

Ottobre 2023

Guida agli investimenti



Europa

Quo vadis?

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

3 Tema in focus
Europa – quo vadis?

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Raggiunto il picco dei tassi: Mentre a settembre la Banca centrale europea (BCE) ha nuovamente aumentato i tassi di riferimento, la Fed, la Banca nazionale svizzera (BNS) e la Bank of England (BoE) hanno optato per una pausa. Prevediamo che i cicli di aumento dei tassi siano conclusi; tuttavia, la politica monetaria globale rimane ancora restrittiva e non sono all’ordine del giorno imminenti riduzioni dei tassi.

Congiuntura paralizzata: Gli aumenti dei tassi pregiudicano e rallentano l’economia in misura sempre maggiore. Il settore industriale è in contrazione già da diversi mesi. L’inflazione elevata si riflette inoltre sui consumi. Di conseguenza, gli indicatori anticipatori del settore dei servizi sono diminuiti, segnalando un indebolimento.

Autunno turbolento: Soprattutto negli USA, si prospetta un autunno difficile. Non delineandosi alcun compromesso nella controversia sul debito, a ottobre incombe la minaccia di uno «shutdown del governo». Inoltre, sull’industria automobilistica

USA grava lo sciopero dei lavoratori. E infine, da inizio mese, dovranno essere rimborsati a rate i crediti per la formazione, per un valore complessivo di USD 1’700 miliardi. Questi fattori dovrebbero portare a un aumento della volatilità.

Posizionamento prudente: L’attuale situazione incerta suggerisce un posizionamento tattico difensivo. Avendo raggiunto il picco dei tassi, riteniamo che valga la pena acquistare obbligazioni investment grade di alta qualità. Sul versante delle azioni, invece, restiamo sottoponderati. Oro e fondi immobiliari rimangono interessanti per motivi di diversificazione.

Europa al centro dell’attenzione: Dall’inizio dell’anno i mercati azionari europei hanno registrato buoni risultati. La congiuntura, invece, è meno rosea. La Germania, la maggiore economia europea, si trova addirittura in recessione. Anche dal punto di vista strutturale, le sfide sono grandi. Maggiori informazioni in merito nel Focus 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-/sovraponderato	
fortemente sotto-/sovraponderato	

*con copertura valutaria

Europa

Quo vadis?



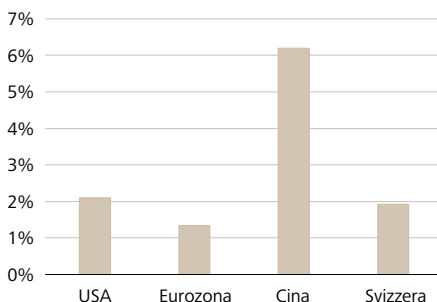
Aspetti principali in breve

L'economia europea si sta indebolendo e si trova sull'orlo di una recessione. Tuttavia, i problemi non sono solo ciclici, ma anche di tipo strutturale. Per anni la crescita è stata infatti nettamente inferiore a quella di USA e Cina. L'Europa rischia di essere emarginata a livello economico e geopolitico. L'eterogeneità dei singoli Stati dell'UE rappresenta una sfida anche per la Banca centrale europea (BCE) e per l'euro. Sin dalla sua introduzione, la moneta unica ha subito un notevole deprezzamento rispetto al franco svizzero. Anche i mercati azionari europei hanno registrato un andamento inferiore alla media. Un'inversione di tendenza non è in vista.

1 L'Europa perde terreno

Crescita inferiore alla media

Andamento medio annuo del PIL dal 2012



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'economia europea si sta indebolendo. Dopo una leggera contrazione nell'ultimo trimestre del 2022, la crescita ha registrato un magro 0.1% in ciascuno dei primi due trimestri di quest'anno. Contemporaneamente, i prezzi continuano a salire e l'inflazione, sopra il 5%, grava sulla fiducia dei consumatori. L'Europa si trova quindi in fase di stagflazione e rischia un'ulteriore emarginazione a livello economico. Infatti, anche se il rallentamento congiunturale colpisce l'economia globale, USA e Cina si difendono molto meglio.

L'Europa vanta una storia densa di avvenimenti. Seconda per estensione dei sette continenti, è stata per lungo tempo una superpotenza economica. Le scoperte di Cristoforo Colombo, Vasco da Gama e Pedro Álvares Cabral nel XV secolo fecero decollare il commercio marittimo innescando l'era del colonialismo e dell'imperialismo. L'industrializzazione diede poi un'ulteriore spinta economica. L'invenzione della macchina a vapore, intorno al 1769, spianò la strada alla rivoluzione industriale, che dall'Inghilterra raggiunse presto la terraferma europea. L'Europa fu il primo continente a passare da una società agricola a una industriale, assicurandosi in questo modo un vantaggio economico.

Le due guerre mondiali, invece, ne causarono la regressione a vantaggio degli USA che, nel dopoguerra, divennero la nuova superpotenza. Con la fondazione del Consiglio d'Europa, il 5 maggio 1949, l'Europa venne unita politicamente. Successivamente si rafforzò soprattutto la cooperazione economica attraverso la stipula di vari trattati, ai quali fece seguito, nel 1992, la creazione dell'Unione europea (UE). Circa sette anni dopo, l'euro venne introdotto quale moneta unica europea. In termini economici, tuttavia, l'Europa si è sempre più trovata schiacciata tra l'incudine e il martello. Da un lato gli USA, dall'altro un'altra potenza economica mondiale in rapida ascesa, la Cina. Per anni, la crescita economica dell'Europa è rimasta significativamente indietro rispetto a quella di USA e Cina ► **Grafico 1**. Questo trend dovrebbe continuare anche nel 2024. Il prossimo anno prevediamo addirittura una crescita leggermente negativa per l'Eurozona.

2 L'euro conosce una sola direzione...

...costantemente verso il basso

Andamento del corso EUR/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'eterogeneità degli Stati europei è sempre stata causa di conflitti e la moneta unica si è trovata sotto pressione sin dall'inizio. Durante la crisi finanziaria del 2008/2009, fu necessario affidarsi a un certo «whatever it takes» dell'allora capo della Banca centrale Mario Draghi per salvare l'euro. L'an-



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Dall'inizio del millennio, gli investitori non hanno guadagnato molto con le azioni europee. Il rendimento annualizzato dell'indice MSCI Euro in franchi svizzeri è stato pari a uno scarso 1.7%. Al netto dell'inflazione rimane quindi ben poco. In confronto, un investimento nello Swiss Performance Index (SPI) ha fruttato un aumento del valore del 4.6% l'anno. Uno dei motivi principali della debole performance delle azioni europee risiede sul fronte valutario. Mentre il 1 gennaio 2000 un euro costava ancora CHF 1.60, la moneta unica è scambiata attualmente a CHF 0.96. Ciò corrisponde a un'enorme perdita di valuta del 40%. Per il prossimo anno prevediamo una flessione della crescita nell'Eurozona. A livello ciclico, ma anche strutturale, sono pochi gli argomenti a favore di una sovraperformance delle azioni europee. Manteniamo pertanto la nostra sottoponderazione tattica.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

damento rispetto al franco svizzero la dice tutta e la tendenza ribassista si è aggravata ulteriormente in seguito alla crisi dell'euro ► **Grafico 2**. La Banca centrale europea (BCE) incontra ancora delle difficoltà, date le notevoli differenze economiche tra i paesi membri. In agosto l'inflazione in Germania ha raggiunto il 6.1%, mentre in Spagna ha registrato il 2.6%. Quindi, mentre i tassi di riferimento rimangono troppo bassi per la Germania, esercitano un forte effetto frenante sulla Spagna. Per la BCE è pertanto un'impresa impossibile implementare contestualmente una politica monetaria adeguata a tutti i paesi dell'Eurozona.

La Brexit, a inizio 2020, ha ulteriormente indebolito l'UE. Anche se la guerra in Ucraina ha portato a una coesione politica dei paesi europei, rimangono grandi differenze in molti settori. Le sfide non mancano. In molti paesi è cambiata la demografia e, allo stesso tempo, le politiche migratorie appaiono fuori controllo. Dal punto di vista economico, la conversione a un'economia verde farà salire i costi di produzione e porterà a un'ulteriore deindus-

trializzazione. Importanti settori industriali come la lavorazione dell'acciaio e dei metalli, l'industria chimica e quella automobilistica stanno perdendo sempre più concorrenzialità. Non sorprende quindi che da anni i mercati azionari europei registrino risultati inferiori alla media ► **Grafico 3**. Al momento non si intravede un cambiamento di tendenza.

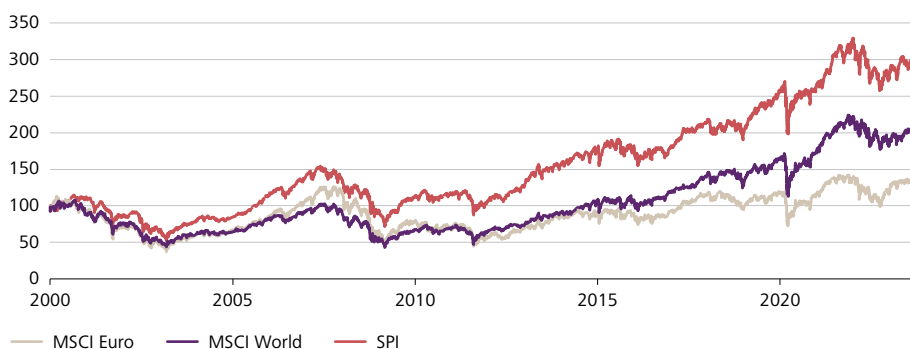
Ci si chiede come si dovrebbe posizionare l'Europa anche a livello geopolitico. Il continente può fare sempre meno affidamento sulla protezione degli USA. Tale situazione richiede, tra l'altro, una maggiore spesa per gli armamenti e una politica estera europea più incisiva. Resta da vedere fino a che punto l'Europa riuscirà a mantenere buone relazioni sia con la Cina sia con gli USA.

Le sfide economiche, politiche e geostrategiche restano elevate. L'Europa rischia di perdere sempre più importanza. Tuttavia, la storia ha dimostrato che è riuscita a svilupparsi costantemente. Per ritrovare la forza di un tempo, deve ancora una volta reinventarsi.

3 Le azioni europee...

...segnano il passo

Andamento dei corsi di MSCI Euro Index, World Index e Swiss Performance Index (SPI), in franchi svizzeri e indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

I tassi d'interesse più elevati attraggono gli investitori, ma comportano un maggiore onere finanziario per i debitori. Il focus sulla qualità sta ora dando i suoi frutti.

Cosa significa esattamente...?

Taglio del debito

Con un taglio del debito, viene annullata una parte del debito al beneficiario del credito. Il creditore rinuncia così a una determinata percentuale dell'importo dovuto. L'obiettivo di tale misura è scongiurare una bancarotta di stato o aziendale e ricreare la stabilità finanziaria. Ma questo non risolve i problemi. Al debitore viene concesso solo il tempo di correggere le cause che hanno portato alle difficoltà finanziarie. Nel 2012 la Grecia è stata esonerata dal pagamento di una parte del suo debito. Il paese è ora considerato più stabile dell'Italia, il che si riflette in tassi più bassi.

Il picco dei tassi dovrebbe essere raggiunto nella maggior parte dei paesi. Lo indicano le recenti decisioni delle banche centrali di USA, Regno Unito e Svizzera che hanno optato per una pausa dei tassi. Sebbene a settembre la Banca centrale europea (BCE) abbia nuovamente aumentato i tassi, ha poi dichiarato di non avere per ora in programma ulteriori innalzamenti. Dal punto di vista dell'investitore, è lecito chiedersi su quali durate si dovrebbe investire.

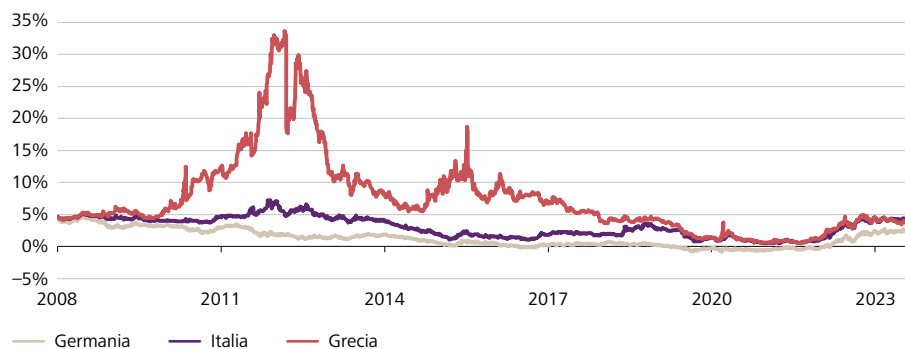
Di solito una durata più lunga è compensata da un rendimento più elevato. Questo non è il caso dell'attuale curva dei tassi invertita e molto piatta a partire dalle durate medie. Pertanto, se è possibile generare un maggiore rendimento con un minor rischio di modifica degli interessi, è consigliabile investire in durate più brevi. Passano in primo piano aspetti qualitativi, ossia la capacità di pagare interessi più elevati da parte del debitore, nel momento in cui, in futuro, sarà necessario ricorrere a un ri-finanziamento.

Oltre a interessi più elevati, il debitore paga un premio di rischio maggiore a seconda della qualità. Questo varia anche all'interno dei diversi paesi dell'Eurozona. Mentre la Germania, da paese modello, paga il 2.7 % per un'obbligazione decennale, l'Italia deve sborsare il 4.5 %. Chi mette obbligazioni greche in portafoglio riceve un rendimento del 4.1 % ► **Grafico 3**. Queste differenze sottolineano l'eterogeneità dell'Europa dal punto di vista degli investitori ma ci dicono anche come si compone il rendimento di un'obbligazione: al tasso d'interesse privo di rischio viene aggiunto un premio di rischio.

Il fatto che tali premi siano giustificati è stato dimostrato, ad esempio, durante la crisi dell'euro, quando in Grecia è stata scongiurata la bancarotta di stato solo grazie a diverse misure di salvataggio e al **taglio del debito**. Nel frattempo, i premi di rischio tendono ad allinearsi. Poiché l'aumento dei tassi grava soprattutto sui debitori finanziariamente più deboli, puntiamo per ora su obbligazioni di alta qualità.

4 Europa eterogenea I rischi convergono

Andamento dei rendimenti dei titoli di Stato decennali di Germania, Italia e Grecia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Qualità e dividendi sono sempre molto ambiti dagli investitori. A maggior ragione appaiono interessanti in considerazione delle incertezze economiche.

Cosa significa esattamente...?

Dogs of the SMI

«Dogs of the...» è una strategia d'investimento in cui l'investitore acquista le dieci azioni con il maggiore rendimento dei dividendi di un indice nel primo giorno di negoziazione di un anno civile. Queste vengono poi detenute per un anno. Questo approccio nasce negli Stati Uniti, dove nell'indice di riferimento Dow Jones si punta spesso sui «Dogs of the Dow». Tuttavia, tale approccio è ormai diventato comune in tutto il mondo, ad esempio come «Dogs of the SMI», «Dogs of the DAX», ecc. La denominazione è in qualche modo fuorviante, poiché gli investitori sono soliti chiamare «Dog» un'azione con un debole andamento del corso.

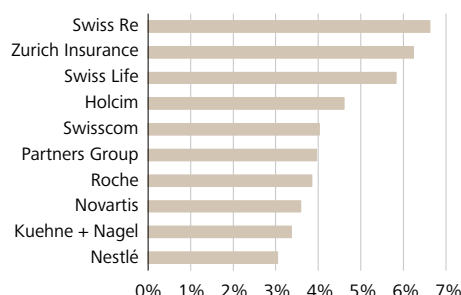
Dall'inizio dell'anno molti mercati azionari hanno registrato una crescita consistente. Ciò che a prima vista appare positivo, tuttavia, si rivela ingannevole a uno sguardo approfondito. Le borse hanno infatti realizzato la maggior parte della loro performance nel primo trimestre. Da quel momento i mercati hanno un andamento laterale.

Fa eccezione il mercato USA generale che, alimentato dall'hype di cui è oggetto il tema dell'intelligenza artificiale, è cresciuto del 12 %, misurato dall'indice S&P 500. Alla performance positiva hanno contribuito principalmente le azioni delle aziende tecnologiche a grande capitalizzazione. Ciò si riflette anche nell'aumento del 34 % da inizio anno, registrato dall'indice tecnologico Nasdaq 100.

5 Dogs of the SMI

Qualità e dividendi elevati vanno spesso di pari passo

Le dieci azioni con dividendi più attraenti dello Swiss Market Index (SMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le azioni di qualità difensiva e i titoli ad alto dividendo hanno riscosso invece meno favore da parte degli investitori. Tuttavia, è probabile che saranno proprio questi ad emergere come vincitori nel rallentamento economico da noi prospettato. È una situazione che riguarda anche la Svizzera. Con un incremento del 5 % compresi i dividendi, lo Swiss Market Index (SMI) non tiene il passo rispetto alla concorrenza internazionale.

Se si applica l'approccio **Dogs of the SMI** e si acquistano i dieci titoli dallo Swiss Market Index (SMI) con il rendimento da dividendo più elevato, si ottiene già un portafoglio diversificato ► **Grafico 5**. Inoltre, la distribuzione di ogni singola azione – a parte quella della multinazionale del settore alimentare Nestlé – supera quella dell'indice globale. Guidano il settore i gruppi assicurativi Swiss Re, Zurich Insurance e Swiss Life.

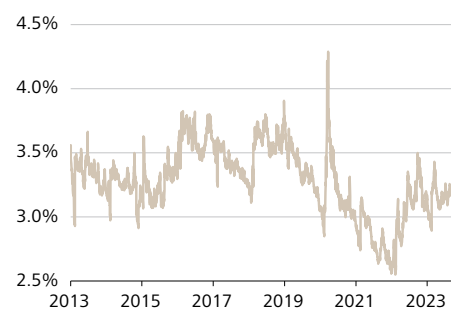
Anche riguardo all'attuale performance dei «Dogs», il quadro appare equilibrato. Tra gli outperformer di quest'anno troviamo ad esempio Partners Group, Kuehne + Nagel o Holcim, mentre i corsi delle azioni di Roche e Zurich sono scesi. Gli investitori non si limitano quindi ad acquistare nel loro portafoglio i titoli che sono rimasti indietro, i cui rendimenti sono aumentati per il debole andamento dei corsi.

Nella situazione attuale, preferiamo il mercato azionario svizzero nel contesto globale, caratterizzato da un'elevata qualità e da un interessante rendimento da dividendi ► **Grafico 6**.

6 Le azioni svizzere...

...pagano dividendi interessanti

Rendimento dei dividendi dello Swiss Market Index (SMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'oro offre un'ampia protezione da inflazione e incertezze economiche e geopolitiche e risulta quindi più interessante dell'argento per gli investitori.



Lo sapevate?

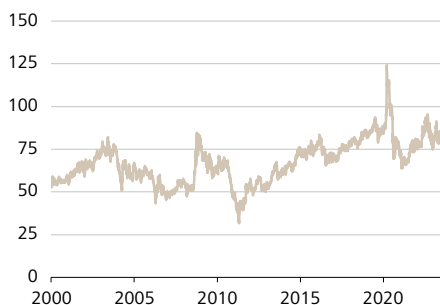
Il più grande «pezzo d'oro» mai trovato pesava 286 chilogrammi e conteneva circa 3'000 onces d'oro. Fu scoperto in Australia nel 1872 e venne denominato «pepita di Holtermann». Prende il nome dall'imprenditore minerario di origine tedesca Bernhardt Holtermann, proprietario della miniera in cui fu trovata la pepita. Al cambio odierno, l'oro che contiene varrebbe quasi USD 6 milioni. Il termine pepita è però sbagliato, perché per essere tale dovrebbe essere composta solo da oro. La pepita di Holtermann, invece, è un blocco di quarzo con un elevato contenuto di oro.

Oro e argento sono richiesti, sia per i componenti di cellulari, PC e TV, sia come oggetto d'investimento e riserva di valore sotto forma di gioielli o come componente di un portafoglio. Pur essendo entrambi metalli preziosi, la gerarchia è chiara: l'argento è il fratello minore dell'oro. Ciò emerge anche dall'andamento del prezzo. Se all'inizio del millennio 1 oncia d'oro poteva essere valutata con 53 onces d'argento, oggi ne occorrono più di 80 ► **Grafico 7**. Quindi, in termini relativi, l'oro ha registrato un incremento maggiore.

7 L'oro sale, l'argento oscilla

Ecco quante onces d'argento costa un'oncia d'oro

Andamento del tasso di cambio oro/argento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questo anche perché è sempre stato apprezzato e richiesto come mezzo di conservazione del valore, caratteristica che possiede ancora. Negli ultimi trimestri, p. es., molte banche centrali hanno acquistato oro per diversificare le proprie riserve valutarie. Anche gli investitori privati possono implementare questo approccio integrando l'oro come componente essenziale della propria asset allocation. Come diversificatore di portafoglio, riduce le oscillazioni e protegge da inflazione o incertezze economiche e geopolitiche.

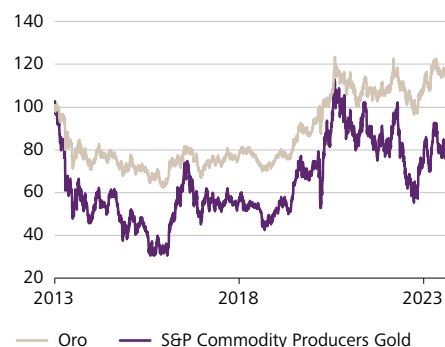
L'argento non raggiunge lo stesso status di conservazione del valore per il suo prezzo più conveniente e il suo impiego industriale, che rende l'andamento dei prezzi più dipendente dalla congiuntura. L'affermazione secondo cui l'argento è un investimento migliore dell'oro perché può essere usato in modo più ampio è falsa. Piuttosto è l'oro che offre la possibilità di accumulare un valore elevato in un ambito ristretto.

Allo stesso modo, gli investimenti nelle miniere d'oro non possono essere paragonati a un investimento diretto nel metallo giallo prezioso. Le miniere d'oro hanno carattere azionario, dipendono da una società e hanno quindi un profilo di rischio molto diverso da quello del metallo. Negli ultimi dieci anni, gli investitori hanno guadagnato di più con l'oro che con le azioni minerarie ► **Grafico 8**. Sebbene l'oro non generi profitti, l'aumento dei tassi, che comporta maggiori costi d'opportunità, non ha avuto grande rilevanza a livello di corso. Manteniamo pertanto la nostra sovrapponderazione.

8 L'oro batte le azioni minerarie...

...grazie ai diversi rischi

Andamento del corso dell'oro (in USD/oncia) e delle miniere d'oro (S&P Commodity Producers Gold Index), indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

L'euro è considerato una valuta debole. Dalla sua introduzione, ha subito un notevole deprezzamento rispetto al franco svizzero. Tuttavia, sta tenendo testa alle altre valute del G10.

Cosa significa esattamente...?

Area valutaria ottimale

Le basi per la teoria delle aree valutarie ottimali sono state gettate dall'economista canadese Robert Mundell. Per il suo lavoro è stato insignito del Premio Nobel per l'economia nel 1999. Idealmente, affinché un'unione monetaria funzioni, sono necessarie le seguenti condizioni: un'elevata mobilità della forza lavoro e dei capitali, una forte apertura tra i paesi in ottica commerciale e una politica economica e fiscale comune. Che l'Eurozona soddisfi solo parzialmente queste condizioni è evidente. Di conseguenza, per la Banca centrale europea (BCE) è una sfida immensa riuscire a conciliare le diverse esigenze dei paesi membri. È quindi probabile che l'euro finirà anche in futuro più volte sotto pressione.

L'euro viene spesso descritto come un progetto difettoso. In effetti, l'Eurozona è estremamente eterogenea e non è quindi un'**area valutaria ottimale**. Questo porta sistematicamente a tensioni economiche con corrispondenti effetti negativi sulla moneta unica. La maggiore prova di forza è sopraggiunta nel corso della crisi dell'euro nel 2009. A causa della crisi immobiliare e del debito globale, i tassi di interesse in Grecia hanno temporaneamente superato il 28%. Anche Irlanda, Portogallo e Spagna sono finiti sotto forte pressione e i giorni dell'euro sembravano contati. Solo misure drastiche come il taglio del debito greco e l'aumento dello scudo protettivo dell'euro hanno consentito di evitare una disgregazione della moneta unica.

Dal punto di vista della Svizzera, l'euro è quindi considerato una valuta debole. Si è infatti notevolmente deprezzato rispetto al franco svizzero fin dalla sua introduzione il 1° gennaio 1999. Tuttavia, il confronto

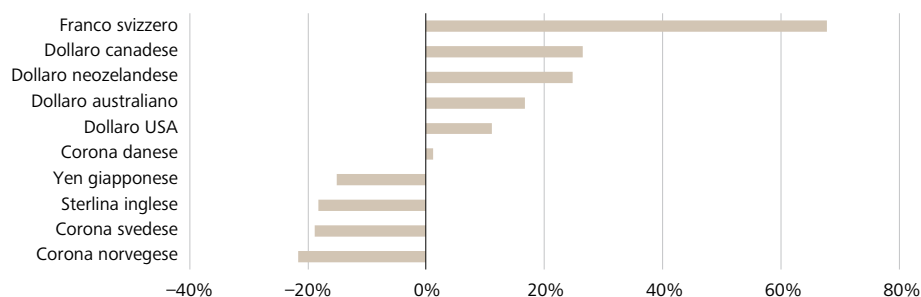
con le altre valute del G10 mostra un quadro misto ► **Grafico 9**. Rispetto alla valuta di riserva mondiale, il dollaro USA, la svalutazione dell'euro rimane circoscritta, con un 10% circa. Rispetto allo yen giapponese e alle valute geograficamente limitrofe come la sterlina inglese, la corona norvegese e la corona svedese, l'euro risulta addirittura un chiaro vincitore. Quindi, nell'ambito delle valute del G10, l'euro non rappresenta un'eccezione. Riassumendo, affermare generalmente che l'euro è una valuta debole non è corretto.

Per il futuro prevediamo un ulteriore graduale indebolimento della moneta unica rispetto al franco svizzero. Lo confermano le differenze in termini di inflazione e interessi, nonché il debito pubblico nettamente inferiore nel nostro paese. Tuttavia, ciò non ha tanto a che fare con l'euro in sé, quanto piuttosto con il fatto che il franco è una valuta notoriamente forte.

9 L'euro resiste...

...tranne che contro il franco svizzero

Andamento dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto all'euro, dalla sua introduzione nel 1999



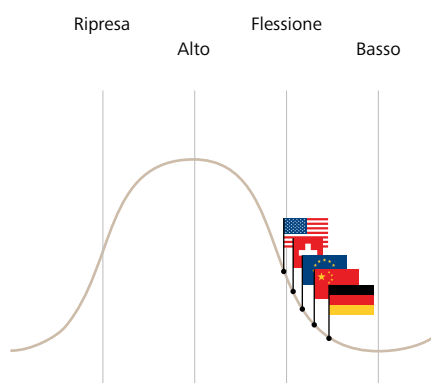
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

Le banche centrali non escludono ulteriori aumenti dei tassi ma, alla luce del contesto congiunturale negativo, si dovrebbe aver raggiunto il picco nella maggior parte delle regioni.



Congiuntura



- L'andamento congiunturale in **Svizzera** è in bilico. Gli ultimi dati sull'import-export indicano tuttavia una svolta positiva. Stimoli positivi arrivano soprattutto da USA ed Europa. Per l'anno in corso prevediamo una crescita economica dell'1.0%.
- L'economia dell'**Eurozona** si sta indebolendo. La Commissione UE ha tagliato le previsioni di crescita dell'area valutaria per l'anno in corso dall'1.1% allo 0.8%. Resta da vedere se l'economia si riprenderà nel 2024. Prevediamo una lieve recessione.
- Attualmente, dati solidi sui consumi e un mercato del lavoro intatto continuano a sostenere l'economia negli **USA**. Mentre per l'anno in corso ci aspettiamo una crescita dell'1.8%, nel 2024 la politica monetaria restrittiva causerà probabilmente un calo della crescita allo 0.5%.

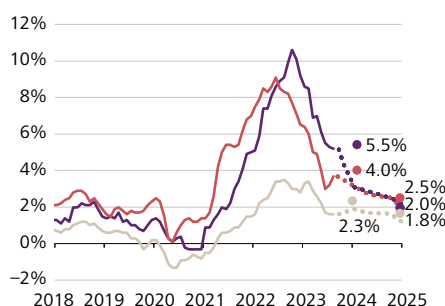


Inflazione

L'inflazione rimane un tema attuale

Prezzi dell'energia tra i fattori trainanti

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Dal 1° ottobre in **Svizzera** aumenteranno molti affitti, con una conseguente crescita dell'inflazione a fine anno. Gli incrementi continueranno anche nel 2024. Per contro, i prezzi della produzione e delle importazioni, ancora in calo, favoriscono una certa distensione. Per 2023 prevediamo un'inflazione del 2.3%.
- L'inflazione nell'**Eurozona** rimane ostinata. Se ne è accorta anche la Banca centrale europea (BCE), che ha quindi aumentato nuovamente il tasso di riferimento a settembre. Anche le richieste salariali dei sindacati generano una certa pressione inflazionistica.
- L'inflazione negli **USA** rimane un tema attuale. Ad agosto, a seguito dell'aumento dei costi energetici, l'inflazione ha registrato il secondo aumento consecutivo. Con un valore del 3.7%, tuttavia, è ancora ben al di sotto del picco del 2022 (9.1%).

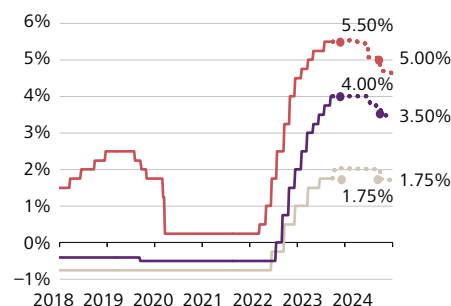


Politica monetaria

Con i recenti rialzi dei tassi...

...si dovrebbe aver raggiunto il picco

Tassi di riferimento e previsioni



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

*Tasso sui depositi presso la BCE
 Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Probabilmente anche a causa dei più recenti indicatori economici, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha evitato un ulteriore rialzo dei tassi. In linea di principio, mantiene aperta la possibilità di altri aumenti. Da parte nostra, prevediamo tuttavia che il ciclo di rialzo dei tassi sia concluso.
- A settembre la **BCE** ha aumentato nuovamente il tasso di riferimento. Rinsalda quindi con chiarezza la lotta contro l'inflazione, adempiendo al suo compito, ma mette in conto una recessione. Riteniamo che nell'Eurozona il picco dei tassi sia stato ormai raggiunto.
- Sebbene a settembre la **Banca centrale USA (Fed)** non abbia aumentato ulteriormente i tassi d'interesse, stando alle dichiarazioni del suo Presidente Jerome Powell, non esclude ulteriori interventi sui tassi. Inoltre, i tassi dovrebbero restare elevati a lungo per contrastare l'inflazione.

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.