

Gennaio 2024

Guida agli investimenti



Prospettive 2024

Opportunità d'investimento dopo
l'inversione dei tassi

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
- Prospettive 2024 – opportunità d’investimento dopo l’inversione dei tassi
- 5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

2023, un anno forte per gli investimenti:

Dopo l’«annus horribilis» 2022, lo scorso anno i mercati finanziari si sono ripresi. Tutte le classi d’investimento hanno registrato una crescita. Con una strategia bilanciata, il rendimento è stato di circa il 5 %, un valore che supera di un buon 3.5 % la media di lungo periodo.

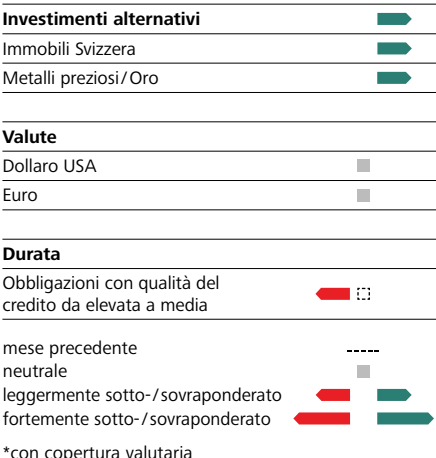
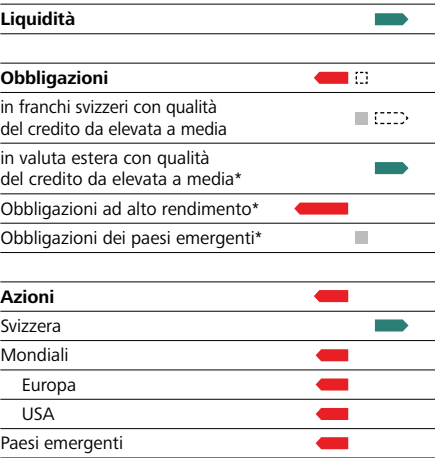
Tanto ottimismo: Il 2024 suscita molta fiducia. Gli operatori di mercato prevedono un atterraggio morbido dell’economia, un ulteriore calo dell’inflazione nonché rapide e nette riduzioni dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. Pur non potendo escludere del tutto uno scenario tanto auspicato, è abbastanza improbabile avvenga in questi termini.

Atterraggio accidentato: Prevediamo un ulteriore rallentamento della congiuntura globale e un elevato rischio di recessione. Allo stesso tempo, l’inflazione di base rimarrà al di sopra dell’obiettivo delle banche centrali almeno fino a primavera, limitando il margine di repentini tagli dei tassi di riferimento. Maggiori informazioni in merito nel Focus di questa edizione.

Tattica d’investimento attiva: I mercati finanziari alterneranno speranze nei tagli dei tassi e preoccupazioni per la crescita. Di conseguenza, è lecito attendersi oscillazioni elevate. Un simile scenario giustifica una gestione attiva del portafoglio. Da un lato, l’obiettivo è sfruttare costantemente eventuali opportunità e, dall’altro, realizzare utili di tanto in tanto.

Prime prese di beneficio: Con un incremento del 7.4 % nel 2023, le obbligazioni investment grade in franchi svizzeri hanno registrato un’ottima performance. Dopo aver incrementato costantemente la nostra quota obbligazionaria, dato l’aumento dei tassi di interesse, abbiamo approfittato del forte calo dei tassi di novembre e dicembre per realizzare le prime prese di beneficio. La quota corrispondente è stata ridotta a neutrale.

Il nostro posizionamento



Prospettive 2024

Opportunità d'investimento dopo l'inversione dei tassi



Aspetti principali in breve

Per il 2024 ci aspettiamo un ulteriore rallentamento della dinamica congiunturale, un calo dei tassi d'inflazione e, a partire dalla seconda metà dell'anno, le prime riduzioni dei tassi di riferimento da parte delle banche centrali. L'atterraggio morbido dell'economia auspicato dal mercato dovrebbe risultare un po' più accidentato. Riteniamo che le stime sugli utili degli analisti siano troppo ottimistiche. Di conseguenza, è lecito presumere una certa volatilità dei mercati finanziari. In un simile contesto, una gestione attiva e la corretta selezione dei singoli investimenti sono fondamentali. Proprio come per il camaleonte, è importante sapersi adattare rapidamente all'evolversi delle circostanze e sfruttare in modo coerente le opportunità d'investimento. La nostra tattica d'investimento prevede a inizio anno di prediligere solide obbligazioni investment grade con scadenze più brevi, azioni svizzere difensive e con dividendi elevati, oro e fondi immobiliari svizzeri.

Innanzitutto, le notizie positive: i cicli di aumento dei tassi di riferimento si sono conclusi e i tassi d'inflazione continueranno a indebolirsi nel corso dell'anno. Per il momento, quindi, le banche centrali hanno fatto il proprio lavoro. Tuttavia, il calo dell'inflazione è dovuto alla diminuzione della domanda, come mostra il crescente effetto frenante sull'economia dovuto al forte aumento dei tassi d'interesse. Questa è l'altra faccia della medaglia.

1 Economia stagnante,... ...inflazione in calo

Crescita del PIL e inflazione, previsioni di Raiffeisen Svizzera e consenso di mercato

	Crescita del PIL 2024		Inflazione 2024	
	Previsioni di Raiffeisen	Consenso di mercato	Previsioni di Raiffeisen	Consenso di mercato
USA	0.5%	1.2%	2.5%	2.7%
Eurozona	-0.1%	0.5%	2.0%	2.5%
Svizzera	0.8%	1.1%	1.5%	1.6%

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

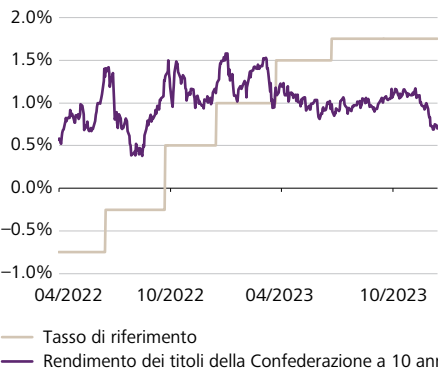
Mentre nel terzo trimestre la produzione economica dell'Eurozona e del Giappone si è ridotta e si profila una recessione, l'economia USA finora sembra tener duro. Negli Stati Uniti, i consumatori hanno potuto attingere a risparmi eccedentari, accumulati durante la pandemia, per quasi USD 2'000 miliardi. I consumi, e quindi il settore dei servizi, si sono infatti rivelati un importante pilastro dell'economia. Si tratta però di un effetto straordinario non più applicabile al 2024, dato che i risparmi sono esauriti. Allo stesso tempo, la dinamica del mercato del lavoro sta rallentando ed è probabile che la disoccupazione aumenterà gradualmente. Non essendovi segnali di un'inversione di tendenza nel settore industriale, prevediamo un ulteriore peggioramento dell'economia globale nella prima metà del 2024. Il tanto auspicato atterraggio morbido sarà ben più accidentato.

Nell'Eurozona prevediamo una crescita economica leggermente negativa per l'intero anno pari a -0.1%. Per l'economia statunitense e quella svizzera stimiamo una crescita leggermente positiva pari rispettivamente allo 0.5% e 0.8%. Le nostre previsioni economiche sono quindi nettamente inferiori al consenso. Di conseguenza, date le aspettative di crescita più deboli, anche le nostre stime inflazionistiche sono più ridotte ► **Grafico 1**. In termini ciclici, nel corso dell'estate l'inflazione dovrebbe rientrare nell'obiettivo fissato dalle banche centrali, aprendo la strada alle prime riduzioni dei tassi.

A beneficiarne saranno in primo luogo le obbligazioni, anche se la volatilità dei tassi sul mercato dei capitali è attualmente elevata. Se, da un lato, a partire da marzo 2022 i tassi di riferimento sono stati aumentati a più riprese su scala globale e da tempo sono a livelli elevati, dall'altro i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni riportano forti oscillazioni ► **Grafico 2**. La situazione dovrebbe rimanere tale anche nel 2024, per cui sarebbe opportuno adottare una tattica d'investimento attiva sul versante obbligazionario. In generale, raccomandiamo di concentrarsi chiaramente su debitori

2 L'elevata volatilità degli interessi... ...giustifica una tattica d'investimento attiva

Tassi di riferimento in Svizzera e rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni, 1 aprile 2022 – 31 dicembre 2023



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Quando si parla di investimenti, spesso esiste un divario tra desiderio e realtà. La prospettiva di arricchirsi rapidamente operando in borsa è allettante. Tuttavia, i rendimenti a due cifre del mercato azionario sono l'eccezione e non la regola. Negli ultimi dieci anni, un portafoglio equilibrato e diversificato a livello globale generava una performance media annua del 3.8%. Secondo le nostre previsioni sul mercato dei capitali, una simile strategia d'investimento dovrebbe rendere circa il 3.5% nei prossimi dieci anni, valore annualizzato e calcolato in franchi svizzeri. A prima vista potrebbe sembrare poco. Tuttavia, al netto dell'inflazione, che in Svizzera dovrebbe essere compresa tra l'1.0% e l'1.5%, si ottiene un rendimento reale nettamente positivo. In questo modo il potere d'acquisto del patrimonio non solo è protetto, ma aumenta costantemente nel tempo, grazie anche all'effetto dell'interesse composto. Una strategia d'investimento a lungo termine e la pazienza danno quindi i loro frutti. È stato così in passato e non sarà diverso in futuro.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

investment-grade solidi. Rimaniamo ancora cauti nei confronti delle obbligazioni ad alto rendimento, soprattutto alla luce dei nostri scenari congiunturali.

Si prevedono forti oscillazioni anche sui mercati azionari. Appena si manifesterà la recessione (tecnica) già prevista, vi saranno probabilmente correzioni sui mercati azionari, poiché le previsioni sugli utili per il 2024 sono troppo ottimistiche. Per l'indice di riferimento USA S&P 500, si prevede attualmente una crescita degli utili del 10%. Ciò implica un ampliamento significativo dei margini a nostro avviso non realistico, dato l'aumento dei costi salariali e di finanziamento. Prevediamo una crescita degli utili moderata. In base alle nostre stime su congiuntura e inflazione, i fatturati dovrebbero aumentare di circa il 3% (crescita del PIL dello 0.5% più inflazione del 2.5%). Con margini stabili, ciò si traduce in una modesta crescita degli utili a una sola cifra per le azioni USA.

Con questo scenario, i settori meno sensibili alla congiuntura dovrebbero rimanere relativamente stabili. Tra questi, sanità, generi alimentari, telecomunicazione, beni di consumo per il fabbisogno giornaliero e utilities. Di fronte a un tale scenario si spiega anche la nostra preferenza sul piano tattico per il mercato azionario svizzero difensivo. Questa scelta convince anche per l'interessante rendimento dei dividendi di oltre il 3%.

I tassi d'interesse in calo influiscono positivamente su immobili e oro. Dopo la debole performance degli ultimi due anni, gli aggi dei fondi immobiliari svizzeri toccano

ormai i minimi storici. Dato il tasso di immigrazione costantemente elevato e l'aumento modesto dell'offerta di alloggi, i prezzi degli immobili dovrebbero stabilizzarsi a un livello elevato. Inoltre, il nuovo aumento del tasso d'interesse di riferimento potrebbe comportare un'ulteriore crescita degli affitti a partire da aprile. I redditi da locazione più elevati dovrebbero compensare in gran parte i maggiori costi di rifinanziamento. L'oro, d'altro canto, trae benefici dal calo dei costi d'opportunità. Storicamente, il calo dei tassi ha di solito alimentato il prezzo del metallo prezioso. Entrambe le classi d'investimento continuano a trovare posto nel portafoglio anche per motivi di diversificazione.

Sul fronte valutario, le nostre stime per il 2024 non sono particolarmente entusiasmanti. Il franco svizzero assumerà probabilmente un andamento laterale rispetto all'euro e al dollaro statunitense, ma dovrebbe tendere a rafforzarsi nel medio termine. Il debito pubblico moderato, la bassa inflazione e le differenze d'interesse rispetto agli altri paesi hanno consolidato lo status del franco come valuta forte.

L'anno d'investimento 2024 si prospetta interessante e sarà probabilmente segnato da elevate oscillazioni, forti movimenti dei tassi e improvvise rotazioni settoriali in ambito azionario. In questo scenario sono decisive una gestione attiva e una buona selezione dei singoli investimenti. La sfida consiste nello sfruttare in modo coerente le opportunità d'investimento che si presentano.

Obbligazioni

Le obbligazioni svizzere hanno alle spalle un anno positivo. Tuttavia, la loro attrattività ha risentito un po' del recente calo dei tassi. È probabile che nel 2024 si riproporranno delle opportunità.



Cosa significa esattamente...?

Swiss Bond Index AAA-BBB

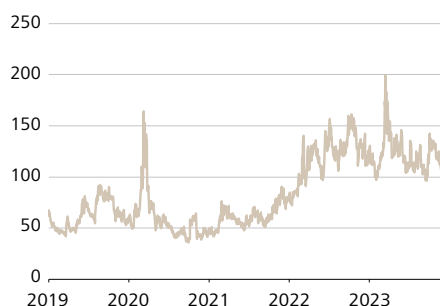
Lo Swiss Bond Index AAA-BBB rappresenta la quota maggiore del mercato obbligazionario svizzero. Per essere incluse nell'indice, le obbligazioni devono ricevere dalle agenzie di rating almeno una valutazione BBB e disporre di una durata residua di almeno un anno. Inoltre, vengono prese in considerazione solo le obbligazioni con cedola fissa e un volume di emissione pari ad almeno 100 milioni di franchi svizzeri. Questi criteri fanno anche sì che la composizione cambi nel tempo. Attualmente il rating di credito medio è AA e la durata residua (duration) è di sette anni.

Quello degli investitori obbligazionari è stato un anno positivo, ma anche impegnativo. Sebbene i rendimenti siano di nuovo più interessanti grazie all'inversione dei tassi, i corsi obbligazionari sono attualmente soggetti a forti oscillazioni a seguito della politica monetaria restrittiva e, soprattutto, dell'incertezza sull'evoluzione dei tassi. L'elevata volatilità dei tassi emerge dall'indice MOVE ► **Grafico 3**. Uno sguardo al passato mostra inoltre che negli ultimi due anni circa il livello di volatilità si è stabilizzato su valori significativamente più alti rispetto alle fasi di tassi zero e negativi.

3 L'aumento della volatilità dei tassi...

...genera forti oscillazioni nei corsi obbligazionari

Andamento dell'indice MOVE, in punti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I forti cambiamenti nei livelli di rendimento registrati nel 2023 sono ben visibili (ad esempio nel caso dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni, il cui rendimento massimo è stato dell'1.57%). Attualmente, con lo 0.75 % queste obbligazioni fruttano meno della metà. Questo movimento si traduce, ad esempio per lo **Swiss Bond Index AAA-BBB**, in un utile di corso di circa il 7 % ► **Grafico 4**. Trattandosi di un rendimento simile a quello delle azioni e prevedendo maggiore volatilità, abbiamo deciso di realizzare una parte degli utili e

di ridurre a neutrale la sovrapponderazione in obbligazioni investment grade in franchi svizzeri. Investiamo i proventi nel mercato monetario a breve termine e a condizioni interessanti (grazie alla curva dei tassi invertita). Ciò ci consente di mantenere la flessibilità di investire nuovamente in obbligazioni con un rendimento migliore se la curva dei tassi sale.

4 Le obbligazioni svizzere...

...hanno generato ottimi guadagni

Andamento dello Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB, in punti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Presumendo che tali oscillazioni e il più alto livello dei tassi penalizzeranno ora le aziende, raccomandiamo di continuare a puntare sulla qualità. Si consiglia invece cautela con le obbligazioni ad alto rendimento, poiché questi debitori sono tra i primi a incontrare difficoltà di pagamento. Nel corso dell'anno, quando la congiuntura avrà raggiunto il punto più basso e i premi di rischio saranno aumentati, dovrebbero presentarsi anche qui interessanti opportunità di accesso. Per ora manteniamo la nostra sottoponderazione in obbligazioni ad alto rendimento.

Azioni

Il contesto d'investimento per il 2024 rimane difficile. Date le previste rotazioni di settore, una gestione attiva del portafoglio sarà ora ancora più importante.

Cosa significa esattamente...?

Rotazione settoriale

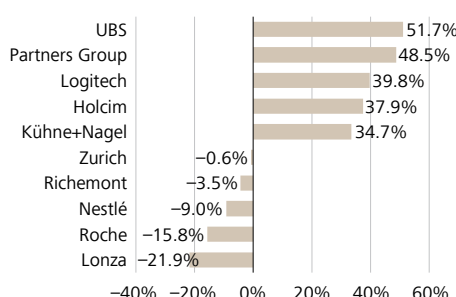
Dove ci sono vincitori, ci sono anche perdenti. Questo vale anche per il ciclo congiunturale che generalmente attraversa quattro fasi: espansione, boom, recessione e depressione. Le aziende si sviluppano in modo differente a seconda della fase. In tempi di flessione economica, soprattutto le aziende dei cosiddetti settori ciclici tendono a indebolirsi. Ne fanno parte, tra l'altro, titoli industriali, tecnologici, energetici e finanziari, nonché titoli di produttori di beni di consumo non essenziali. Se invece i proventi delle aziende sono poco influenzati dal ciclo congiunturale, si parla di valori difensivi. Ne sono un esempio le società di servizi, le aziende farmaceutiche e i produttori di alimenti. La rotazione settoriale è una tattica d'investimento che consente agli investitori di sfruttare in modo mirato la diversa sensibilità congiunturale dei singoli settori nelle varie fasi.

Dal punto di vista degli investitori, le condizioni quadro per il 2023 erano tutt'altro che ottimali. Nonostante i venti contrari a livello geopolitico e congiunturale, alla fine si è rivelato un anno particolarmente positivo per le azioni. Lo Swiss Market Index (SMI) ha registrato un rendimento complessivo di circa il 7.1%. L'incremento dell'indice EURO STOXX 50 (+23%) e dell'indice statunitense S&P 500 (+26%) è stato ancora più pronunciato.

5 La forbice dei rendimenti...

...si sta allargando

Rendimento dei 5 titoli più forti e dei 5 titoli più deboli dello SMI nel 2023



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, uno sguardo ai dettagli rivela che il forte andamento delle borse non è stato ampiamente sostenuto. Negli USA sono stati soprattutto i titoli tecnologici a grande capitalizzazione a dare una forte spinta all'indice di riferimento. Essi hanno inizialmente beneficiato dell'hype suscitato dall'intelligenza artificiale e, nell'ultimo trimestre, anche delle speranze degli investitori in merito a riduzioni dei tassi di riferimento. Anche in Svizzera lo spread dei rendimenti si è notevolmente ampliato ► **Grafico 5**. Mentre i valori ciclici come UBS, Partners Group o Logitech hanno guadagnato tra il 40% e il 52%, molti rappresentanti di indici difensivi come Lonza, Roche e Nestlé sono finiti tra i titoli in-

Per il 2024 si prevede un certo potenziale di recupero. Da un lato, i titoli che di recente hanno registrato buone performance sono diventati relativamente costosi. Molti di essi hanno ora un rapporto prezzo/utile ben al di sopra della media dello SMI, andando così ad assottigliare il margine per ulteriori rialzi dei corsi. D'altro canto, il rallentamento della dinamica congiunturale aumenterà probabilmente la volatilità sulle piazze borsistiche, soprattutto nella prima metà dell'anno. In passato, in queste fasi di mercato i titoli difensivi hanno registrato un andamento tendenzialmente migliore rispetto alle loro controparti cicliche ► **Grafico 6**. Consigliamo pertanto i titoli con dividendi elevati dei settori sanità, generi alimentari, telecomunicazioni e servizi. Nel secondo semestre l'allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali dovrebbe aprire opportunità di acquisto anche per i titoli ciclici. Riassumendo: il 2024 sarà un anno di **rotazioni settoriali**; la gestione attiva del portafoglio sarà quindi determinante.

6 Nelle fasi di mercato recessive...

...i titoli difensivi sono più richiesti

Rapporto tra l'indice MSCI World Defensive Sectors e l'indice MSCI World Cyclical Sectors



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Gli investimenti alternativi dovrebbero migliorare il profilo rischio-rendimento di un portafoglio. Oro e immobili hanno assolto il proprio compito nel 2023. Anche le previsioni per il 2024 sono intatte.



Lo sapevate?

L'oro viene estratto dalle miniere da circa 5'000 anni. Tuttavia, più della metà di quanto ottenuto fino ad oggi è stato estratto soltanto negli ultimi 50 anni. Il volume di estrazione annuale degli ultimi anni è stato di circa 3'500 tonnellate. La maggior parte dell'oro proviene dalla Cina, seguita da Australia e Russia. Tuttavia, le miniere più grandi non si trovano in Cina, bensì negli USA, in Uzbekistan, Russia, Repubblica Dominicana e Indonesia.

I prezzi dei fondi immobiliari svizzeri hanno registrato un forte aumento verso la fine dell'anno. Nel 2022 erano stati messi sotto pressione dall'aumento dei tassi, ma negli ultimi 12 mesi si sono stabilizzati. La speranza di una politica monetaria più accomodante ha reso la situazione più tranquilla.

Come effetto collaterale di questo andamento dei prezzi, gli aggi, ovvero i premi rispetto ai valori d'inventario netti, sono scesi nel frattempo a livelli storicamente interessanti. In termini di valutazione, ciò rende i fondi immobiliari nuovamente appetibili per gli investitori. A ciò si aggiunge l'elevata domanda, cui corrisponde un'offerta limitata. Una situazione iniziale che lascia presagire anche in futuro un aumento o almeno una stabilità dei prezzi degli immobili.

Anche se al momento dal punto di vista del rendimento i fondi immobiliari offrono un premio di rischio inferiore, la prospettiva futura sembra allettante. Da un lato si prevede un calo dei tassi, dall'altro il tasso d'interesse di riferimento ipotecario è stato

aumentato 2 volte nel 2023, spianando così la strada agli aumenti degli affitti

► **Grafico 7.**

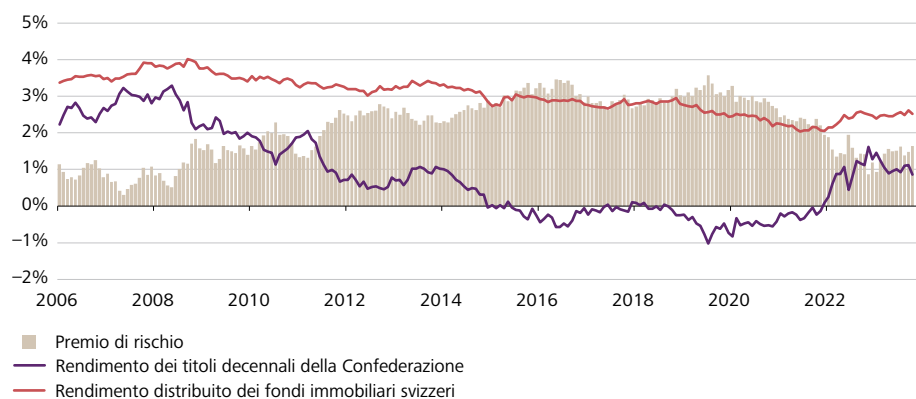
L'oro ha brillato anche lo scorso anno. Prima durante la crisi bancaria USA di marzo e poi dopo l'attacco a Israele da parte dell'organizzazione terroristica Hamas. Ha così sottolineato la sua funzione di porto sicuro e ridotto la volatilità del portafoglio. A dicembre, per un breve periodo, ha addirittura toccato il suo massimo storico di USD 2'132 l'oncia. Per il 2024 prevediamo un calo degli interessi con conseguente riduzione dei costi d'opportunità per la detenzione dell'oro e ulteriore slancio per il metallo prezioso.

Oltre a questi driver a breve termine, l'oro e gli immobili stanno beneficiando di un fondamentale eccesso di domanda a fronte di un'offerta limitata, entrambi indizi di un aumento dei prezzi nel medio e lungo termine. In tale contesto e grazie alle loro caratteristiche di diversificatori di portafoglio, manteniamo la nostra sovrapponderazione in oro e fondi immobiliari svizzeri.

7 Immobili svizzeri interessanti

I premi di rischio dovrebbero tornare ad aumentare nel 2024

Evoluzione del rendimento dei titoli decennali della Confederazione, dei fondi immobiliari svizzeri e dei premi di rischio



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Il franco svizzero continuerà a beneficiare dell'incerto contesto di mercato anche nel 2024. D'altra parte, molto dovrebbe essere già scontato nei tassi di cambio.



Cosa significa esattamente...?

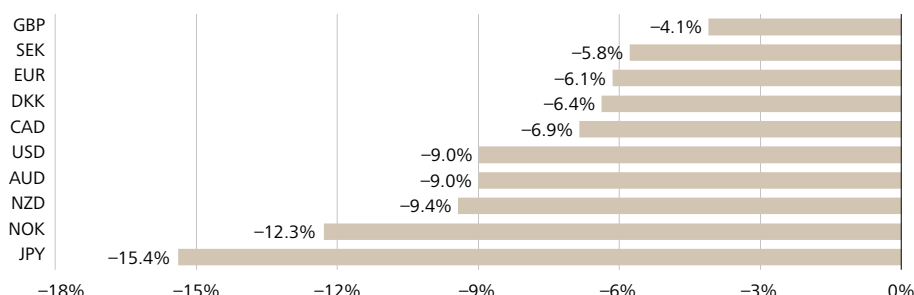
Manipolatrice di valute

Dagli anni '80, il Dipartimento del Tesoro USA esamina a cadenza regolare in che misura i principali partner commerciali ottengono un vantaggio influenzando in modo sleale le loro valute. I criteri determinanti sono l'eccedenza commerciale con gli USA, l'eccedenza globale delle partite correnti e gli acquisti di valuta estera. Se vengono superati determinati valori soglia per due dei tre criteri, il paese in questione viene inserito in una watchlist. In caso di violazione dei limiti per tutti e tre i criteri, esso viene ufficialmente etichettato come manipolatore valutario. Gli USA possono di conseguenza imporre delle sanzioni (come dazi punitivi). La Svizzera è stata classificata come manipolatrice di valuta nel dicembre 2020. Tuttavia, l'accusa è stata fatta decadere nell'aprile 2021. Dal novembre 2023, la Svizzera non compare più nemmeno nella watchlist per possibili manipolazioni del tasso di cambio.

8 Il franco svizzero...

...rende onore alla sua fama di porto sicuro

Perdite di cambio delle valute del G10 rispetto al franco svizzero nel 2023



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In passato la forza del franco è stata spesso una spina nel fianco della Banca nazionale svizzera (BNS), in quanto tende a penalizzare l'economia delle esportazioni. I banchieri centrali hanno quindi cercato di indebolirlo con acquisti di divise estere. A tratti, ciò è valso alla BNS il poco lusinghiero titolo di **manipolatrice di valute**. In considerazione dell'elevata inflazione, tuttavia, nel 2023 avere una valuta nazionale forte non è stato un male, in quanto ha ridotto l'inflazione importata. Di conseguenza, la BNS è recentemente intervenuta sul mercato vendendo valute estere. Insieme alla fuga di molti investitori verso porti sicuri, ciò ha determinato un'ampia rivalutazione del franco ► **Grafico 8**.

Rispetto all'euro, il franco ha guadagnato il 6.1%. A dicembre la moneta unica è scesa al minimo storico di 0.925 franchi. Dato il suo carattere ciclico, sta risentendo della recessione che si sta delineando nell'Eurozona. Le speculazioni degli investitori sulle prossime riduzioni dei tassi portano ulteriore vento contrario. Questo vale anche per il dollaro USA, penalizzato inoltre

dal doppio deficit (di bilancio e delle partite correnti) degli USA. L'importanza del tema degli interessi per l'andamento dei corsi delle divise è dimostrata anche dallo yen giapponese. Come il franco, è considerato una valuta rifugio in tempi incerti. A differenza di altre banche centrali, tuttavia, la Bank of Japan (BoJ) ha mantenuto la sua politica monetaria accomodante, rendendo la valuta giapponese poco interessante per gli investitori stranieri.

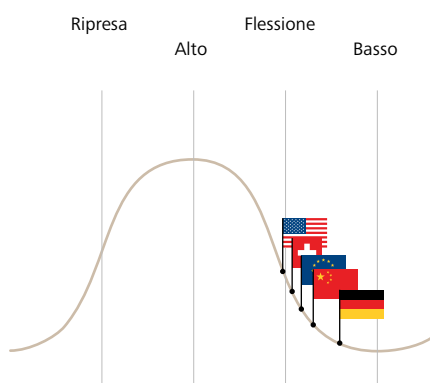
In considerazione dei rischi geopolitici e congiunturali, nel 2024 il franco svizzero continuerà a essere richiesto. Anche le differenze d'interesse parlano a suo favore. Infatti la Banca centrale europea (BCE) e la Banca centrale statunitense (Fed) abbasseranno probabilmente i tassi d'interesse già in estate. La BNS, invece, dovrebbe mantenerli al livello attuale fino all'autunno. Tuttavia, dato che i tassi di cambio attuali scontano già molto, nei prossimi 12 mesi prevediamo un movimento laterale delle coppie di valute EUR/CHF e USD/CHF.

Uno sguardo al futuro

Per evitare un aumento dell'inflazione le banche centrali manterranno alti i tassi di riferimento per il momento. Il vento congiunturale contrario non accenna a diminuire.



Congiuntura



- Dato il forte orientamento alle esportazioni, l'industria **svizzera** arranca. In molte aziende gli ordini sono letteralmente crollati. Il settore dei servizi e i consumi si confermano invece pilastri importanti della congiuntura nazionale. Per il 2024 prevediamo un'espansione del PIL dello 0.8 %.
- Nell'**Eurozona** l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria ha registrato di recente una leggera ripresa. Tuttavia è ancora ben al di sotto della soglia di crescita di 50 punti. Anche la quota di nuovi ordini è rimasta bassa, pregiudicando così l'attività di produzione. Per il 2024 prevediamo un calo della produzione economica dello 0.1 %.
- Negli **USA** il mercato del lavoro è ancora sorprendentemente solido. A dicembre la disoccupazione è rimasta ferma al 3.7 %. Anche il consumo finora risente poco dei freni della politica monetaria restrittiva. Per il 2024 prevediamo una crescita del PIL dello 0.5 %.

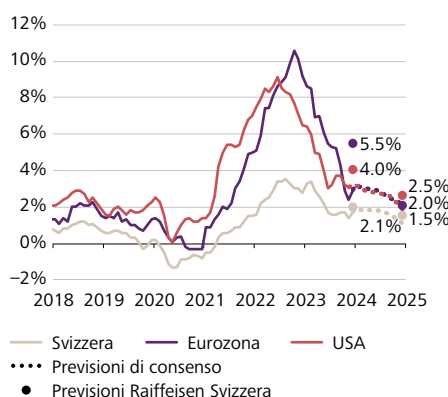


Inflazione

In fase di rientro

L'inflazione si avvicina agli obiettivi delle banche centrali

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A novembre, in **Svizzera**, l'inflazione è salita dall'1.4 % all'1.7 % rispetto allo scorso anno. Il 2024, con l'aumento delle tariffe di mezzi pubblici, elettricità e imposta sul valore aggiunto, porterà ulteriori driver di prezzo. Il recente rialzo del tasso di riferimento, inoltre, da aprile porterà a nuovi aumenti degli affitti.
- Rispetto all'anno scorso, a dicembre i prezzi al consumo nell'**Eurozona** sono saliti del 2.9 % (novembre: +2.4 %). Ci attendiamo che questa nuova impennata dei prezzi sia di natura temporanea e prevediamo un tasso di inflazione del 2.0 % per il 2024.
- Negli **USA** il trend inflazionistico continua a diminuire. L'inflazione di base si mostra però ostinata. Ipotizziamo quindi che anche nel 2024 l'inflazione annua sarà ancora leggermente superiore all'obiettivo del 2 % fissato dalla Fed.

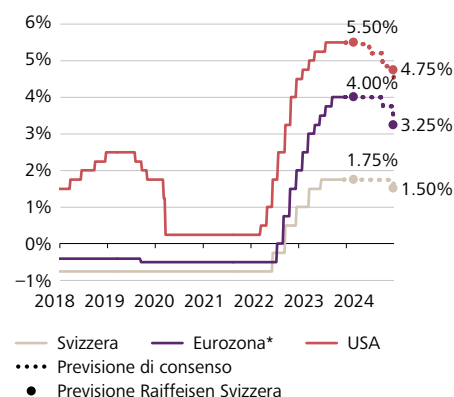


Politica monetaria

Prime riduzioni dei tassi...

...previste dall'estate 2024

Tassi di riferimento e previsioni



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

- Nella riunione di dicembre, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha lasciato invariati i tassi di riferimento. Data la solidità dell'economia, infatti, non ritiene di dover ridurre tempestivamente i tassi, rischiando una recrudescenza dell'inflazione. È probabile che manterrà l'attuale livello dei tassi fino all'autunno 2024.
- Anche la **Banca centrale europea (BCE)**, come previsto, ha prolungato la pausa dei tassi. Per evitare una grave recessione nell'area valutaria, potrebbe essere la prima grande banca centrale a ridurre i tassi nell'estate 2024.
- La **Fed** a fine anno ha lasciato il tasso chiave della politica monetaria nel range 5.25 % – 5.50 %. Al contempo i banchieri centrali hanno segnalato che nel 2024 i tassi dovrebbero scendere, precisamente di 0.75 punti percentuali.

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

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi. Raiffeisen Svizzera società cooperativa («Raiffeisen Svizzera») per il contenuto del presente documento si basa anche su ricerche, per cui il documento deve intendersi collegato a esse. Su richiesta le ricerche vengono fornite al destinatario, ove ciò sia ammesso.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. LSeFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB] / Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.