

Novembre 2023

Guida agli investimenti



Il picco dei tassi è stato raggiunto

Cosa significa questo per gli investitori?

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

3 Tema in focus

Il picco dei tassi è stato raggiunto – cosa significa questo per gli investitori?

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Ottobre debole: Nell’ultima edizione della Guida agli investimenti mettevamo in guardia da un autunno turbolento e da un aumento della volatilità. Ottobre si è in effetti rivelato un mese borsistico debole. L’escalation nel Vicino Oriente ha ulteriormente intensificato i rischi geopolitici e le incertezze. A eccezione dell’oro, che è ha guadagnato oltre 6 % nel corso del mese, tutte le classi d’investimento hanno subito delle perdite, in alcuni casi consistenti.

Venti contrari a livello congiunturale: I massicci aumenti dei tassi hanno effetti sempre più evidenti. Gli indicatori economici anticipatori a ottobre hanno subito un ulteriore crollo. L’indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l’Eurozona è sceso da 47.2 a 46.5 punti ed è quindi ben al di sotto della soglia di crescita di 50 punti. L’economia europea è quindi sull’orlo della recessione.

Fine degli aumenti dei tassi di riferimento: Nel mese di ottobre la Banca centrale europea (BCE) non è intervenuta sui tassi di riferimento. Sebbene l’inflazione sia ancora oltre la fascia target dei

banchieri centrali, il forte rallentamento congiunturale e il nuovo aumento dei supplementi d’interesse negli Stati periferici lasciano poco margine per un ulteriore irrigidimento della politica monetaria. Anche la Fed non ha rimesso mano ai tassi d’interesse. Il picco dei tassi è stato raggiunto.

Acquistare obbligazioni: La tempistica per gli acquisti obbligazionari è favorevole poiché «agli aumenti dei tassi seguono le riduzioni». Anche se questo non dovrebbe verificarsi prima dell’estate 2024, è improbabile che i rendimenti delle obbligazioni a breve scadenza aumentino ulteriormente. Dati i rischi di recessione, la selezione dovrebbe privilegiare l’elevata qualità dei debitori.

Posizionamento tattico: Manteniamo il nostro posizionamento difensivo preferendo le obbligazioni e l’oro alle azioni. Dopo la forte correzione dei corsi, abbiamo aumentato leggermente la quota di azioni svizzere a discapito dei fondi immobiliari svizzeri. Nel caso delle obbligazioni in valuta estera, optiamo anche per una duration un po’ più lunga.

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

Il picco dei tassi è stato raggiunto

Cosa significa questo per gli investitori?



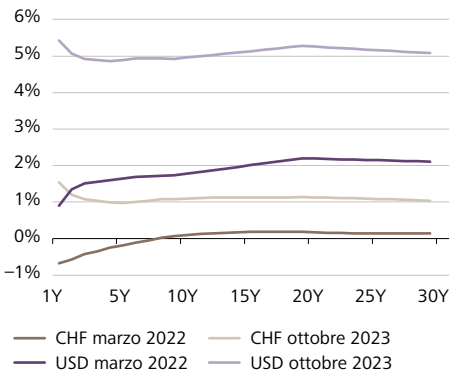
Aspetti principali in breve

L'inversione dei tassi avviata a marzo 2022 grava fortemente sui mercati finanziari. Anche l'economia viene sempre più rallentata. C'è il rischio di una recessione. Nei prossimi mesi la volatilità rimarrà pertanto elevata. Tuttavia, riteniamo che i cicli di aumento dei tassi siano conclusi. La flessione congiunturale dovrebbe indurre un ulteriore calo dell'inflazione. In tal modo si spiana la strada per prime riduzioni dei tassi a partire dall'estate 2024. Al più tardi quando la politica monetaria sarà di nuovo più espansiva, i semafori borsistici dovrebbero tornare verdi.

1 Il denaro ha di nuovo un valore

Rialzo dei tassi su tutte le durate

Curve dei tassi Svizzera e USA, marzo 2022 e attuali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dallo 0.25 % al 5.50 % in 19 mesi: un aumento massiccio. Stiamo parlando dei tassi di riferimento negli USA, considerati il benchmark per la struttura globale dei tassi. Questo livello è stato raggiunto l'ultima volta nella primavera 2001. La fulminea inversione dei tassi ha origine nel massiccio aumento dell'inflazione a seguito della pandemia da coronavirus. Negli USA, al suo apice a giugno 2022, l'inflazione era a oltre il 9 %. In Europa invece, un anno fa sono state addirittura rilevate percentuali a due cifre: valori che non si vedevano dagli anni '70. Le banche centrali di tutto il mondo non hanno avuto altra scelta che aumentare i tassi di riferimento in modo rapido e aggressivo. Di conseguenza, le curve dei tassi, che misurano i rendimenti

sulle varie durate, si sono nettamente spostate verso l'alto ► **Grafico 1.**

È pertanto evidente che un tale movimento dei tassi deve avere ripercussioni sull'economia e sui mercati finanziari. L'aumento dei costi di (ri)finanziamento grava sui budget delle aziende, con effetto frenante sulle loro attività d'investimento. I consumatori percepiscono il cambio di rotta delle banche centrali sotto forma di aumento degli interessi ipotecari e dei costi del credito al consumo. Non sorprende che la congiuntura globale si indebolisca costantemente da mesi, con particolare pressione sul settore industriale ► **Grafico 2.** In Europa alcuni Stati si trovano già in una recessione che dovrebbe essere alle porte anche negli USA.

L'aumento dei tassi ha generalmente un effetto negativo su tutte le classi d'investimento. I prezzi delle obbligazioni hanno registrato un forte calo. Chi ha acquistato un titolo di Stato decennale USA poco prima dell'inizio degli aumenti dei tassi di riferimento a marzo 2022, oggi registra una perdita di oltre il 15 %. Anche il mercato azionario svizzero e gli investimenti immobiliari indiretti hanno avuto un andamento chiaramente negativo dall'inizio del ciclo di aumento dei tassi ► **Grafico 3.**

La domanda decisiva per gli investitori è quindi: come evolveranno i tassi?

2 Gli indicatori anticipatori...

...segnalano una flessione congiunturale

Indici dei responsabili degli acquisti per l'industria (PMI manifatturiero), heat map

	10/22	11/22	12/22	01/23	02/23	03/23	04/23	05/23	06/23	07/23	08/23	09/23	10/23
Svizzera	55.4	54.4	54.5	49.3	48.9	47.0	45.3	43.2	44.9	38.5	39.9	44.9	40.6
Eurozona	46.4	47.1	47.8	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.0
USA	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	46.7
Cina	49.2	49.4	49.0	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51.0	50.6	49.5
Germania	45.1	46.2	47.1	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.7

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

I tassi sono determinanti. In quanto «prezzo» del denaro, essi influenzano sia il comportamento di risparmio e di consumo individuali che l'attività d'investimento delle aziende. Oltre all'influenza economica, il tasso d'interesse privo di rischio determina anche le valutazioni e l'attrattiva relativa delle classi d'investimento. Ciò è stato chiaramente percepito dagli investitori dall'inizio dell'inversione dei tassi a marzo 2022. Tutte le classi d'investimento hanno perso valore. Riteniamo che gli aumenti dei tassi di riferimento siano conclusi. La politica monetaria dovrebbe però rimanere restrittiva ancora per un po' e, fino ad allora, per i mercati finanziari persisterà il vento contrario. L'inversione dei tassi offre però anche delle opportunità: i rendimenti obbligazionari non sono tanto alti da 15 anni. Abbiamo pertanto gradualmente incrementato le obbligazioni investment grade. Gli investitori azionari dovrebbero invece pazientare ancora un po'. Solo quando le banche centrali allenteranno il freno della politica monetaria, il denaro tornerà ad affluire sempre più verso le azioni. Ciò dovrebbe avvenire al più tardi dall'estate 2024.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Riteniamo che il picco sia stato raggiunto e non prevediamo ulteriori aumenti dei tassi di riferimento, che dovrebbero tuttavia rimanere elevati fino a metà 2024. Da ciò si possono trarre diverse conclusioni.

Dal punto di vista economico si prospettano tempi difficili. Affinché l'inflazione rientri in modo duraturo nell'intervallo target delle banche centrali, devono indebolirsi sia la congiuntura che la tensione sul mercato del lavoro. Senza una recessione (almeno tecnica), ciò è praticamente impossibile. Essa avrebbe un impatto negativo sull'andamento degli utili delle aziende e, quindi, anche sui mercati azionari. Questo è il motivo principale per cui, in termini di tattica d'investimento, restiamo sottoponderati nei mercati azionari (piuttosto ciclici).

Con l'intensificarsi dei segnali di recessione, l'anno prossimo la politica monetaria potrebbe di nuovo essere gradualmente allentata. Il vento contrario della politica monetaria potrebbe quindi tornare nuovamente favorevole dalla seconda metà del 2024, a beneficio delle obbligazioni. Calo dei tassi significa aumento dei corsi. Riteniamo quindi che il momento sia favorevole all'acquisto di obbligazioni investment grade di alta qualità. Per ragioni strutturali, privilegiamo obbligazioni con durate residue da brevi a medie. Dato che le curve

dei tassi sono ancora molto piatte, i maggiori rischi di modifica degli interessi di obbligazioni a lunga scadenza non vengono adeguatamente compensati. Inoltre, negli USA e in Europa, vi è un crescente squilibrio tra domanda e offerta di titoli di Stato. Dato l'ulteriore aumento dell'indebitamento, devono essere emesse sempre più nuove obbligazioni. Al contempo, il quantitative tightening, esclude le banche centrali quali acquirenti. Questo sviluppo può far sì che, a breve, i tassi a lungo termine aumentino ancora un po'.

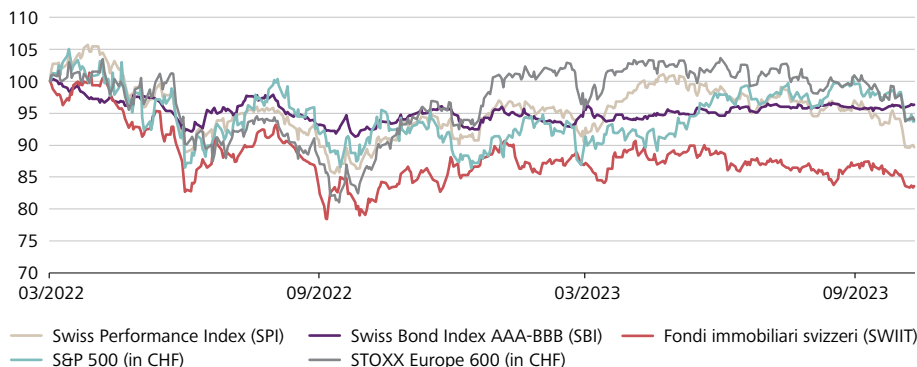
Nei prossimi mesi l'oro dovrebbe continuare a essere richiesto. Dato che la Banca centrale USA è stata la prima ad aumentare i tassi di riferimento, dovrebbe anche essere la prima a ridurli, per cui il dollaro USA, temporaneamente rafforzatosi, si indebolirà di nuovo. Entrambi i fattori depongono a favore del metallo prezioso giallo.

Per gli investitori, i prossimi mesi restano impegnativi. Prevediamo un aumento della volatilità sui mercati finanziari. C'è però uno spiraglio di luce: al più tardi dalla seconda metà del 2024, la politica monetaria dovrebbe invertire la rotta. I semafori borsistici torneranno allora verdi.

3 I massicci aumenti dei tassi...

...significano vento contrario per i mercati finanziari

Andamento dei corsi dello Swiss Performance Index (SPI), dello Swiss Bond Index AAA-BBB (SBI) e dei fondi immobiliari svizzeri (SWIIT) dal 16 marzo 2022, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Da Atene a Londra, fino a Washington: le obbligazioni sono di nuovo interessanti per gli investitori. I titoli di Stato svizzeri sono particolarmente richiesti, fattore che grava però sul rendimento.



Lo sapevate?

Poiché le banche centrali regolano solo i tassi a breve termine, i tassi d'interesse del mercato dei capitali a lungo termine derivano dalle aspettative del mercato e dall'interazione tra domanda e offerta. Ciò significa che quando la domanda di un'obbligazione è bassa, il suo prezzo diminuisce. Più basso è il prezzo, maggiore è il rendimento a scadenza. Inoltre, il pagamento annuo della cedola è un'importante fonte di rendimento. Per questo motivo, i titoli di Stato USA sono attualmente interessanti, mentre gli omologhi svizzeri generano rendimenti minori. Tuttavia, gli investitori svizzeri devono tenere conto degli andamenti valutari. Se la valuta diminuisce più della differenza di rendimento, non vale la pena acquistare un'obbligazione in valuta estera.

La Grecia torna a livello «investment grade». A ottobre l'agenzia di rating Standard & Poor's (S&P) l'ha promossa a BBB-. Questo dovrebbe rafforzare la domanda di titoli di Stato greci. Tuttavia, sono necessarie ulteriori revisioni, ad esempio da parte di Moody's o Fitch, prima che possano essere inseriti nei portafogli su larga scala. Ciononostante, le conseguenze della crisi finanziaria e dell'euro, quando lo Stato greco non poteva più far fronte ai propri impegni finanziari, sembrano essere definitivamente scongiurate. All'epoca, se la Grecia avesse dovuto ricorrere ad un nuovo finanziamento, avrebbe dovuto affrontare interessi superiori al 30%. Oggi ne paga meno dell'Italia ► **Grafico 4**.

4 La Grecia ce l'ha fatta

I costi diminuiscono grazie a una migliore valutazione

Differenza di rendimento tra titoli di Stato greci e italiani



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Grazie all'aumento dei tassi per tutte le durate, le obbligazioni sono tornate a essere un'alternativa di investimento. Soprattutto negli USA, queste offrono agli investitori un rendimento interessante del 5% per i titoli di Stato con durata di due anni, senza doversi impegnare per un periodo eccessivamente lungo. Inoltre, le obbli-

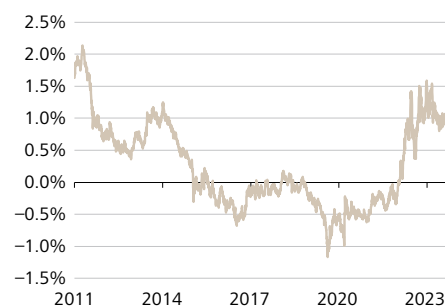
gazioni sono molto meno volatili delle azioni. Ma anche i titoli a scadenza più lunga sono tornati ad essere interessanti. A ottobre, per la prima volta dal 2007, il rendimento dei titoli di Stato USA decennali ha superato il 5%. Uno dei motivi è l'attuale calo della loro domanda rispetto all'offerta in forte crescita.

In Svizzera la situazione è diversa. Qui, la forte domanda grava sui rendimenti. I titoli della Confederazione sono ritenuti qualitativamente unici. Il rendimento più basso può quindi essere considerato come il prezzo della sicurezza. Uno dei motivi è anche il franco forte, che funge da bene rifugio per molti investitori. La bassa inflazione in Svizzera rispetto all'estero fa sì che i rendimenti reali rimangano relativamente interessanti. L'inversione dei tassi ha quindi avuto luogo anche nel nostro Paese. Presumendo che il picco dei tassi sia stato raggiunto, riteniamo che valga la pena acquistare obbligazioni di alta qualità ► **Grafico 5**.

5 L'inversione dei tassi è conclusa

La domanda di sicurezza comprime i rendimenti

Rendimento dei titoli di Stato svizzeri con durata di 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

La politica monetaria restrittiva e l'inflazione ostinata si riflettono da tempo negli indicatori anticipatori della congiuntura. Ora i segni di rallentamento si fanno sentire sempre più sulle aziende.



Cosa significa esattamente...?

Semestre invernale

In passato, i proventi azionari erano solitamente più alti nel semestre invernale (da novembre ad aprile) rispetto ai mesi estivi (da maggio a ottobre). Per lo Swiss Market Index (SMI), ad esempio, il rendimento invernale dal 1988 è in media del 5.9 %, mentre quello estivo solo dell'1.6 %. Il motivo principale, oltre al quasi consueto rally di fine anno, è il cosiddetto «window dressing». Molti gestori patrimoniali acquistano nell'ultimo trimestre le azioni che hanno avuto un buon andamento nel corso dell'anno e vendono i titoli perdenti. Tuttavia, la stagionalità favorevole non è sicuramente una garanzia per l'aumento dei corsi azionari.

Grazie ai risparmi messi da parte dai consumatori nel periodo del coronavirus e all'elevato numero di ordini, molte aziende sono riuscite a presentare solidi risultati d'esercizio nei primi 6 mesi di quest'anno. Negli USA, in questo periodo oltre due terzi delle chiusure hanno superato le aspettative del mercato. Lo stesso vale per la Svizzera. Ma questi effetti straordinari stanno via via scomparendo. I dati del terzo trimestre mostrano infatti le prime tracce della politica monetaria più restrittiva.

In Svizzera sono i rappresentanti del settore industriale e tecnologico a risentire in particolare dei venti congiunturali contrari, oltre che della forza del franco. Nel frattempo, per molte imprese industriali, il rapporto book-to-bill è sceso al di sotto di uno. Ciò significa che gli ordini in entrata sono inferiori al fatturato conseguito. I risultati di ABB, Bossard, Comet, Huber + Suhner, Rieter e VAT sono stati talvolta decisamente inferiori alle attese. Ma vi sono anche spiragli di luce. Il produttore di accessori per computer Logitech e quello di ascensori Schindler hanno convinto con i loro dati trimestrali. Nel settore farmaceutico il quadro è disomogeneo. Mentre Roche risente del calo del fatturato legato al coronavirus, Novartis ha continuato a incre-

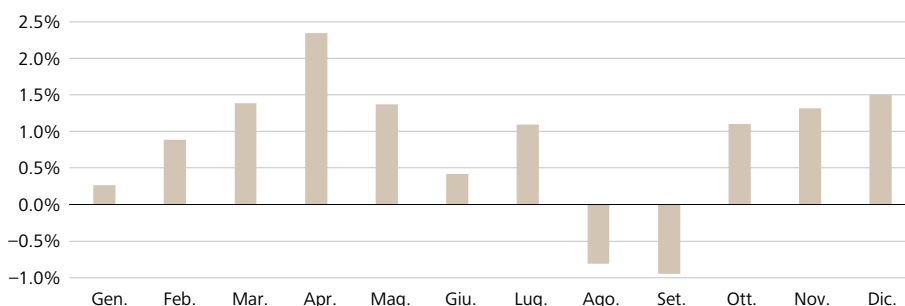
mentare utili e proventi. Nel frattempo, il gigante alimentare Nestlé sta dimostrando che i maggiori costi di produzione non possono essere trasferiti ai consumatori in modo illimitato. Nonostante il forte potere di determinazione dei prezzi, la società ha disatteso le previsioni sul fatturato.

Alla luce del costante indebolimento dell'economia, molte aziende azzardano previsioni prudenti. Riteniamo pertanto che le stime sugli utili degli analisti per il 2024 siano troppo ottimistiche e che probabilmente assisteremo a revisioni al ribasso. Gli accresciuti rischi geopolitici a seguito dello scoppio della guerra nel Vicino Oriente e il netto aumento dei rendimenti obbligazionari gravano ulteriormente sui mercati azionari. Il contesto per le azioni rimane quindi difficile, anche se, in media, il **semestre invernale** rappresenta una finestra temporale interessante a livello stagionale ► **Grafico 6**. Prevediamo che la volatilità rimarrà elevata e manteniamo la nostra sottoponderazione tattica nelle azioni. Visto il suo carattere difensivo, all'interno della classe d'investimento prediligiamo il mercato nazionale svizzero. Dopo la forte correzione dei corsi in ottobre, abbiamo leggermente aumentato la relativa quota in termini anticiclici.

6 Forte semestre invernale

Storicamente, i massimi guadagni per gli investitori si realizzano da novembre ad aprile

Rendimenti mensili medi dello Swiss Performance Index (SPI), dal 1988 al 2022



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'oro avrebbe dovuto perdere parte della sua attrattività a seguito dell'inversione dei tassi. Il recente andamento dei corsi dice però il contrario. Il metallo prezioso giallo merita ancora posto nel portafoglio.



Cosa significa esattamente...?

Costi d'opportunità

Ogni decisione ha conseguenze. Chi si reca al cinema, non può contemporaneamente giocare a carte con gli amici. Non esiste una scelta giusta o una sbagliata. Tuttavia, ogni decisione implica la ponderazione delle alternative e dei conseguenti costi e vantaggi, materiali o immateriali. Lo stesso vale per gli investimenti, dove l'aspetto materiale è determinante. Chi investe in oro non riceve distribuzioni regolari, ma riduce le oscillazioni del suo portafoglio e punta sugli aumenti dei prezzi. Grazie all'aumento degli interessi negli ultimi mesi, tuttavia, gli investitori hanno nuovamente a disposizione una serie di possibilità d'investimento da soppesare. Ciò significa anche che alcuni investimenti sono diventati più attrattivi e altri meno. È tutta una questione di opportunità.

A ottobre l'oro ha mostrato ancora una volta ciò che rappresenta: sicurezza. Con l'attacco dell'organizzazione terroristica Hamas a Israele, le incertezze geopolitiche si sono ulteriormente intensificate. Oltre che in Ucraina, la guerra è scoppiata in un altro luogo vicino all'Europa, spingendo il prezzo dell'oro da USD 1'810 a oltre USD 2'000 in alcuni momenti ► **Grafico 7**.

7 Il prezzo dell'oro aumenta... ...e protegge nelle fasi difficili

Prezzo dell'oro per oncia, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Quest'anno è la seconda volta che l'oro viene richiesto quale porto sicuro. Già durante la crisi bancaria regionale USA a marzo, il prezzo del metallo prezioso ha superato la soglia di USD 2'000. Oltre alla protezione dalle incertezze geopolitiche, assicura gli investitori dalla perdita di potere d'acquisto. Manteniamo quindi la nostra sovrapponderazione in oro, anche se talvolta perde di lucentezza per gli investitori a causa del forte aumento dei tassi e dei conseguenti maggiori **costi d'opportunità**.

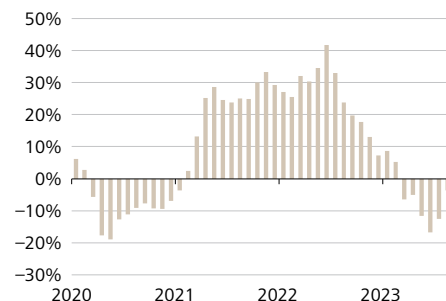
Il settore immobiliare si comporta in modo simile. In Svizzera, l'elevata domanda e l'offerta limitata favoriscono ancora gli investimenti. Anche qui l'aumento dei tassi offre agli investitori una valida alternativa.

A ciò si aggiunge che i proventi futuri degli oggetti a reddito vengono scontati con un maggiore tasso d'interesse riducendone il valore; questa perdita non può essere sempre compensata da un incremento dei canoni di locazione. Per questi motivi, abbiamo ridotto leggermente la nostra ponderazione.

Il petrolio si comporta molto diversamente. È considerato il lubrificante dell'economia mondiale, sulla quale influisce molto direttamente. Tuttavia, il prezzo del petrolio, in forte aumento dall'estate, ancora non trascina l'inflazione su base annua. Lo scorso anno il suo influsso sull'inflazione negli USA è stato talvolta del 40% ► **Grafico 8**. Con l'inverno alle porte, la regolamentazione della produzione OPEC+ e le attuali incertezze geopolitiche, i timori relativi a un aumento del prezzo del petrolio sono comprensibili. Tuttavia, alla luce dell'indebolimento della dinamica economica, prevediamo un calo delle quotazioni del petrolio a medio termine.

8 Nonostante l'impennata del prezzo del petrolio... ...l'energia non spinge attualmente l'inflazione

Contributo dell'energia all'andamento dell'inflazione negli USA, su base annua



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Con lo scoppio della guerra nel Vicino Oriente, i rischi geopolitici sono ulteriormente cresciuti. Il franco svizzero è stato ancora una volta molto richiesto nel suo ruolo di valuta rifugio.



Lo sapevate?

Le prime banconote in euro furono messe in circolazione il 1° gennaio 2002. La Banca centrale europea (BCE) decise intenzionalmente di non raffigurarvi edifici o persone reali, in modo che nessun Paese si sentisse penalizzato. Sul fronte vi sono invece portali e finestre fittizi di epoche molto diverse. L'intento è quello di simboleggiare lo spirito di apertura e collaborazione dell'area valutaria. Sul retro, invece, sono raffigurati diversi ponti che rappresentano il legame all'interno dell'Europa e tra l'Europa e il resto del mondo.

Prati verdissimi, mucche felici e montagne imponenti: questa è l'immagine della Svizzera in molti opuscoli turistici. Anche se si tratta di un'immagine esagerata, c'è un fondo di verità. La Svizzera è un'economia forte con condizioni sociali e politiche stabili e riesce quindi a superare con successo i momenti di crisi. Il franco svizzero è di conseguenza «solido». Mentre altre valute subiscono pressione nei periodi incerti, questa moneta mostra la sua forza.

La reputazione di porto sicuro del franco svizzero è stata confermata ancora una volta in relazione allo scoppio della guerra nel Vicino Oriente. A fronte dei rischi geopolitici, di nuovo in aumento, sono defluiti più capitali dall'estero verso la Svizzera. Di conseguenza, a ottobre il franco si è rivalutato nettamente rispetto alla maggior parte delle valute. L'euro ha addirittura segnato un nuovo minimo storico di CHF 0.9432 ► **Grafico 9**. Dato il lungo elenco di rischi, prevediamo che la valuta elvetica rimarrà tendenzialmente forte nei confronti dell'euro.

9 Il corso euro-franco...

...va in una sola direzione

Andamento del tasso di cambio EUR/CHF

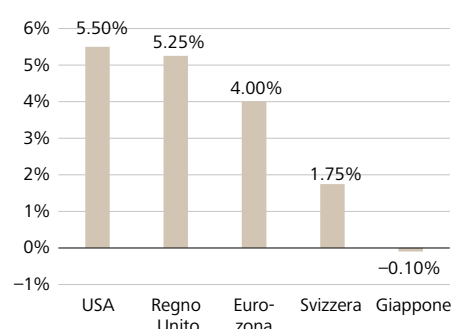


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

10 Contrariamente alla tendenza globale

Il Giappone punta su una politica monetaria accomodante

Tassi di riferimento nel confronto internazionale



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

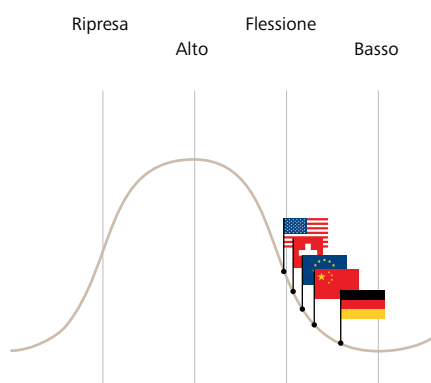
Grazie alla sua considerevole liquidità e alla solidità dell'economia statunitense, anche il dollaro USA è (di solito) una delle classiche valute rifugio. A ottobre è stato però all'altezza di questa reputazione solo in misura limitata, a causa della controversia irrisolta sul bilancio domestico, che pende come una spada di Damocle sulla valuta USA. Nemmeno lo yen giapponese ha beneficiato dell'incerto contesto di mercato e, nel mese scorso, ha continuato a calare. Rispetto al franco, è sceso a tratti sotto la soglia di 0.60. Di ciò è responsabile la Bank of Japan (BoJ). A differenza delle altre principali banche centrali, quest'ultima persegue una politica monetaria accomodante e mantiene i tassi di riferimento in territorio negativo ► **Grafico 10**. Il crescente divario dei tassi di interesse con l'estero rende la valuta giapponese poco attraente per gli investitori, nonostante il suo carattere di «porto sicuro».

Uno sguardo al futuro

Aumentano i segnali di frenata della politica monetaria restrittiva nella congiuntura. Data la persistente inflazione, le banche centrali manterranno comunque elevati i tassi ancora a lungo.



Congiuntura



- Il rallentamento congiunturale globale e il recente ulteriore aumento dei rischi geopolitici lasciano tracce anche nell'economia **svizzera** che, grazie alla piena occupazione, si mostra finora ancora robusta. Per il 2023 prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.0 %.
- Con lo scoppio della guerra nel Vicino Oriente, il vento contrario all'economia dell'**Eurozona** è ancora aumentato. Inoltre, le condizioni di finanziamento più severe si ripercuotono sempre più sulla congiuntura. Per quest'anno prevediamo una crescita dello 0.5 %, mentre l'anno prossimo una recessione dovrebbe essere inevitabile.
- Consumi robusti e un mercato del lavoro intatto continuano a mostrarsi un importante sostegno dell'economia **americana**. D'altra parte, il vento congiunturale contrario dovuto alla politica monetaria restrittiva aumenta. Per l'anno in corso prevediamo una crescita del 2.2 %.

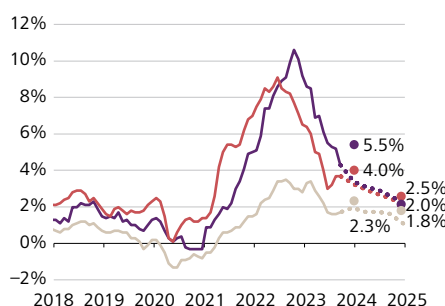


Inflazione

La lotta contro l'inflazione...

...va per le lunghe

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- L'aumento degli affitti comporterà in **Svizzera** una nuova spinta inflazionistica che a nostro avviso dovrebbe però essere solo temporanea. Per il 2023 prevediamo un tasso d'inflazione del 2.3 %.
- L'inflazione nell'**Eurozona** è ancora in calo (ottobre: 2.9 %). Ultimamente, il maggiore aumento dei prezzi ha riguardato prodotti alimentari e beni voluttuari. Nonostante il calo, l'inflazione resta ancora sopra l'obiettivo di medio termine della Banca centrale europea (BCE) del 2 %.
- L'inflazione negli **USA** si rivela estremamente ostinata, stagnando a settembre al 3.7 %. Il trend di base continua però a essere positivo e questo viene mostrato dall'inflazione di base, che esclude i prezzi volatili di energia e generi alimentari, scesa dal 4.3 % al 4.1 %.

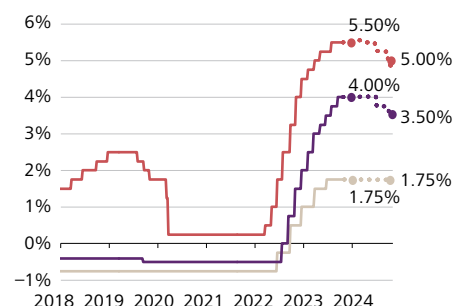


Politica monetaria

Le prime riduzioni dei tassi...

...non sono previste prima di metà 2024

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

- Nella lotta all'inflazione il franco forte gioca a favore della **Banca nazionale svizzera (BNS)** che mantiene aperta la possibilità di altri aumenti dei tassi. Indipendentemente da ciò, riteniamo che in Svizzera il picco dei tassi sia stato raggiunto.
- Alla luce degli ultimi dati economici, la **Banca centrale europea (BCE)** ha rinunciato ad un nuovo aumento dei tassi a ottobre. Prevediamo che ora li manterrà a lungo al livello attuale.
- La **Banca centrale USA (Fed)** vuole contenere l'inflazione e raffreddare il mercato del lavoro surriscaldato, senza soffocare l'economia. Secondo i recenti verbali del FOMC, essa non esclude quindi categoricamente altri interventi sui tassi, ma vuole mostrare prudenza al riguardo.

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.