

Settembre 2023

Guida agli investimenti



Cina

Il motore della crescita arranca

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
Cina – Il motore della crescita arranca
- 5 Le nostre valutazioni
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Rallentamento congiunturale: il settore industriale è in recessione già da diversi mesi. Ora aumentano i segnali secondo cui anche il consumo e il settore dei servizi saranno toccati dal rallentamento. Ad agosto, in Europa, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per i fornitori di servizi, noto come indicatore anticipatore, è sceso a 48.3 punti, dopo essersi mantenuto sopra la soglia di crescita di 50 punti nei primi sette mesi dell'anno.

Picco dei tassi (presto) raggiunto: al vertice delle banche centrali di fine agosto a Jackson Hole, USA, non ci sono state grandi novità. Se a settembre vi sarà un nuovo intervento sui tassi, resta da vedere. Un quarto di punto percentuale in più o in meno è peraltro irrilevante dopo la fulminea inversione dei tassi. Decisivo è che, a causa dell'inflazione di base ostinatamente elevata, prossime riduzioni dei tassi sono ancora ben lontane. La politica monetaria globale rimarrà restrittiva ancora a lungo.

Venti contrari stagionali: i mercati azionari hanno risentito dei venti contrari stagionali ad agosto. Ora è alle porte settem-

bre, il mese borsistico storicamente più debole. Dall'introduzione dello Swiss Market Index (SMI) nel 1987, l'indice di riferimento svizzero ha perso nel primo mese autunnale, di norma caratterizzato anche da accresciuta volatilità, in media circa il 2.3 % del valore.

Posizionamento difensivo: la situazione congiunturale tesa, i venti contrari della politica monetaria e fattori stagionali suggeriscono un prudente posizionamento in termini di tattica d'investimento. Restiamo quindi sottoponderati nelle azioni, privilegiando il difensivo mercato azionario svizzero. Sul fronte obbligazionario ci concentriamo su debitori di alta qualità. Oro e fondi immobiliari svizzeri rimangono tatticamente sovrapponderati per motivi di diversificazione.

Cina in primo piano: le speranze di una forte ripresa dopo la fine della strategia «Zero COVID» sono andate in fumo. Oltre ai problemi ciclici, il Regno di Mezzo è sempre più confrontato con difficoltà strutturali. Scoprirete di più in merito nel Primo piano di questa edizione.

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-/sovrapponderato	
fortemente sotto-/sovrapponderato	

*con copertura valutaria

Cina

Il motore della crescita arranca



Aspetti principali in breve

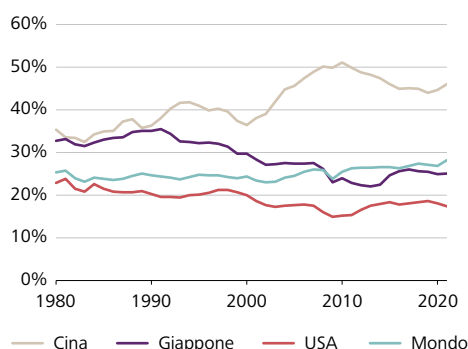
L'economia globale ha potuto per anni beneficiare dell'ascesa e della fulminea crescita della Cina. La delocalizzazione della produzione nel paese un tempo caratterizzato da bassi salari, ha aumentato i margini di molte aziende, riducendo i prezzi dei prodotti. Inoltre, i gruppi occidentali hanno potuto approfittare del crescente potere d'acquisto di un'enorme popolazione. Da qualche tempo, tuttavia, il motore della crescita arranca. Investimenti errati, l'elevato indebitamento delle province e di molte aziende statali, nonché il crescente invecchiamento della popolazione, frenano il potenziale di crescita nel futuro. Ciò ha ripercussioni negative sulla dinamica economica globale, aumentando peraltro i rischi geopolitici.

Il mondo intero è in lotta con l'inflazione. Il mondo intero? No! Un paese dell'Oriente è attualmente confrontato con il calo dei prezzi: la Cina. A luglio i prezzi al consumo sono scesi dello 0,3 % rispetto all'anno precedente. I prezzi alla produzione sono addirittura in calo da inizio anno. Il Regno di Mezzo si trova quindi in una deflazione.

1 Terra di risparmiatori

Elevata quota di risparmio in Cina

I cinesi risparmiano più del doppio degli americani



Fonti: Banca mondiale, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I motivi di tutto ciò sono molteplici. Il debole andamento della congiuntura mondiale colpisce duramente la Cina come «banco di lavoro» globale. Di recente le esportazioni hanno subito un crollo a due cifre. Per compensare questa debolezza della domanda vengono ridotti i prezzi. A ciò si aggiungono effetti base sul fronte delle materie prime che inducono un calo dei prezzi alla produzione. E per finire, l'atteso boom dei consumi dopo la fine della rigida strategia «zero COVID» non si è verificato.

Oltre a questi problemi ciclici, il governo del Presidente Xi Jinping è confrontato con sfide strutturali crescenti – soprattutto demografiche. La politica del figlio unico, allentata solo nel 2016, e una politica dell'immigrazione restrittiva, causano la diminuzione della popolazione cinese. Quest'anno la Cina è stata superata dall'India quale paese più popoloso. Il Regno di Mezzo corre quindi il pericolo di

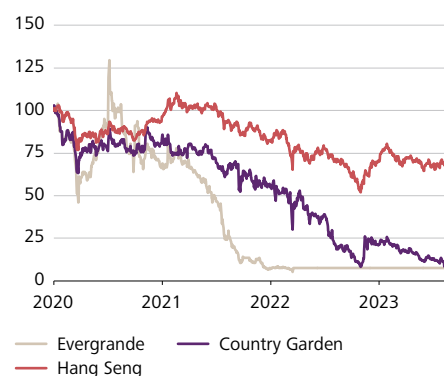
invecchiare prima di essere diventato ricco. Di conseguenza – anche perché il sistema sociale e previdenziale è poco sviluppato – la popolazione cinese punta su una quota di risparmio elevata ► **Grafico 1**. Per il governo è quindi anche difficile rilanciare il consumo. Infatti, come si suol dire: si può anche condurre il cavallo all'abbeveratoio, ma deve bere da solo.

Lo stimolo economico sotto forma di investimenti governativi infrastrutturali ed edili era molto più semplice. Negli ultimi anni il governo ha fatto abbondante uso di tale soluzione. In tal senso sono state edificate grandi città anche nelle province più remote – luoghi oggi abbandonati al degrado come città fantasma. Questa massiccia cattiva allocazione di capitale ha causato un elevato indebitamento delle province e di molte imprese edili. Dopo che dall'inizio della pandemia i prezzi degli immobili sono in parte stati oggetto di una netta correzione, parecchi sviluppatori immobiliari cinesi si sono trovati in difficoltà. Il maggiore gruppo immobiliare cinese, Country Garden, lotta attualmente per la sopravvivenza, mentre, a metà agosto, il suo concorrente Evergrande ha addirittura dovuto richiedere la protezione dei creditori ► **Grafico 2**.

2 Un vero e proprio crollo...

...delle azioni immobiliari cinesi

Andamento del corso di Evergrande, Country Garden e dell'Hang Seng Index, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Le speranze di una forte ripresa ciclica dopo la fine della strategia «Zero COVID» in Cina sono svanite nel nulla. L'Hang Seng Index e la borsa continentale di Shanghai Shenzhen registrano un calo, in franchi, di oltre il 10 %. Data l'elevata ponderazione di quasi il 30 % nell'Emerging Markets Index, non sorprende che le azioni dei paesi emergenti abbiano complessivamente perso valore. Oltre ai problemi ciclici, la Cina è sempre più confrontata anche con sfide strutturali, tra cui demografia, persistenti tensioni geopolitiche con l'Occidente e un settore immobiliare in difficoltà. Per questi motivi, in termini di tattica d'investimento siamo da tempo sottoponderati nelle azioni dei paesi emergenti. A chi crede in una ripresa ciclica del Regno di Mezzo, consigliamo una focalizzazione su aziende svizzere con elevata esposizione in Cina, tra cui figurano titoli quali Swatch, Richemont o Schindler.



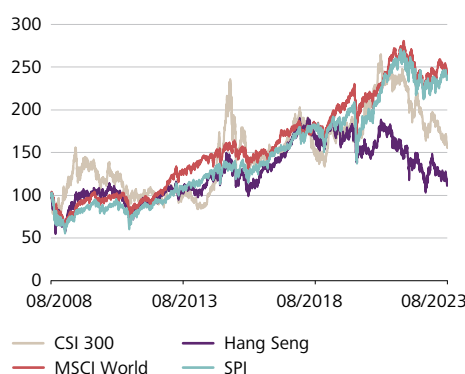
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Anche le tensioni geopolitiche con la superpotenza USA non sono d'aiuto. Barriere commerciali e dazi nuocciono al traffico delle merci. Una distensione non è per ora in vista – soprattutto non nell'imminente anno elettorale statunitense. Inoltre, la questione di Taiwan grava sulle relazioni con l'Occidente. Un'escalation (militare) tra Cina e Taiwan sarebbe una vera sciagura per la comunità mondiale.

3 Mercato azionario cinese

Performance inferiore alla media con elevata volatilità

Andamento dei corsi di CSI 300, Hang Seng Index, MSCI World Index e Swiss Performance Index (SPI), corretto per la valuta e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'immagine della Cina, locomotiva della crescita globale, si sta sgretolando e difficilmente sarà sostenibile in futuro. Tra il 1990 e il 2010, il prodotto interno lordo (PIL) è aumentato in modo relativamente costante, con elevate percentuali a una o persino due cifre. Da allora, il tasso di crescita scende costantemente. Nel 2022, esso era appena del 3.9 %. A lungo termine, la seconda economia mondiale dovrebbe presentare ormai «solo» un basso potenziale di crescita a una cifra.

Gli investimenti diretti in azioni cinesi restano una sfida, non solo a causa del calo della dinamica di crescita, ma bisogna tener conto anche di arbitrari interventi normativi del governo e di rischi politici. A ciò si aggiunge la legittima domanda se la Cina sia effettivamente «investibile» dal punto di vista della sostenibilità (criteri ESG). A posteriori, gli investimenti in azioni cinesi non sono stati paganti in termini di performance. A ciò si aggiunge un'elevata volatilità, che mette a dura prova i nervi degli investitori ► **Grafico 3**.

Tuttavia, la Cina resta rilevante per le sue dimensioni. Anziché in investimenti diretti, un'esposizione può comunque essere costituita anche tramite azioni di società occidentali con relativa presenza nel Regno di Mezzo. Gruppi di beni di lusso quali LVMH, Hermès, Richemont o Swatch realizzano una parte significativa di fatturato e proventi a Hong Kong e nella Cina continentale. Anche diversi gruppi industriali hanno una forte presenza sul posto. Quindi, qualora il motore della Cina dovesse rimettersi in moto (almeno ciclicamente) nel prossimo futuro, si potrà indirettamente beneficiarne.

Obbligazioni

L'elevata inflazione e la politica monetaria restrittiva hanno fatto salire i rendimenti dei mercati dei capitali. Per le obbligazioni dei paesi emergenti, la selezione acquisisce grande importanza.



Lo sapevate?

Ad avviare la crisi immobiliare cinese è stato il governo di Pechino ad agosto 2020. Per arrestare l'esplosione dell'indebitamento delle aziende, esso aveva introdotto la cosiddetta regola delle «tre linee rosse»: il rapporto tra impegni e valori patrimoniali non può superare il 70 %; il grado di indebitamento netto non può eccedere il 100 %; e il rapporto tra mezzi liquidi e impegni a breve termine deve essere superiore al fattore 1. Queste più severe misure normative hanno portato al fallimento di Evergrande. Dall'introduzione, sempre più aziende sono in difficoltà. I due esempi più recenti sono lo sviluppatore immobiliare Country Garden e il conglomerato finanziario Zhongzhi.

Negli ultimi mesi, a causa dell'irrigidimento della politica monetaria delle banche centrali, i rischi per la congiuntura globale sono aumentati. Ciò si riflette in maggiori rendimenti obbligazionari. I titoli di Stato USA a 10 anni, ad esempio, fruttano ca. il 4.2 % (non si vedeva da 15 anni). Anche obbligazioni svizzere comparabili hanno un rendimento nettamente superiore a quello di inizio 2022. D'altra parte, le obbligazioni cinesi presentano un quadro totalmente diverso: appena sopra al minimo storico ► **Grafico 4**. Molti investitori sembrano scontare una flessione congiunturale più marcata e nette riduzioni dei tassi nel Regno di Mezzo.

4 Il divario si allarga

I rendimenti americani salgono, quelli cinesi scendono

Andamento dei rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In effetti, anche dopo la riapertura post-COVID, la Cina non decolla. A differenza di molte economie occidentali, il paese lotta contro una deflazione. Ad agosto, la Banca centrale cinese ha quindi diminuito i tassi di riferimento per i crediti a breve termine. Aggrava inoltre la situazione la crisi immobiliare: Country Garden, il maggiore gruppo immobiliare cinese, è in difficoltà. A fronte di un possibile fallimento,

le obbligazioni dell'azienda vengono negoziate a una frazione del loro valore nominale ► **Grafico 5**.

5 Fallimento imminente

I corsi delle obbligazioni di Country Garden crollano

Andamento dei corsi Country Garden 01/27/24



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Queste difficoltà si ripercuotono anche su altri paesi emergenti fortemente dipendenti dall'economia cinese e dei paesi industrializzati. In effetti, né i problemi strutturali del Regno di Mezzo né la crisi del suo mercato immobiliare scompariranno presto. Inoltre, le banche centrali occidentali dovrebbero per ora mantenere una politica monetaria restrittiva, per cui la congiuntura mondiale continuerà a rallentare. A subire le pressioni maggiori saranno emittenti di obbligazioni economicamente più deboli e fortemente indebitati. Vi è quindi il rischio di declassamenti del rating e insolvenze. La selezione assume pertanto grande importanza, in particolare per le obbligazioni dei paesi emergenti. Nel complesso, restiamo posizionati in modo neutrale in questa classe d'investimento. Manteniamo invece una sovrapponderazione tattica nelle obbligazioni in CHF e in valuta estera di elevata e media qualità creditizia.

Azioni

La crisi del settore immobiliare cinese mostra perché i rischi per gli investitori sono maggiori nei paesi emergenti. Tuttavia, si può partecipare alla crescita della regione anche in fasi difficili.



Cosa significa esattamente...?

Paese emergente

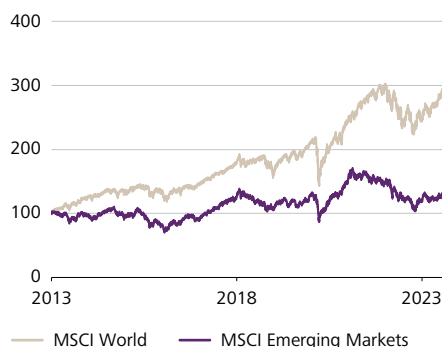
Con paese emergente si intende un paese in via di sviluppo che cresce in modo superiore alla media, aumenta fortemente la propria produttività, avvicinandosi così ai paesi industrializzati. Esso è letteralmente sul punto di diventare un paese industrializzato. La difficoltà di un paese in via di sviluppo risiede nel fatto che il progresso sociale non sempre tiene il passo con quello economico. Ciò significa che l'aspettativa di vita, il livello di istruzione o l'accesso a un adeguato approvvigionamento energetico e idrico spesso avviene con ritardo. Durante questo processo di trasformazione, può inizialmente anche crescere la disuguaglianza del reddito.

Dal punto di vista degli investitori, i **paesi emergenti** sono dinamici, a forte crescita e orientati al futuro. La crescita risulta da un effetto base combinato con il desiderio di aumentare il benessere del paese e della sua popolazione. Quella che sembra un'interessante opportunità d'investimento presenta però molte sfide. Gli investitori devono però sapere che si tratta di un percorso lungo, complicato e non lineare. Questa incertezza si riflette anche sui mercati azionari. Negli ultimi 10 anni, un investimento nei paesi emergenti ha fruttato, dividendo incluso, ca. il 2 % l'anno. Per contro, il valore dello stesso investimento nell'ampio indice mondiale è quasi triplicato ► **Grafico 6**.

6 I paesi emergenti non tengono il passo con le aspettative

La loro maggiore crescita non si riflette nei loro corsi azionari

Andamento dei rendimenti dell'MSCI World Index vs. MSCI Emerging Markets Index, indicizzato

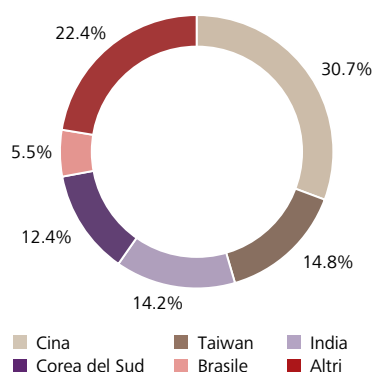


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questo dipende in gran parte dalla Cina: chi investe in un fondo di paesi emergenti punta soprattutto sul Regno di Mezzo. Con una quota di ben il 30 %, esso ha chiaramente il peso maggiore. Con Taiwan, India e Corea del Sud, la quota dell'Asia supera già il 70 % ► **Grafico 7**. Questa dipendenza significa attualmente che gli investitori sono colpiti in modo superiore alla media dal rallentamento

7 Chi investe nei paesi emergenti... punta soprattutto sulla Cina

Ripartizione dell'MSCI Emerging Markets Index specifica per paese



Fonti: MSCI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

dell'economia cinese e dalla sua crisi immobiliare. Inoltre, la Cina è fortemente dipendente dall'Occidente e risente quindi delle conseguenze della politica monetaria restrittiva e del rallentamento della dinamica economica globale. Questi sono i motivi per cui attualmente siamo e resteremo per ora sottoponderati nelle azioni dei paesi emergenti.

Il fatto che la valutazione dei mercati emergenti sia ad un livello inferiore a quello dei paesi sviluppati è giustificato. Le ragioni sono, ad esempio, una minore trasparenza, una maggiore volatilità e le incertezze politiche.

Gli investitori dovrebbero inoltre tenere presente che non sono sempre le aziende del paese a beneficiare della crescente domanda. Spesso sono aziende occidentali a cogliere le opportunità di crescita nei paesi emergenti. Il settore dei beni di lusso ne è un tipico esempio. Swatch e Richemont realizzano gran parte del loro fatturato in tali paesi.

Investimenti alternativi

La zoppicante economia mondiale frena la domanda di greggio. La debolezza del dollaro e le riduzioni dei volumi di estrazione mantengono tuttavia alto il prezzo.



Lo sapevate?

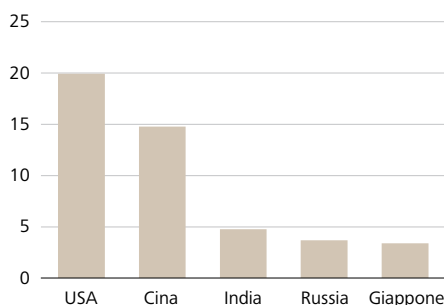
Negli anni '80 si avvertiva che le riserve petrolifere sarebbero state esaurite entro circa 40 anni. Ad oggi, nel 2023, siamo ben lungi dal rimanere a secco. Anzi, le riserve di oro nero sono sempre stimate a circa 40 anni, nonostante il consumo mondiale di petrolio aumenti costantemente. Il motivo risiede nel progresso tecnologico. Grazie a nuovi metodi di prospezione, sono stati scoperti altri giacimenti, che, con il tempo, sono diventati sfruttabili a livello tecnico ed economico. Di conseguenza, negli ultimi decenni, le riserve di petrolio accertate sono più che raddoppiate, compensando in tal modo la crescente «fame» di petrolio del mondo. Questo fenomeno è detto «costante del petrolio». Grazie ai progressi tecnologici, anche in futuro potranno sempre essere scoperte e rese sfruttabili nuove riserve petrolifere. Ciononostante, l'oro nero ha una data di scadenza. La ricerca di alternative rispettose del clima è quindi fondamentale.

Nell'estrazione del greggio, i paesi emergenti svolgono un ruolo importante (in particolare Arabia Saudita, Russia, Cina e Brasile). Lo scorso anno, questi quattro Stati hanno prodotto oltre 32 milioni di barili al giorno, ovvero circa un terzo della produzione di petrolio mondiale. Anche sul fronte della domanda dominano le economie emergenti ► **Grafico 8**. Nel 2021, ad esempio, Cina e India sono stati i maggiori consumatori mondiali di greggio dopo gli USA. Complessivamente, la loro «fame» di petrolio ammonta a circa 20 milioni di barili al giorno. A fronte di questo consumo vi è però anche poco meno del 40 % della popolazione mondiale.

8 USA e Cina...

...motori trainanti della domanda di petrolio

I cinque maggiori consumatori di greggio del 2021, consumo in milioni di barili al giorno



Fonti: EIA, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La domanda industriale di greggio è al momento frenata dalla politica monetaria restrittiva delle grandi banche centrali, che grava considerevolmente sull'economia mondiale. Da ciò non sono immuni nemmeno molti paesi emergenti, in particolare la Cina. Ciononostante, quest'anno il prezzo per un barile di Brent del Mare del Nord ha a lungo oscillato intorno alla soglia di

USD 80 ► **Grafico 9**, livello certo nettamente inferiore a quello dell'estate 2022, ma comunque superiore a quello precedente lo scoppio della guerra in Ucraina. A sostenere i prezzi concorrono diversi fattori: in primo luogo il dollaro USA, al momento tendenzialmente debole. In secondo luogo, temporanee carenze della produzione di petrolio nei paesi emergenti Libia, Messico, Nigeria e Kazakistan, e, infine, anche la politica di estrazione del cartello petrolifero OPEC e dei suoi alleati (OPEC+) che, negli ultimi mesi, hanno costantemente ridotto i volumi di estrazione. In tal modo intendono attenuare l'effetto sul prezzo della minore domanda onde mantenere elevate le entrate della vendita dell'oro nero. Riteniamo che l'OPEC+ manterrà questa strategia. Sul periodo di 12 mesi, prevediamo un movimento laterale del prezzo del petrolio.

9 Malgrado la flessione dei corsi, il greggio è sempre più caro...

...di quanto lo fosse prima dello scoppio della guerra in Ucraina

Andamento del prezzo del petrolio (Brent), in USD al barile



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

«L'unione fa la forza», si dice, e questo è anche l'obiettivo della prevista moneta unica degli Stati BRICS. La strada da percorrere è però ancora lunga, molto lunga.

Cosa significa esattamente...?

Petrodollari

Sono denominate petrodollari le entrate provenienti dalla produzione e dall'esportazione di petrolio, che dalla Seconda Guerra Mondiale sono state conteggiate principalmente in dollari USA. Ciò è riconducibile anche a un accordo tra USA e Arabia Saudita risalente agli anni '70, in cui i due paesi avrebbero concordato che il petrolio proveniente dall'Arabia Saudita sarebbe stato scambiato solo in dollari USA. In cambio, gli USA avevano promesso sostegno militare. Poiché il mondo intero dipende dal petrolio, esso dipende anche dalla valuta USA. Il «biglietto verde» influenza quindi il potere d'acquisto del mondo intero.

Molte valute dei paesi emergenti sono notoriamente ritenute deboli. Tra le ragioni di ciò vi sono elevati tassi d'inflazione, oscillazioni nella crescita e instabilità politica. A causa della forte dipendenza dal dollaro USA, tutto ciò è costoso. Per eliminare tale dipendenza, gli Stati BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica) perseguono l'obiettivo di una propria valuta comune.

Ciò è giustificato, dato che in questi cinque paesi vive oltre il 40 % della popolazione mondiale. Anche la crescita si sposta nella loro direzione, mentre l'influenza economica del mondo occidentale diminuisce. Se all'inizio degli anni '80 i paesi del G7 realizzavano ancora il 50 % del prodotto nazionale lordo mondiale, da allora questa quota è scesa al 30 %.

Vi è inoltre l'idea di ampliare nel tempo la confederazione di Stati. Un primo passo è stato fatto a fine agosto, all'ultimo vertice degli Stati BRICS. A partire dal 1° gennaio 2024, al gruppo si aggiungeranno Arabia Saudita, Iran, Emirati Arabi Uniti, Argen-

tina, Egitto ed Etiopia ed esso porterà il nuovo nome di BRICS plus. Il pericolo potrebbe essere rappresentato dal fatto che l'Arabia Saudita, in quanto grande produttore di petrolio, stravolga il commercio dell'oro nero, avviando così la fine del **petrodollaro**.

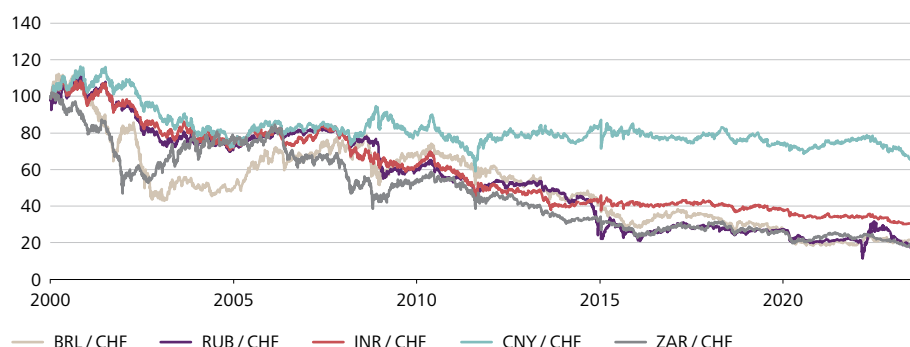
La strada verso una propria valuta è lunga e tortuosa. È difficile che da un'unione di paesi con valute deboli nasca una nuova valuta di riferimento ► **Grafico 10**. Essa richiede strutture e la fiducia degli utenti. Anche il contesto politico deve essere adatto: i governi democratici sono di fatto avvantaggiati rispetto a quelli autocratici. Sebbene l'euro combini molti di questi aspetti, è notoriamente debole rispetto al franco svizzero. A causa dell'eterogeneità degli stati BRICS plus, l'introduzione di una moneta comune è un'impresa titanica.

Prima che l'idea si trasformi in monete e banconote, ci vorrà molto tempo. Intanto, puntiamo fiduciosi sul franco svizzero.

10 Le deboli valute degli Stati BRICS...

...non si rafforzeranno neanche con un'unione monetaria

Andamento del corso delle valute BRICS vs. franco svizzero, indicizzato

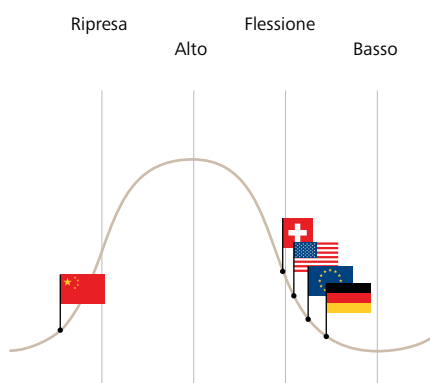


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

Malgrado la politica restrittiva delle banche centrali, l'inflazione di base resta ostinatamente elevata. Riduzioni dei tassi non sono quindi d'attualità nel prossimo futuro.

Congiuntura

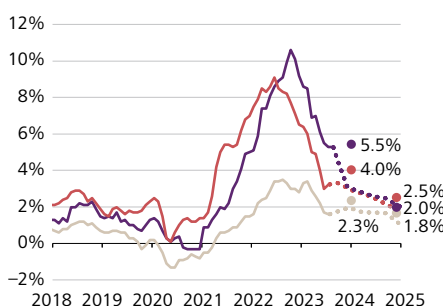


- L'inversione dei tassi e la debole congiuntura mondiale lasciano il segno anche in **Svizzera**. Nel secondo trimestre 2023, per la prima volta dal 2021, la produzione industriale è diminuita, mentre il mercato del lavoro e consumo si sono confermati solidi. Per il 2023 prevediamo un aumento del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.0 %.
- Nel secondo semestre l'economia dell'**Eurozona** è cresciuta dello 0.3 %. Fa però da freno la Germania, dove l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per industria e fornitori di servizi è sceso ultimamente al livello più basso da maggio 2020. Alla luce della politica monetaria restrittiva, i rischi di recessione nell'area valutaria restano elevati. Per quest'anno prevediamo un'espansione del PIL dello 0.5 %.
- La congiuntura negli **USA** mostra notevole resistenza. Un pilastro importante è il consumo, che beneficia di un solido mercato del lavoro e di un aumento del reddito reale. Abbiamo aumentato la nostra previsione di crescita per l'intero anno all'1.8 %.

Inflazione

L'inflazione...
...è e rimane d'attualità

Inflazione e previsioni



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

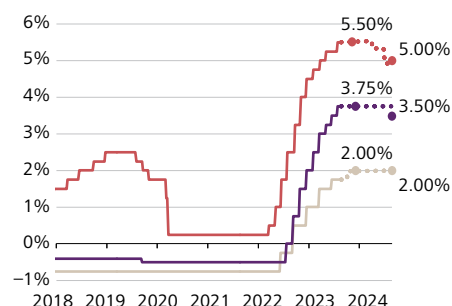
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Il rincaro dei prezzi in **Svizzera** si è ulteriormente indebolito (luglio: +1.6 %). Tuttavia, a causa dei prossimi aumenti degli affitti, in autunno l'inflazione dovrebbe di nuovo superare brevemente la soglia del 2 %. Per il 2023 prevediamo un tasso d'inflazione del 2.3 %.
- L'inflazione nell'**Eurozona** è rimasta ferma al 5.3 % in agosto. Tuttavia, resta ben sopra l'obiettivo del 2 % della BCE. Per l'intero anno prevediamo un tasso d'inflazione del 5.5 %.
- La lotta contro l'inflazione è lunga e complessa. A luglio negli **USA** l'inflazione è di nuovo salita dal 3.0 % al 3.2 %, per la prima volta dall'estate 2022. L'andamento dei periodi precedenti continua tuttavia a segnalare una tendenza ribassista.

Politica monetaria

Prime riduzioni dei tassi si avranno...
...non prima del 2024

Tassi di riferimento e previsioni



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

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

- A settembre la **Banca nazionale svizzera (BNS)** dovrebbe di nuovo aumentare il tasso di riferimento di 25 punti base al 2 %. Così facendo si previene l'inflazione prevista all'inizio del 2024, a causa di ulteriori aumenti degli affitti.
- I tassi di riferimento nell'Eurozona sono elevati come non lo erano da ottobre 2000. Aumentano al contempo i segnali di frenata nell'economia. Non prevediamo quindi altri aumenti dei tassi della **Banca centrale europea (BCE)**. Una prima loro diminuzione dovrebbe essere intanto non prima di metà 2024.
- La **Banca centrale USA (Fed)**, quanto all'inflazione, rileva ancora rischi rialzisti. Non esclude quindi altri aumenti dei tassi. Tuttavia, alla luce dei venti congiunturali contrari, riteniamo raggiunto il picco del ciclo restrittivo.

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.