

Agosto 2023

Guida agli investimenti



Intelligenza artificiale

Hype o megatrend?

La nostra visione dei mercati



In questa edizione

- 3 **Tema in focus**
Intelligenza artificiale – hype o megatrend?
- 5 **Le nostre valutazioni**
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 **Le nostre previsioni**
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetari

Stagione degli utili disomogenea: la stagione degli utili in corso presenta luci e ombre, soprattutto per aziende dei settori ciclici (edilizia, chimica e industria) si moltiplicano i profit warning. Alcune aziende annunciano misure di risparmio e riduzioni di posti di lavoro. Le previsioni sugli utili per l’anno fiscale in corso e per il 2024 sono a nostro parere ancora troppo elevate.

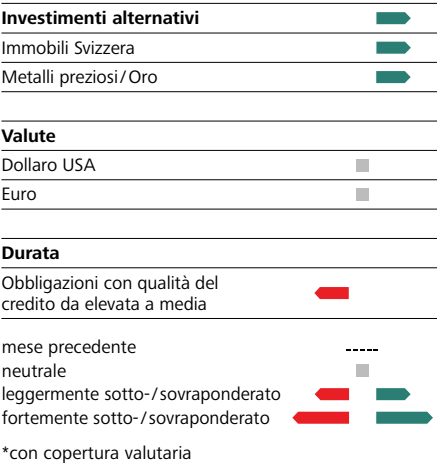
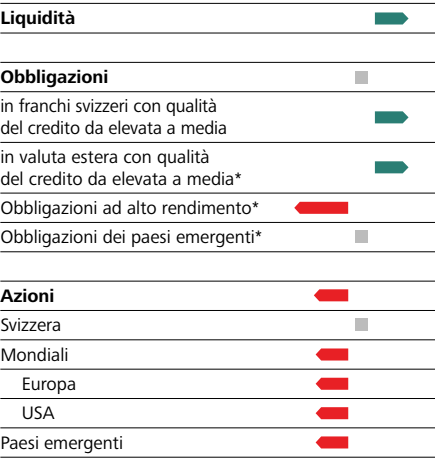
Industria sotto pressione: gli indicatori anticipatori mostrano che nel settore industriale non si delinea una rapida ripresa. A luglio l’indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l’Eurozona è sceso a 42.7 punti, ben al di sotto della soglia di crescita di 50 punti. La situazione peggiore è quella del nostro principale partner commerciale: in Germania il PMI è sceso a 38.8 punti. Sotto questo valore si era andati solo brevemente durante il lockdown ad aprile 2020.

Fine degli aumenti dei tassi: il rallentamento dell’economia auspicato dalle banche centrali, e quindi dell’inflazione, assume forma sempre più concreta. A fine luglio, sia la Banca centrale USA (Fed) che la Banca centrale europea (BCE) hanno di nuovo aumentato i tassi di riferimento di 25 punti base ciascuna. A nostro avviso, i cicli di aumenti dovrebbero così essere conclusi.

Obbligazioni in portafoglio: la fine degli aumenti dei tassi è una buona notizia per gli acquirenti di obbligazioni. I tassi d’interesse all’estremità corta dovrebbero aver raggiunto il loro picco. Consigliamo una sovrapponderazione in titoli di Stato e obbligazioni societarie di alta qualità con breve durata residua.

Hype per l’intelligenza artificiale: le azioni connesse al tema dell’intelligenza artificiale (IA) sono attualmente oggetto di forte rialzo. Ciò a cui al riguardo dovrebbero prestare attenzione gli investitori è trattato nel Primo piano di questa edizione. Buona lettura!

Il nostro posizionamento



Intelligenza artificiale

Hype o megatrend?



Aspetti principali in breve

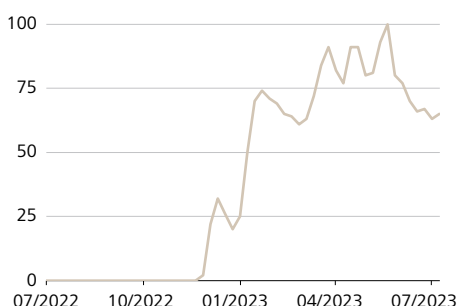
Il tema dell'intelligenza artificiale (IA) domina le prime pagine. Il dibattito per stabilire se la nuova tecnologia sia una benedizione o piuttosto una maledizione è attualmente acceso. Senza dubbio, le applicazioni basate sull'IA celano grande potenziale. Tuttavia, gli investitori dovrebbero tenere presente che nelle azioni dei presunti beneficiari dell'IA è già scontata molta speranza. Cicli passati hanno mostrato che raramente vale la pena saltare sul treno in corsa in fasi di hype. Inoltre, in particolare nel settore tecnologico, i pionieri sono raramente tra i vincitori a lungo termine.

Più 211 %: tanto sono aumentate le azioni del produttore di chip per computer Nvidia da inizio anno. La sua capitalizzazione di mercato è ormai di USD 1'120 miliardi. Il gruppo è quindi valutato praticamente quanto tutte le 20 blue chip svizzere raggruppate nello Swiss Market Index (SMI), il cui valore di mercato si attesta attualmente a CHF 1'140 miliardi. Il motivo del rialzo di corso è il clamore suscitato dall'intelligenza artificiale (IA). Per eseguire le applicazioni ad elevata intensità di calcolo dell'IA sono necessari chip per computer altamente specializzati e al momento non ve ne sono di potenti come quelli di Nvidia.

1 L'hype...

...fa esplodere le ricerche su Google

Ricerche «ChatGPT» su Google (100 indica la massima popolarità del termine di ricerca)



Fonti: Google Trends, Raiffeisen Svizzera CIO Office

IA e ChatGPT, il principale prodotto ad essa associato, sono attualmente sulla bocca di tutti. In Svizzera, il numero di ricerche con la parola chiave «ChatGPT» a fine maggio ha raggiunto un valore record ► **Grafico 1**. Sorgono diverse domande: l'IA cambierà in modo radicale la società e l'economia e stravolgerà la nostra vita (lavorativa)? Si avrà una massiccia perdita di posti di lavoro?

Circolano molti scenari e l'incertezza è grande. Ma probabilmente anche in questo caso: niente è così brutto come lo si dipinge.

Gli sviluppi tecnologici hanno raramente carattere rivoluzionario, ma piuttosto evolutivo. Le innovazioni di base rivoluzio-

narie che modificano in modo duraturo i cicli economici a lungo termine sono assai rare. L'economista russo Nikolai Kondratieff lo ha descritto nella sua teoria delle onde lunghe. Secondo questa tesi, l'invenzione della macchina a vapore nel 1769 avrebbe dato il via all'industrializzazione. Gli altri cicli sono stati avviati dalla ferrovia (1840–1890), dall'elettricità (1890–1940) e dall'invenzione di automobile e aviazione (1940–1990). Con la diffusione dei PC e l'invenzione di Internet, è attualmente in corso il ciclo di tecnologia dell'informazione e digitalizzazione. L'IA è pertanto solo un ulteriore sviluppo basato su queste innovazioni di base ► **Grafico 2**.

Questa nuova tecnologia apre tuttavia interessanti possibilità e dovrebbe portare a un aumento della produttività in molti settori. Assistenti digitali, traduzioni automatiche, guida autonoma o ottimizzazione di prodotti e canali di distribuzione sono solo alcuni dei campi di applicazione in cui l'IA può essere impiegata in modo efficace.

Per gli investitori si pone la domanda di come trarre beneficio da questi sviluppi e se è il momento giusto per investire. Un problema in questo caso è il fatto che nel campo dell'IA vi sono pochi cosiddetti «pure play». Microsoft detiene una quota del 49 % di OpenAI, lo sviluppatore di ChatGPT, e sarebbe pertanto un'ovvia possibilità di partecipare agli sviluppi. Tuttavia, il gruppo è e rimane soprattutto una società di software e il contributo agli utili dell'ambito tematico IA sarà minimo anche nei prossimi anni. Inoltre, è ancora del tutto incerto quali applicazioni e prodotti si imporranno. Di norma, raramente i pionieri sono tra i vincitori sul lungo termine. Ricordate ad esempio Netscape o MySpace? Netscape Navigator è stato uno dei primi browser web e nel 1995 aveva una quota di mercato mondiale di oltre l'80 %, scesa poi nel 2003 sotto il 4 % a causa della forte concorrenza. Nel 2008, Netscape è totalmente scomparso dal mercato. Sorte analoga è toccata a MySpace. L'azienda è stata una pioniera nel settore dei social network. Nel 2006, myspace.com



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Nel passaggio al nuovo millennio, Internet era il tema dominante. Le azioni del settore tecnologico salirono alle stelle. Bastava «.com» nel nome per scatenare gli acquisti frenetici degli speculatori. Le valutazioni non contavano: la fine della storia la conosciamo. Chi aveva investito nell'indice Nasdaq al livello massimo, ha subito in seguito perdite considerevoli. L'indice ha raggiunto nuovamente i vecchi livelli solo 15 anni dopo. Attualmente tutto gira intorno al tema dell'intelligenza artificiale (IA) e molto ricorda l'atmosfera della corsa all'oro di un tempo. Le azioni del produttore di chip Nvidia sono triplicate da inizio anno e la capitalizzazione di mercato dell'azienda raggiunge ormai quasi quella dell'intero indice SMI. Senza voler sminuire il potenziale dell'IA, ma che si stia generando una nuova bolla è evidente. Gli investitori non dovrebbero lasciarsi abbagliare. Nessuna azione è ancora riuscita ad aver ragione della forza di gravità e anche alle più sfrenate fantasie di crescita sono posti dei limiti.

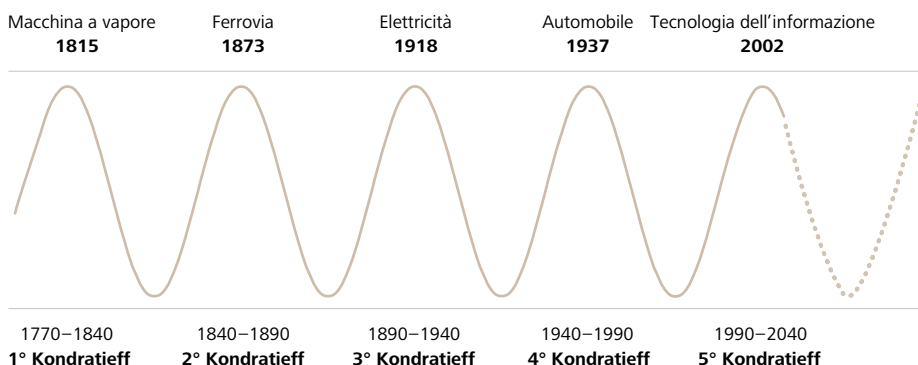


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 I cicli a lungo termine...

...influiscono sull'economia in modo duraturo

I cicli di Kondratieff e le relative innovazioni di base



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

era il sesto sito web più visitato al mondo. Due anni dopo, Facebook superava il concorrente in termini di iscritti. Dopodiché MySpace è diventato irrilevante.

Gli investitori dovrebbero tenere presenti questi esempi. Quando i temi e le tendenze sono ampiamente trattati dai media e quando il settore finanziario lancia un nuovo prodotto dopo l'altro, la prudenza è d'obbligo. Vi è il pericolo di perdere molto denaro investendo in una bolla. Un buon esempio in tal senso è la bolla delle dotcom di inizio millennio. Ma non è necessario guardare così indietro. A seguito della pandemia da coronavirus, il tema «work at home» era sulla bocca di tutti. Si investiva nell'home office, le riunioni si svolgevano virtualmente e, dato che i negozi erano chiusi, si doveva acquistare online. Le azioni di aziende come Logitech, Zalando, Delivery Hero, TeamViewer o Zoom sono salite alle stelle. Le valutazioni di queste società hanno a tratti raggiunto livelli assurdi e proporzionalmente brutale è stato il ritorno alla realtà

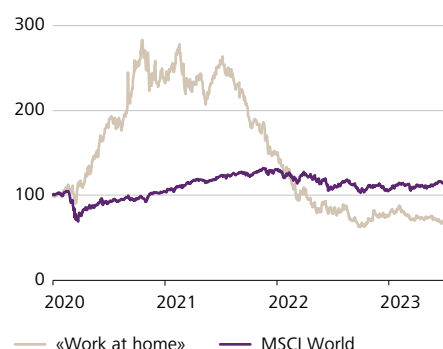
► **Grafico 3.**

La risposta alla domanda se l'IA sia un nuovo megatrend o un hype potrà quindi essere data con certezza solo retrospettivamente. Dal nostro punto di vista, al momento è entrambe le cose. Gli investitori dovrebbero quindi pensarci due volte prima di impartire un ordine d'acquisto per le azioni di Nvidia.

3 Quando il «megatrend»...

...diventa una bolla

Andamento del corso del paniere «work at home» (Logitech, Zalando, Delivery Hero, TeamViewer, Zoom), indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

A causa dell'aumento dei tassi e del rallentamento congiunturale, i rischi crescono soprattutto nelle obbligazioni ad alto rendimento. I corsi non rispecchiano ancora questi rischi.



Lo sapevate?

In un titolo di Stato il beneficiario del credito è lo Stato stesso. Lo scopo è il finanziamento della spesa pubblica. Come per le aziende, anche in questo caso vale la regola: più lo Stato è solido, meno esso deve pagare per i crediti. In passato i fondi venivano talvolta anche esplicitamente raccolti per finanziare guerre. Così, un titolo di Stato diventava un'obbligazione di guerra. I titoli di Stato hanno la loro origine in Italia, nel XII secolo. All'epoca, il principe di Venezia, Vitale Michiel, accese un credito presso i suoi cittadini. Per esso pagava un tasso d'interesse del 4% – il livello di interesse in Italia oltre 800 anni fa era quindi più o meno lo stesso di oggi.

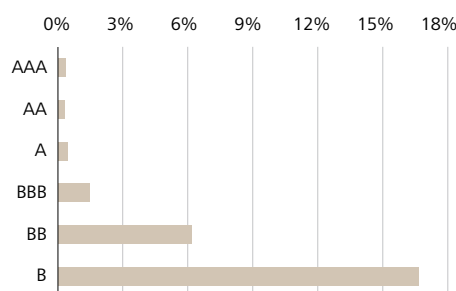
Il detto «la gioia dell'uno, la disgrazia dell'altro» descrive piuttosto bene la situazione attuale sul mercato obbligazionario. Il rallentamento congiunturale globale e l'aumento dei tassi d'interesse peggiorano da un lato le condizioni di credito, accrescendo dall'altro le opportunità di rendimento degli investitori. Il rapporto rischio-rendimento si è spostato dai beneficiari di credito agli investitori.

Tuttavia, questo è soltanto un lato della medaglia. Premi di rischio più elevati sono espressione di accresciuta incertezza. In tali casi i mercati obbligazionari si comportano di regola in modo meno emotivo di quelli azionari. I diversi parametri quali durata, solvibilità, contesto economico e molti altri si riflettono 1:1 nel rendimento.

4 I rischi di perdita...

...aumentano in modo esponenziale con il peggioramento della solvibilità

Rischi di perdita per obbligazioni societarie a 5 anni



Fonti: S&P, Raiffeisen Svizzera CIO Office

All'aumentare del rischio cresce anche il rendimento, che è tuttavia solo espressione di maggiore incertezza. Di conseguenza aumentano anche le oscillazioni. Le obbligazioni ad alto rendimento, ad esempio, registrano movimenti di corso simili a quelli delle azioni, soprattutto in situazioni di stress. Ciò è dovuto al fatto che, con il deteriorarsi della solvibilità, i rischi di perdita aumentano in modo sproporzionato ► **Grafico 4**.

L'incombente o attuale recessione pone gli investitori di fronte a una situazione di partenza in cui i premi di rischio dovrebbero salire, dato che sempre più aziende avranno un ritardo nei pagamenti. Riteniamo pertanto le obbligazioni ad alto rendimento poco interessanti e non investiamo in tale sottoclasse ► **Grafico 5**.

5 Premi di rischio in calo...

...malgrado il rallentamento della dinamica congiunturale

Premio di rendimento di obbligazioni ad alto rendimento rispetto ai titoli di Stato USA



Fonti: St. Louis Fed, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In considerazione del forte aumento dei tassi, manteniamo invece la nostra sovrapponderazione in obbligazioni di alta qualità. La curva dei tassi invertita induce inoltre a investire in durate da brevi a medie, poiché i rischi di modifica degli interessi, crescenti con periodi di detenzione più lunghi, non sono adeguatamente compensati.

Azioni

Le aziende risentono sempre più della flessione congiunturale. Sui mercati azionari la volatilità dovrebbe risalire.

Cosa significa esattamente...?

Potere di determinazione dei prezzi

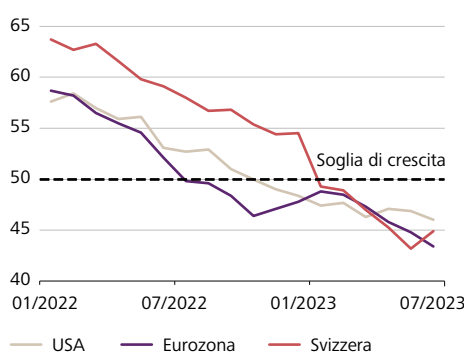
Il potere di determinazione dei prezzi di un'azienda misura la sua capacità di aumentare i prezzi dei propri prodotti o servizi senza incidere significativamente sulla domanda. L'obiettivo, come nell'attuale contesto di mercato, è quello di trasferire l'aumento dei costi di input ai consumatori finali, mantenendo o addirittura ampliando in tal modo i margini. L'entità del potere di determinazione dei prezzi dipende inoltre dalla struttura del mercato, dalla differenziazione dei prodotti, da eventuali barriere d'ingresso nel mercato e dalla disponibilità di sostituti. Esempi classici di aziende con elevato potere di determinazione dei prezzi sono il gigante alimentare Nestlé, il gruppo di beni di consumo Procter & Gamble o il produttore di beni di lusso LVMH.

Indicatori anticipatori come l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) segnalano da tempo un rallentamento dell'economia ► **Grafico 6**. Sul fronte delle aziende ciò era finora poco percepito poiché i risparmi dei consumatori nel periodo del coronavirus hanno mantenuto stabili i consumi. Molte aziende hanno inoltre beneficiato di un elevato portafoglio ordini dovuto alle precedenti difficoltà di fornitura. Entrambi questi effetti stanno però attenuandosi. Gli investitori guardano quindi con interesse alla stagione degli utili, essendo essa un importante indicatore dello stato delle aziende.

6 Gli indicatori anticipatori...

...segnalano un rallentamento dell'economia

PMI industria in USA, Eurozona e Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

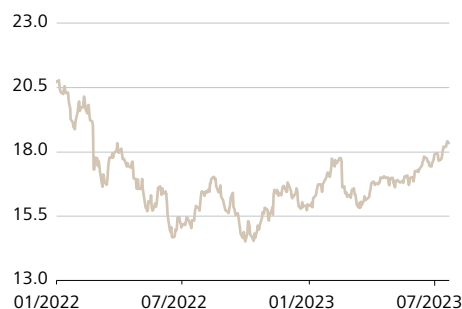
Le condizioni di finanziamento più restrittive e il rallentamento economico si ripercuotono sempre più sull'andamento degli affari delle aziende, soprattutto quelle del settore chimico e industriale. Bossard, Dätwyler, Ems-Chemie, Georg Fischer, SGS e Zehnder hanno ad esempio deluso con le cifre dei propri risultati. Esse sono inoltre penalizzate dalla persistente forza del franco. Per tagliare i costi e ridurre la pressione sui margini, Arbonia e Rieter hanno annunciato massicci tagli di posti di lavoro. La resistenza finora mostrata dal mercato del lavoro potrebbe quindi iniziare a cede-

re. Tuttavia, vi sono anche spiragli di luce. Novartis è riuscita ad accrescere nettamente utile e fatturato. Il gigante farmaceutico ha quindi aumentato la propria previsione annuale. Hanno presentato dati solidi anche ABB, Schindler e Swatch – il produttore di orologi ha considerevolmente beneficiato della riapertura della Cina dopo le misure contro il coronavirus. Tutti e quattro i valori hanno registrato utili di corso dopo la pubblicazione dei risultati.

7 Le valutazioni azionarie...

...sono sportive

Rapporto prezzo/utile (P/U) dell'MSCI World Index



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Malgrado i rischi di recessione, molti analisti hanno finora ridotto solo leggermente le proprie stime sugli utili. Insieme alla performance positiva, questo ha portato a un nuovo aumento delle valutazioni ► **Grafico 7**. Ciò cela potenziale di correzione. Rimaniamo quindi tatticamente sottoponderati nelle azioni. Per il suo carattere difensivo e il gran numero di aziende con forte posizionamento di mercato ed elevato **potere di determinazione dei prezzi**, in questa classe d'investimento preferiamo il mercato nazionale svizzero.

Investimenti alternativi

Il tema dell'intelligenza artificiale inasprisce le tensioni tra USA e Cina. Il problema è lo scambio di terre rare con processori ad alte prestazioni.



Lo sapevate?

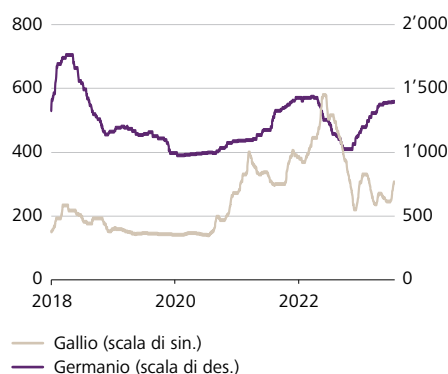
Il germanio ha preso il nome dal paese in cui è stato trovato per la prima volta: la Germania. Il 6 febbraio 1886, il chimico Clemens Winkler riuscì a individuarlo nel minerale argirodite. Lo mise sulle sue tracce un errore costante in esperimenti con l'argirodite. Il nome sembra essere stato attribuito a partire da quello dell'elemento che lo precede, il gallio, dal nome latino del paese di colui che l'ha scoperto, la Francia (lat. Gallia). Nella tavola periodica questi due elementi hanno i numeri atomici 31 e 32.

La Cina ha praticamente il monopolio delle terre rare. Questi metalli svolgono un ruolo decisivo nella produzione di potenti microprocessori. Il Regno di Mezzo dispone quindi di un'importante carta vincente nell'ulteriore sviluppo dell'intelligenza artificiale (IA), che richiede processori dall'elevata potenza di calcolo. Poiché alla Cina manca la capacità di produrre chip ad alta tecnologia, essa dipende dalle importazioni.

8 Gallio e germanio

L'aumento dei prezzi resta contenuto

Andamento dei corsi di gallio e germanio, in USD per chilogrammo



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Essi provengono soprattutto da USA, Giappone e Paesi Bassi e sono però ormai soggetti a forti limitazioni alle esportazioni. L'esportazione dei chip più avanzati in Cina è sanzionata dal governo USA. Si tratta di interessi di Stato, si dice. Diventa quindi evidente l'importanza politica del tema dell'IA. La Cina risponde alla dimostrazione di forza dell'Occidente, rendendo l'esportazione di prodotti a base di gallio e germanio soggetta ad autorizzazione a partire da agosto. Tali terre rare sono importanti per la produzione dei suddetti chip per computer. La quota di mercato della Cina

per questi metalli è risp. del 94 % e di quasi l'80 %. Il modo di agire della Cina sottolinea l'importanza di questi due metalli. Gli investitori, tuttavia, appaiono tranquilli di fronte alla minaccia di una scarsità. Un'esplosione dei prezzi, almeno finora, non si è verificata ► **Grafico 8**.

Gallio e germanio sono molto diffusi, ma nella crosta terrestre sono presenti solo in quantità ridotte di pochi grammi a tonnellata. L'estrazione è quindi molto complessa. Anche le azioni delle imprese che estraggono queste materie prime sono solo limitatamente interessanti. Data la volatilità, finora gli investitori hanno guadagnato qualcosa solo in determinati periodi. Chi da cinque anni investe in un paniere di queste aziende ha realizzato solo un piccolo guadagno ► **Grafico 9**. Nonostante l'importanza politica, gli investitori non si sono persi molto.

9 Alti costi d'estrazione...

...gravano sulle aziende produttrici di materie prime

Andamento dei corsi dell'indice MVIS Global Rare Earth/Strategic Metals



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Il franco svizzero mostra la sua forza ormai da mesi. Ciò è dovuto da una parte al suo ruolo di valuta rifugio, dall'altra ai tassi reali interessanti nel confronto internazionale.

Cosa significa esattamente...?

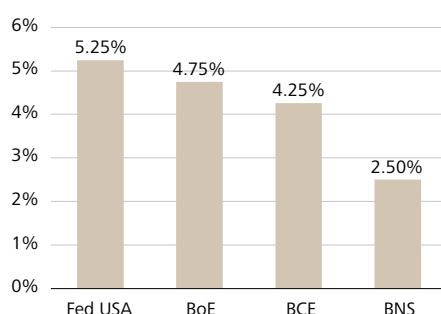
Tasso di cambio ponderato su base commerciale

Un euro vale poco meno di 0.96 franchi, mentre un dollaro USA costa 0.86 franchi. Il tasso di cambio viene perlopiù indicato così sui media stampati, in Internet o nelle filiali bancarie. Si tratta del tasso di cambio bilaterale, per il quale si considerano solo due valute. Per le decisioni di tutti i giorni, ad esempio se conviene fare il pieno di benzina nell'Eurozona o trascorrere le vacanze estive negli USA, è sufficiente. Per valutare la forza o la debolezza di una valuta in generale, invece, lo è solo limitatamente. In questi casi di solito si utilizza il tasso di cambio effettivo risp. ponderato su base commerciale. Esso si calcola a partire dai tassi di cambio bilaterali con i più importanti partner commerciali di un paese, ponderati in base alla loro quota di commercio estero. Il tasso di cambio ponderato su base commerciale è spesso misurato tramite un indice del tasso di cambio (ad es. l'indice del dollaro).

È stato un comeback che non ha praticamente fatto piacere a nessuno. Stiamo parlando dell'inflazione. Negli ultimi due anni essa ha registrato un'impennata a livello mondiale. Le banche centrali vi hanno reagito con una delle inversioni dei tassi più radicali della storia ► **Grafico 10**. La Banca nazionale svizzera (BNS), ad esempio, ha aumentato il tasso di riferimento del 2.5%, la Banca centrale USA (Fed) addirittura del 5.25%.

10 Le banche centrali... ...aumentano fortemente i tassi

Aumenti cumulativi dei tassi di riferimento da gennaio 2022



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nella teoria del mercato finanziario inflazione e tassi d'interesse sono fattori fondamentali per l'andamento dei tassi di cambio. Un'area valutaria in cui i tassi d'interesse aumentano più che all'estero diventa più interessante per gli investitori. Lo stesso vale per un'inflazione inferiore, che implica una minore perdita di potere d'acquisto. Ambedue le cose, di solito, aumentano la domanda di una valuta, cui consegue la sua rivalutazione.

Questa correlazione tra tassi reali e andamento dei tassi di cambio si evidenzia una volta ancora in questi giorni ► **Grafico 11**. In Turchia e in Argentina i tassi di riferimento sono del 17.5 % risp. del 97 %. Al contempo, questi paesi sono alle prese con tassi d'inflazione ancora più alti. Il rispettivo tasso reale è quindi chiara-

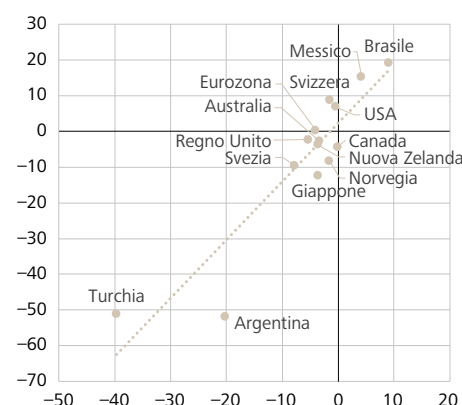
mente negativo. Pertanto la lira turca e il peso argentino, misurati in base al loro **tasso di cambio ponderato su base commerciale**, registrano forti perdite di valore. Anche la corona svedese e lo yen giapponese soffrono di un tasso reale negativo.

Poiché in Svizzera l'inflazione è ridotta nel confronto internazionale, la BNS non ha dovuto aumentare i tassi di riferimento tanto quanto le sue omologhe di Eurozona e USA. Nel complesso risulta un tasso reale solo leggermente negativo, che sostiene la domanda del franco svizzero, oltre al suo ruolo di valuta rifugio. Prevediamo che la pressione sui prezzi in Svizzera continuerà a diminuire. Per ora non ci attendiamo una riduzione dei tassi da parte della BNS prima dell'autunno 2024, per cui continuiamo a prevedere un franco tendenzialmente forte.

11 Inflazione e tassi d'interesse...

...influenzano in modo determinante la forza di una valuta

Relazione tra tasso reale e andamento del tasso di cambio



Asse y: Variazione del tasso di cambio ponderato su base commerciale (NEER) 2023 vs. 2021 in %.

Asse x: Tasso reale in % (Ø 2023 in base ai tassi di riferimento)

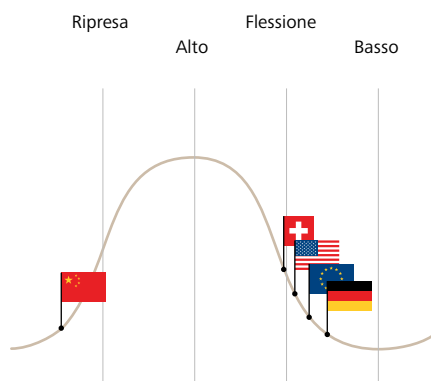
Fonti: BRI, Refinitiv, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

Uno sguardo al futuro

La pressione inflazionistica si indebolisce lentamente, mentre i segni di rallentamento congiunturale della politica monetaria restrittiva delle banche centrali diventano sempre più evidenti.



Congiuntura



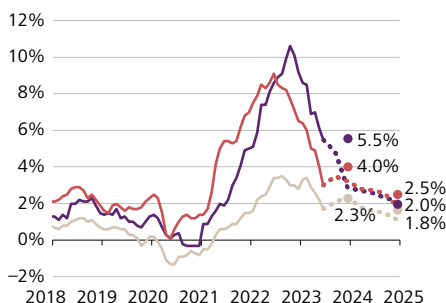
- Si sono indeboliti gli effetti di ripresa post pandemici nel settore dei servizi **svizzero**. Di conseguenza, dopo l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria, anche quello dei fornitori di servizi è sceso sotto la soglia di crescita. Il mercato del lavoro e i consumi sono invece ancora solidi. Per l'intero anno prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.0 %.
- A maggio sia la produzione industriale nell'**Eurozona** (-2.2 %) che i fatturati del commercio al dettaglio sono calati rispetto all'anno precedente. I rischi di recessione restano quindi elevati. Per l'anno in corso prevediamo una lieve crescita economica dello 0.5 %.
- La rigida politica monetaria lascia sempre più tracce nell'economia **USA**. A giugno, ad esempio, le aziende hanno ridotto la produzione per il secondo mese consecutivo. Anche il commercio al dettaglio è stato più debole del previsto. Al contempo, la propensione al consumo USA è buona come non lo era dall'estate 2021. Per il 2023 prevediamo una leggera crescita dell'1,0 %.



Inflazione

La pressione inflazionistica...
...si indebolisce lentamente

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

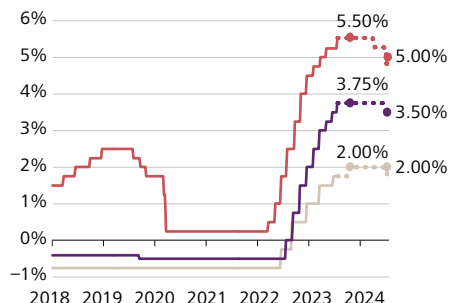
- Il tasso annuo dei prezzi al consumo in **Svizzera** di giugno è sceso per la prima volta sotto la soglia del 2 % da gennaio 2022 (passando dal 2.2 % all'1.7 %). In autunno a causa degli aumenti degli affitti, si rischia un'altra spinta inflazionistica. Per l'intero anno prevediamo ora un tasso d'inflazione del 2.3 %.
- La pressione inflazionistica nell'**Eurozona** si indebolisce. A livello di produttori ultimamente i prezzi erano addirittura in calo. Tuttavia, con i salari in forte aumento, si prospetta già una nuova ondata di costi. Per il 2023 prevediamo un tasso d'inflazione del 5.5 %.
- A giugno l'inflazione negli **USA** è scesa grazie a prezzi dell'energia più bassi del previsto (passata dal 4 % al 3 %). L'inflazione non è però ancora stata sconfitta e questo viene mostrato dall'inflazione di base. Anche se è scesa da 5.3 % al 4.8 %, resta elevata.



Politica monetaria

La politica monetaria...
...rimane per ora restrittiva

Tasso di riferimento e previsioni



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

*Tasso di riferimento e previsioni
 Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il franco svizzero forte ha un effetto disinflazionistico equivalente a un ulteriore irrigidimento della politica monetaria. Per controllare in modo duraturo l'inflazione, riteniamo che la **Banca nazionale svizzera (BNS)** effettuerà un ultimo intervento sui tassi a settembre.
- Nella riunione di luglio la **Banca centrale europea (BCE)** ha aumentato i tassi di riferimento di 25 punti base – è il nono aumento consecutivo. Presumiamo che i banchieri centrali abbiano così raggiunto il picco del proprio ciclo restrittivo.
- Dopo una pausa nel mese precedente, a luglio la **Banca centrale USA (Fed)** ha ancora aumentato il tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale, al 5.5 %. Data la persistente inflazione di base, i banchieri centrali si riservano un ulteriore irrigidimento 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.