamo imprese dal bilancio robusto e appartenenti a settori non ciclici, caratteristiche per eccellenza del mercato azionario svizzero. Oro e fondi immobiliari rimangono interessanti per motivi di diversificazione.

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

Un primo semestre robusto

Segni di ripresa sui mercati finanziari



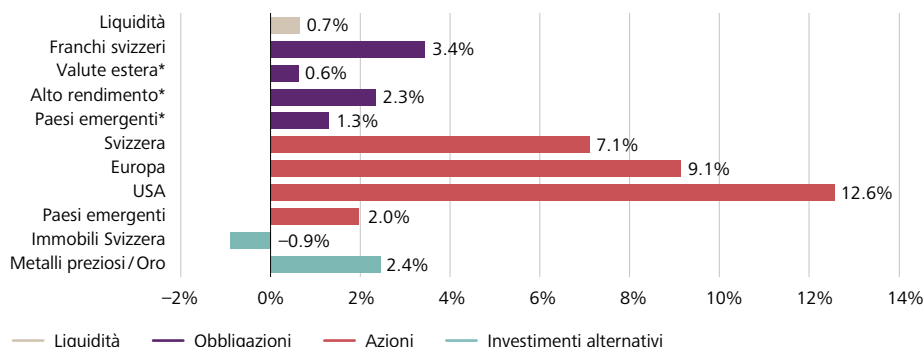
Aspetti principali in breve

Alla fine del primo tempo, il punteggio è di 10:1. Ad eccezione dei fondi immobiliari svizzeri, tutte le classi d'investimento che abbiamo preso in considerazione sono cresciute. I mercati finanziari hanno pertanto recuperato una parte delle perdite dell'anno scorso. Nel secondo semestre, tuttavia, le cose potrebbero non proseguire altrettanto bene, dato che la politica monetaria restrittiva inizia a mostrare i suoi effetti. Diversi indicatori congiunturali anticipatori segnalano una recessione, mentre la volatilità è destinata ad aumentare. Sul fronte azionario l'attenzione si concentra quindi su un'attenta selezione dei titoli che dovrebbe orientarsi su aziende con modelli aziendali solidi e un buon bilancio. Puntiamo sulla qualità anche in ambito obbligazionario dove si trovano interessanti opportunità di investimento dovuto al forte rialzo dei tassi di interesse. Oro e fondi immobiliari svizzeri restano parte di un portafoglio ampiamente diversificato.

1 Solido bilancio di metà anno

Quasi tutte le classi d'investimento sono in crescita

Performance delle classi d'investimento in franchi svizzeri



*con copertura valutaria

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli investitori possono godersi le vacanze estive. Uno sguardo all'estratto di deposito mette di buon umore. Nel primo semestre dell'anno quasi tutte le classi d'investimento hanno registrato un incremento ► **Grafico 1**. Questo è avvenuto nonostante i persistenti venti contrari della politica monetaria e dell'andamento congiunturale. L'ampia ripresa deve essere tuttavia inserita in un contesto più ampio. Il 2022 è stato uno dei peggiori anni borsistici da molto tempo a questa parte, in particolare se si considera che sia le azioni sia le obbligazioni hanno registrato perdite percentuali a due cifre. I mercati hanno quindi iniziato l'attuale anno borsistico a livelli molto bassi. Infine, oltre ai punti elencati, l'inverno scorso si è aggiunto in Europa il timore (mai realizzato) di una grave carenza energetica. Anche la brusca fine della strategia «Zero COVID» in Cina ha avuto un effetto positivo.

Ora la questione che si pone è come procedere nella seconda metà dell'anno. Il semaforo è ancora verde o i mercati finanziari anticipano uno scenario troppo ottimistico?

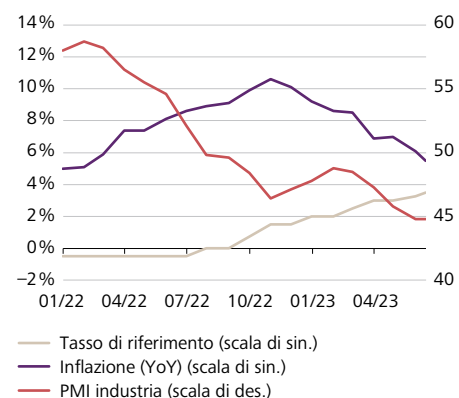
Il ritorno dell'inflazione ha colto di sorpresa molti osservatori del mercato e anche le banche centrali. In Europa, l'inflazione ha superato a tratti il 10%. Di conseguenza, i banchieri centrali hanno dovuto rallentare

in modo significativo. La brusca inversione dei tassi sortisce un effetto sempre più frenante sull'inflazione. In effetti, il picco dei tassi inflazionistici è ormai alle spalle. È tuttavia soprattutto l'inflazione di base a mostrarsi particolarmente ostinata. Quindi, è probabile che le banche centrali porteranno avanti la loro politica monetaria restrittiva per qualche tempo. In questo modo, mettono in conto un ulteriore raffreddamento dell'economia. Gli indicatori congiunturali anticipatori segnalano da tempo una recessione ► **Grafico 2**. L'Eurozona, con la Germania per una volta a fare da freno, si trova già in questa fase.

2 I rialzi dei tassi iniziano a fare effetto

Inflazione e dinamica economica rallentano

Tasso di riferimento, inflazione e PMI industria nell'Eurozona



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

I cambiamenti possono essere repentini. All'inizio dell'anno l'umore degli investitori era a terra: secondo l'American Association of Individual Investors (AAII), due su tre investitori privati USA, intervistati nell'ambito del relativo sondaggio, prevedevano un calo dei corsi di borsa. L'indice S&P 500 è invece cresciuto del 14 % ed ha contribuito ad un cambiamento dell'umore sui mercati. Ora troviamo solamente un orso ogni due tori. L'avidità degli investitori torna a farsi evidente, inducendo alla prudenza. A ciò si aggiunge che i massicci aumenti dei tassi iniziano a farsi sentire. La recessione è alle porte e lascerà il segno anche sull'andamento degli utili delle imprese. Riguardo all'andamento dei mercati azionari, la performance del primo semestre non deve essere presa quale trend per il secondo. Gli investitori potrebbero essere leggermente più avidi in ambito obbligazionario. Il forte rialzo dei tassi genera un rendimento elevato come non si vedeva da oltre 10 anni.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

L'inversione dei tassi ha comportato un aumento netto dei rendimenti alla scadenza delle obbligazioni. Anche se, fino a nuova disposizione, le banche centrali continueranno ad applicare la loro politica monetaria restrittiva, prossimamente i cicli di aumento dei tassi dovrebbero concludersi. Il momento è quindi favorevole per incrementare la quota obbligazionaria. Il focus andrebbe posto sull'elevata qualità dei debitori. Inoltre, data l'inversione delle curve dei tassi, si raccomanda una durata residua più breve. In Svizzera, le obbligazioni investment grade da 3 a 4 anni rendono attualmente tra il 2.5 % e il 3 %, ovvero un rendimento reale positivo anche al netto dell'inflazione. Negli ultimi mesi, nei nostri mandati di gestione patrimoniale abbiamo quindi acquistato gradualmente obbligazioni di elevata qualità.

I mercati azionari sembrano però ignorare i rischi di recessione. Ciò viene mostrato anche dalle stime sugli utili degli analisti. Nell'anno fiscale in corso si prevede una crescita degli utili di circa il 7 % in Europa, mentre negli USA ci si attendono proventi stabili. Queste previsioni presuppongono un atterraggio morbido dell'economia. Uno sguardo al passato mostra che, quando si è verificata una recessione, gli utili sono generalmente diminuiti di almeno il 10 %. Riteniamo di conseguenza che le stime attuali siano troppo ottimistiche. L'imminente stagione delle comunicazioni degli utili semestrali fornirà maggiore chiarezza al riguardo. Dopo una prima parte dell'anno borsistico molto forte, per il secondo semestre il potenziale di rialzo è limitato e ci si devono aspettare flessioni temporanee ed è pertanto probabile che la volatilità aumenti. In uno scenario simile preferiamo titoli di settori difensivi, come quelli dei generi alimentari, della sanità e

dei beni di prima necessità. In un contesto globale, ciò depone in linea di massima a favore del mercato azionario svizzero in aggiunta all'importanza della selezione di titoli che permette di generare rendimenti positivi anche in un contesto di mercato debole o laterale.

Quali interessanti possibilità di implementazione in portafoglio troviamo i fondi immobiliari svizzeri e l'oro. Si tratta in entrambi i casi di valori reali che offrono una buona protezione dall'inflazione.

Dopo una prima metà dell'anno molto positiva, i mercati finanziari si trovano ora ad affrontare venti contrari economici sempre più forti. Le oscillazioni sulle borse dovrebbero aumentare. Continuiamo quindi a raccomandare un'ampia diversificazione tra le diverse classi d'investimento. All'interno delle singole classi, si dovrebbe dare un'importanza sempre maggiore alla selezione dando preferenza alle aziende con bilanci solidi e modelli aziendali a prova di crisi. La qualità è un elemento fondamentale soprattutto nelle fasi di recessione.

Obbligazioni

Con l'inversione dei tassi le obbligazioni sono diventate più interessanti. Tuttavia, visto il crescente rischio di recessione, gli investitori dovrebbero essere selettivi e concentrarsi sulla qualità.



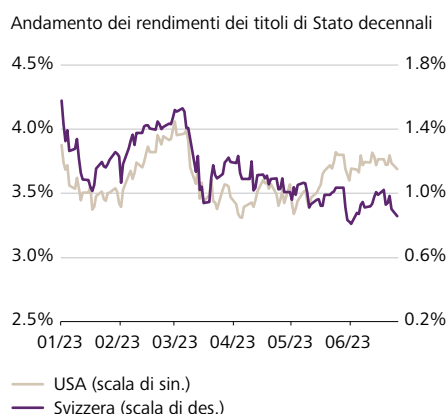
Lo sapevate?

Da inizio 2015, la Banca centrale europea (BCE) ha lanciato un programma ampliato di acquisto di valori patrimoniali, l'Asset Purchase Programme (APP). Questo include i programmi di acquisto di asset backed security (ABS) e titoli obbligazionari coperti già promossi nel 2014. Il programma consente inoltre alla BCE acquisti di obbligazioni emesse da Stati dell'Eurozona, da emittenti con impegno sociale o da istituzioni europee. Dal 2016 sono state integrate anche obbligazioni societarie del settore non finanziario. Gli acquisti netti mensili nell'ambito degli APP nei momenti di punta sono stati pari a EUR 80 miliardi, circa quattro volte i costi di costruzione della nuova ferrovia transalpina Alptransit (NFTA). Dall'estate 2022 non si sono più verificati acquisti netti. Tuttavia, gli importi derivanti dai titoli in scadenza sono stati interamente reinvestiti. Da luglio, non si effettueranno più nemmeno i reinvestimenti.

Le banche centrali hanno aumentato ulteriormente i tassi di riferimento, e allo stesso tempo riducono gli acquisti obbligazionari per sottrarre liquidità ai mercati finanziari. Ad esempio, nell'ultima riunione la Banca centrale europea (BCE) ha deciso di porre fine ai reinvestimenti nell'ambito degli «Asset Purchase Programmes» (APP) da luglio.

Pertanto, adesso anche i titoli di Stato sicuri generano nuovamente rendimenti nominali molto positivi. A nostro avviso le banche centrali raggiungeranno a breve il picco del ciclo restrittivo. I tassi del mercato dei capitali dovrebbero aver concluso buona parte della fase di crescita, come si evidenzia già nei titoli di Stato USA decennali. Da inizio anno il loro rendimento oscilla attorno al 3.8% ► **Grafico 3**, mentre quello dei loro omologhi svizzeri è addirittura diminuito, offrendo agli investitori opportunità d'ingresso in vista del secondo semestre.

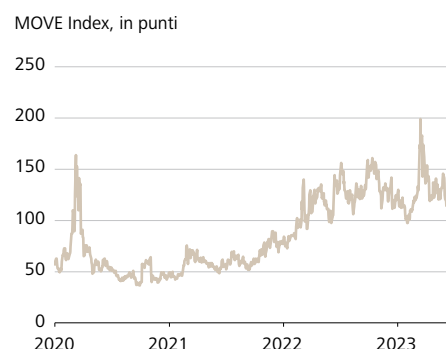
3 I tassi d'interesse del mercato dei capitali... ...dovrebbero aver concluso buona parte della fase di crescita.



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Allo stesso tempo, negli ultimi mesi le curve dei tassi si sono appiattite e in parte invertite, tenendo così conto dei maggiori rischi di recessione. La volatilità dei mercati obbligazionari dimostra anche che l'orientamento più restrittivo della politica monetaria non è privo di conseguenze. Mentre la banda di oscillazione dei mercati azionari si è sorprendentemente ridotta da inizio anno, l'equivalente obbligazionario del barometro delle apprensioni VIX, l'indice MOVE, si muove su livelli molto elevati malgrado il calo ► **Grafico 4**.

4 Il mercato obbligazionario... ...rispecchia le attuali incertezze



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il rallentamento della congiuntura e i maggiori costi di rifinanziamento hanno colpito maggiormente le imprese con bilanci deboli incrementando, in molti paesi, i fallimenti aziendali. Questa dinamica dovrebbe inasprirsi nel corso dell'anno. Consigliamo un maggiore focus sulla solvibilità degli emittenti. Dal punto di vista tattico, iniziamo quindi il secondo semestre con una leggera sovrapponderazione in obbligazioni investment grade di alta qualità. Attualmente non investiamo in obbligazioni ad alto rendimento più rischiose. Nel complesso, si registra una quota obbligazionaria neutra.

Azioni

Nonostante i timori inflazionistici, la maggior parte delle borse ha registrato una crescita nel primo semestre. Le prospettive per la seconda metà dell'anno sono però meno rosee.



Cosa significa esattamente...?

Ponderato in base al capitale vs. equiponderato

La maggior parte degli indici di borsa è ponderato in base al capitale. Ciò significa che maggiore è la capitalizzazione di mercato di un'azienda, tanto più alta è la sua quota nell'indice. Attualmente, il gigante del settore tecnologico Apple ha, con quasi l'8%, la ponderazione maggiore nell'indice S&P 500. I movimenti dell'indice dipendono quindi in modo determinante dai pesi massimi dell'indice, ed è proprio il caso delle borse USA. A prima vista, il tradizionale S&P 500 ha registrato un andamento molto positivo con un incremento del 13%. Tuttavia, osservando meglio, si nota che l'indice è determinato soprattutto dalle grandi aziende tecnologiche. Il suo omologo, S&P 500 equiponderato, è aumentato solo del 2.5% nei primi sei mesi. Nell'indice equiponderato Apple viene rappresentata con appena lo 0.2%, come tutte le altre società.

La prima metà dell'anno ha offerto agli investitori un quadro paradossale ed emotivamente altalenante: un primo momento positivo, a seguire la crisi bancaria statunitense, l'acquisizione forzata della grande banca Credit Suisse da parte della concorrente UBS e l'hype suscitato dall'intelligenza artificiale. Con una crescita del 7%, lo Swiss Performance Index (SPI) si stabilizza al livello di metà gennaio.

La prudenza degli investitori è da ricondurre al rallentamento della crescita economica. L'Europa si trova già in una recessione tecnica. Il fatto che gli investitori siano comunque ottimisti ha diverse ragioni: la contrazione economica è (ancora) modesta, la disoccupazione registra livelli molto massi nella maggior parte dei paesi e molte aziende nel primo trimestre hanno superato le aspettative del mercato.

La fiducia degli investitori si è rafforzata anche perché la crisi energetica non ha colpito l'economia come si temeva. Al contrario, l'inverno caldo e il calo della dinamica congiunturale hanno avvicinato il

prezzo del petrolio ai livelli di inizio 2022. Le tendenze inflazionistiche per il momento sono quindi assenti. Ciononostante, le aziende lottano contro l'inflazione, poiché non tutte riescono a trasferire l'aumento dei costi di produzione alla clientela. Sarà difficile evitare delusioni nei dati sul secondo trimestre.

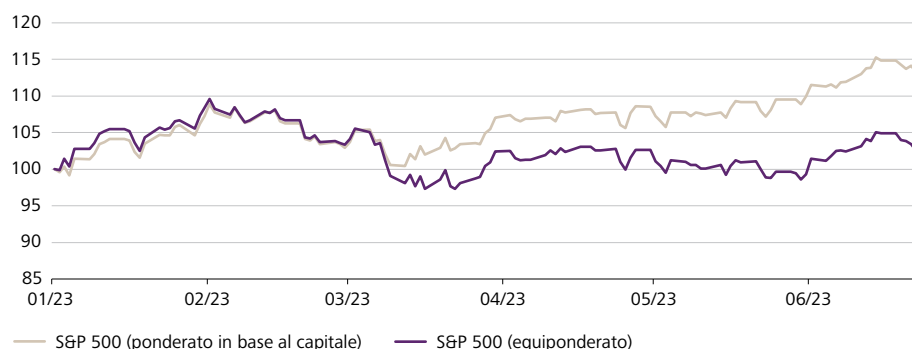
Negli ultimi mesi il tema dell'intelligenza artificiale ha suscitato grande frenesia. Il settore tecnologico, in particolare i titoli a grande capitalizzazione, ha ottenuto il favore degli investitori. Da inizio anno, il Nasdaq 100, a forte orientamento tecnologico, ha guadagnato il 36%. Il Dow Jones, dominato dai titoli industriali, ha presentato un andamento laterale. L'indebolimento del mercato è evidenziato dal confronto tra l'indice S&P 500 **ponderato in base al capitale** e quello **equiponderato** ► **Grafico 5**.

Riteniamo improbabile che gli sviluppi recessivi non lascino il segno sui mercati azionari e manteniamo pertanto la nostra sottoponderazione nelle azioni.

5 Un mercato scarno

Solo poche azioni sospingono le borse

Andamento dei corsi dello S&P 500 ponderato in base al capitale rispetto allo S&P 500 equiponderato, indicizzato



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'inversione dei tassi rende più costoso il possesso di oro mentre si dissolve il vantaggio in termini di rendimento dei fondi immobiliari. Queste due classi d'investimento trovano lo stesso posto nel portafoglio.



Cosa significa esattamente...?

Investimenti immobiliari indiretti

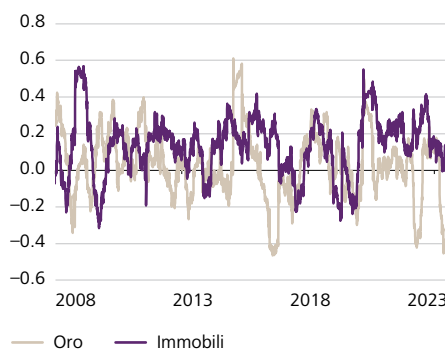
Tutte le strade portano a Roma. Ma anche le strade per investire nel mercato immobiliare svizzero sono tantissime. In linea di principio si distingue tra investimenti immobiliari diretti e indiretti. I primi prevedono l'acquisto di un immobile, diventando così personalmente padroni di casa, con tutti i relativi diritti e i doveri. Gli svantaggi sono costi di transazione relativamente elevati, manutenzione costosa e illiquidità solitamente elevata quando l'immobile deve essere venduto. Nel secondo caso si investe indirettamente nel mercato immobiliare attraverso un soggetto di diritto separato. Oltre alle società e alle fondazioni immobiliari, i rappresentanti più popolari di questa categoria sono probabilmente i fondi immobiliari, che offrono una maggiore liquidità e una buona diversificazione.

La scarsa correlazione con altre classi d'investimento rende l'oro e gli immobili interessanti per motivi di diversificazione ► **Grafico 6**. Queste due classi d'investimento proteggono anche dall'inflazione grazie al loro carattere di valore reale. Nella prima metà del 2023 i loro rendimenti sono stati molto diversi.

6 La scarsa correlazione...

...risveglia l'interesse degli investitori

Correlazione continuativa su 90 giorni tra mercato azionario svizzero (SMIC) e oro risp. immobili (SWIIT)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

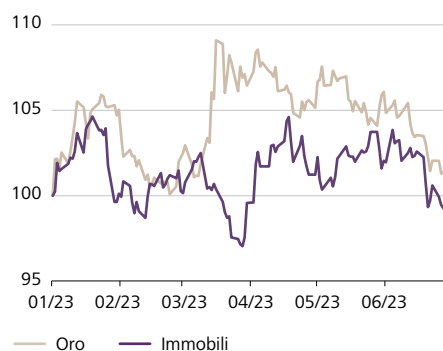
Dopo le turbolenze del settore bancario, in primavera il prezzo dell'oro è salito a tratti quasi fino al suo massimo storico di 2'070 dollari USA per oncia. Il metallo prezioso ha ricevuto ulteriore slancio dall'indebolimento della valuta statunitense e dal rischio d'insolvenza oltreoceano. Nelle ultime settimane il vento è però cambiato. L'oro è stato meno richiesto per via della ripresa dei mercati azionari. La situazione si è aggravata, poiché l'aumento dei tassi ne ha reso più costoso il possesso. Rispetto all'inizio dell'anno, l'oro ha registrato un modesto incremento del 2.4 % in franchi svizzeri ► **Grafico 7**.

Nel primo semestre gli **investimenti immobiliari indiretti** hanno mostrato un andamento laterale. L'indice SWIIT dei fondi immobiliari svizzeri quotati è rimasto

7 L'aumento dei tassi...

...smorza l'attrattività dell'oro e dei fondi immobiliari

Andamento dei rendimenti di oro e immobili (SWIIT), indicizzato



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

praticamente invariato da gennaio, attestandosi a -0.9 %. Oltre all'indebolimento della congiuntura, sull'«oro di cemento» grava anche l'inversione dei tassi: da un lato, ciò rende più costoso il finanziamento dei progetti immobiliari; dall'altro, a causa dell'aumento dei tassi, il vantaggio di rendimento dei fondi immobiliari rispetto agli strumenti a reddito fisso si è notevolmente ridotto. I prezzi degli immobili sono ancora supportati dallo squilibrio tra offerta e domanda. A medio termine potrebbero però verificarsi rettifiche di valore sugli immobili nonostante gli aumenti degli affitti previsti in autunno.

Per il momento ci aspettiamo che la politica monetaria rimanga restrittiva e che quindi i rischi congiunturali aumentino ulteriormente. Di conseguenza, è probabile che cresca anche la volatilità sui mercati azionari. Con l'inizio del secondo semestre manteniamo la sovrapponderazione nell'oro e nei fondi immobiliari svizzeri per motivi di diversificazione.

Valute

Ancora una volta il franco svizzero dà prova della sua forza nel confronto internazionale. Solo la sterlina britannica ha ottenuto risultati migliori nei primi sei mesi dell'anno.



Lo sapevate?

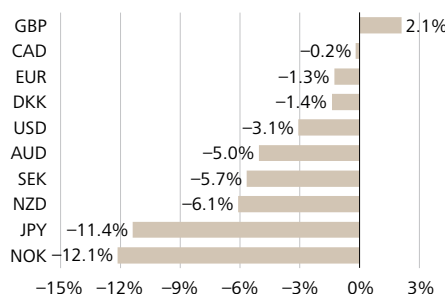
Lo yen giapponese fu introdotto nel 1871 sul modello delle valute europee, aprendo la strada al sistema decimale in Giappone. Contemporaneamente fu introdotto il denaro cartaceo. Poiché la stampa di banconote in Giappone era ancora troppo soggetta a contraffazioni, la prima serie di yen fu stampata a Francoforte. Prima dello yen, il sistema monetario era suddiviso in monete d'oro, d'argento e di rame. Il loro rapporto di scambio non era fisso, ma dipendeva dal rispettivo corso giornaliero. Le prime monete giapponesi furono coniate già nel 708.

Il franco si è confermato un porto sicuro e nel primo semestre ha guadagnato valore rispetto alla maggior parte delle valute del G10 ► **Grafico 8**. Questo favorisce l'economia locale e la valuta forte contribuisce a mantenere bassa l'inflazione importata. I tassi reali sono solo leggermente negativi e restano pertanto interessanti nel confronto internazionale nonostante il basso livello dei tassi. La protezione dalla perdita di potere d'acquisto attira anche gli investitori stranieri. È probabile che questa situazione non cambi molto nel corso dell'anno. Manteniamo quindi la nostra valutazione positiva sul franco svizzero.

8 Il franco è forte...

...e dovrebbe rimanere tale

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



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questo anche perché la Banca nazionale svizzera (BNS) si trova in una situazione comoda. Dopo aver acquistato in passato divise per indebolire il franco, ora può utilizzare queste stesse valute estere per rafforzarlo e allo stesso tempo ridurre il proprio bilancio. In questo modo, la BNS si assicura che l'inflazione importata rimanga bassa, mantenendo il suo obiettivo principale di garantire la stabilità dei prezzi.

9 Dopo il crollo...

...la sterlina britannica si stabilizza

Andamento del corso GBP/CHF



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

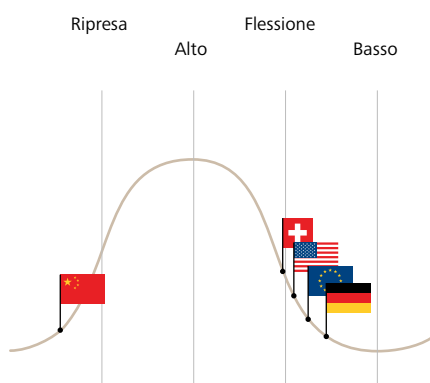
Anche l'euro ha resistito relativamente bene nonostante la recessione tecnica nell'area valutaria. Si prevede lo stesso che lo sviluppo eterogeneo dei singoli Stati peserà in futuro sulla moneta unica europea. Una nota positiva è arrivata dalla sterlina britannica, l'unica valuta del G10 a rafforzarsi rispetto al franco. Dopo un 2022 turbolento, il corso si è inizialmente stabilizzato e di recente ha guadagnato leggermente ► **Grafico 9**.

Nel frattempo, lo yen giapponese ha continuato la sua discesa. La politica monetaria ancora espansiva e l'aumento dell'inflazione pesano sulla valuta giapponese. Non si intravedono i segni di un'inversione di rotta da parte dei banchieri centrali. La debolezza della valuta sostiene almeno l'industria delle esportazioni e, grazie ai tassi d'interesse bassi, vivacizza il mercato azionario giapponese. Il mercato azionario giapponese è ancora una volta tra i miglior performer dell'anno, con un incremento del 25 %.

Uno sguardo al futuro

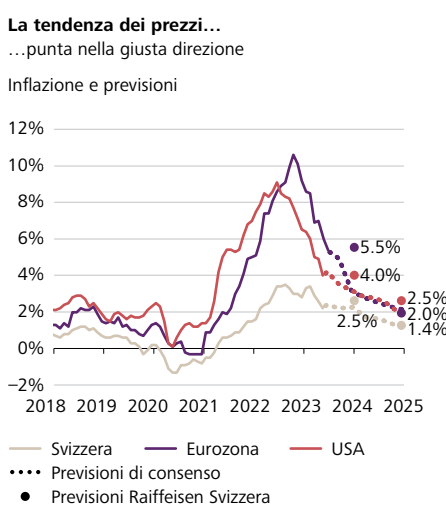
La pressione inflazionistica si sta indebolendo mentre l'inflazione di base è ancora chiaramente al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Non si prevedono cambiamenti della politica monetaria restrittiva.

Congiuntura



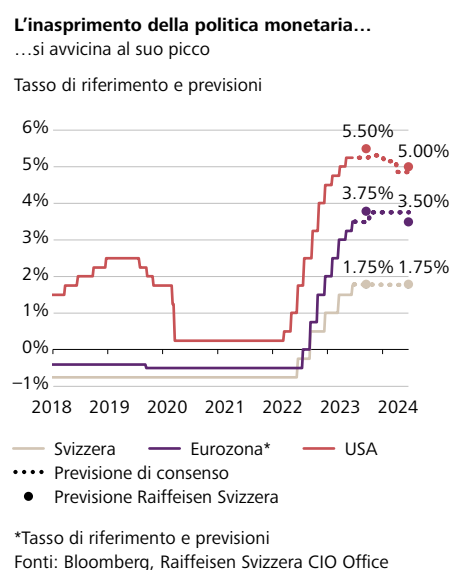
- La politica monetaria più restrittiva ha ancora effetto sulla congiuntura **svizzera**. L'indice PMI per l'industria è rimasto sotto la soglia di crescita per il quinto mese di fila. Grazie alle buone condizioni del mercato del lavoro, tuttavia, i consumi privati si mostrano solidi. Nel complesso, per quest'anno prevediamo una crescita del PIL dell'1%.
- La perdita costante dei salari reali riduce la propensione al consumo. Allo stesso tempo diminuiscono gli ordini arretrati dell'industria, legati al coronavirus. Dopo la Germania, ora tutta l'**Eurozona** risente di una recessione tecnica. Per l'intero anno prevediamo un rialzo economico dello 0.5%.
- A maggio, l'industria **USA** ha prodotto meno rispetto al mese precedente (-0.2%). Contemporaneamente, la fiducia dei consumatori è però migliorata e il mercato del lavoro continua a non mostrare quasi alcun segno di raffreddamento. Nel complesso, l'economia USA è sorprendentemente resistente nonostante tassi e inflazione più elevati. Per il 2023 prevediamo un'espansione del PIL dell'1.0%.

Inflazione



- L'inflazione in **Svizzera** è di recente calata sia a livello di consumatori che di produttori. Vi è però il rischio di effetti secondari e terziari, in particolare a causa della persistente pressione inflazionistica dall'estero. Per l'intero anno manteniamo la nostra previsione di un aumento dei prezzi al consumo del 2.5%.
- A giugno l'inflazione nell'**Eurozona** è scesa più del previsto dal 6.1% al 5.5%. Il ritorno agli obiettivi delle banche centrali del 2.0% è però ancora lontano. Per il 2023 prevediamo un tasso d'inflazione del 5.5%.
- A maggio, i prezzi di merci e servizi negli **USA** sono aumentati del 4.0%. L'aumento dei prezzi non era così «basso» da aprile 2021. L'inflazione di base (senza energia e prodotti alimentari) continua ad apparire estremamente ostinata.

Politica monetaria



- Con l'ultimo aumento dei tassi (+0.25%), la **BNS** dovrebbe aver raggiunto il picco. Nonostante il livello piuttosto basso degli interessi, la BNS non resta indietro con l'irrigidimento della politica monetaria, dato che le vendite di divise e il franco forte hanno un effetto restrittivo.
- La **BCE** ha aumentato i tassi di riferimento dello 0.25% e ha deciso di porre fine ai reinvestimenti nell'ambito degli «Asset Purchase Programme» (APP) da luglio. Ci attendiamo un ulteriore rialzo dei tassi di un quarto di punto percentuale.
- Dopo dieci aumenti dei tassi consecutivi, la **Fed** ha di recente comunicato di voler lasciare intatto il tasso di riferimento. Non avendo ancora osservato un sufficiente allentamento dell'inflazione, i banchieri centrali potrebbero però deciderci per un ulteriore inasprimento della politica monetaria.

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.