

Febbraio 2024

Guida agli investimenti



Il settore farmaceutico

Salute per il portafoglio

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
Il settore farmaceutico – salute per il portafoglio
- 5 Le nostre valutazioni
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Inizio d’anno positivo: dopo un avvio difficile, nel corso di gennaio i mercati azionari hanno ripreso a salire. L’indice azionario globale MSCI World ha registrato in franchi svizzeri un incremento del 3.7%. I mercati azionari sono spinti dalla maggiore probabilità di un atterraggio morbido dell’economia e dalla speranza di una rapida riduzione dei tassi da parte delle banche centrali.

Due mondi: la dinamica congiunturale non potrebbe essere più diversa. Se, da un lato, nel quarto trimestre del 2023 l’economia dell’Eurozona ha ristagnato ed è quindi sull’orlo di una recessione tecnica, dall’altro, l’economia statunitense è cresciuta di ben il 3.3 %. Quest’ultima ha beneficiato in particolare di una forte costituzione di scorte.

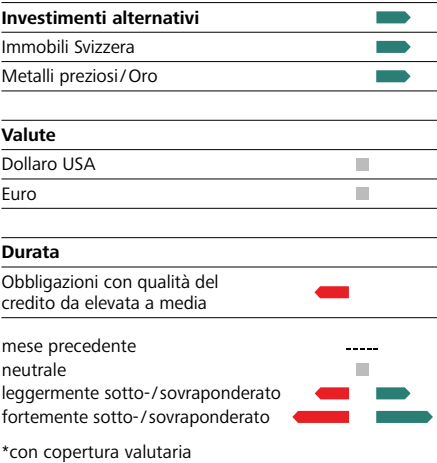
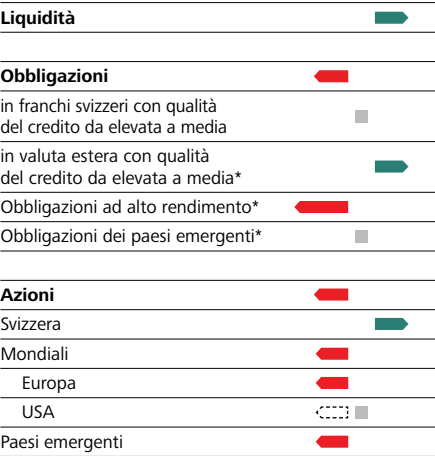
Banche centrali prudenti: sebbene i tassi d’inflazione continuino a scendere, di recente la dinamica ribassista ha subito un rallentamento. A causa della piena occupazione, anche la pressione salariale rimane persistente. È probabile che le banche centrali stiano seguendo gli sviluppi nel Vicino Oriente: da inizio anno i prezzi del

petrolio sono saliti oltre il 5 % circa. Continuiamo a ritenere che le banche centrali rimanderanno i tagli dei tassi di riferimento e li ridurranno in modo meno netto di quanto attualmente previsto dai mercati.

Chiusure annuali mediocri: la stagione degli utili procede a pieno ritmo. Il quadro appare eterogeneo. I titoli ciclici in particolare mostrano chiari segni di frenata della congiuntura. Il calo degli ordini in entrata annuncia un 2024 difficile. Nel frattempo, i titoli di consumo finora resistono relativamente bene. Per l’esercizio in corso, nel complesso prevediamo una costante pressione sui margini e una crescita degli utili modesta.

Aumento sul fronte delle azioni USA: a causa delle previsioni congiunturali più positive e del forte dinamismo del mercato azionario statunitense, abbiamo neutralizzato la quota corrispondente. Nell’insieme, tuttavia, manteniamo un posizionamento leggermente difensivo e intravediamo del potenziale nel mercato azionario svizzero, in particolare nel settore farmaceutico. Potete leggere cosa depone a suo favore nel Focus di questa edizione.

Il nostro posizionamento



Il settore farmaceutico

Salute per il portafoglio



Aspetti principali in breve

Il settore farmaceutico si caratterizza per la sua forza innovativa e la solidità dal punto di vista congiunturale. Inoltre, gli sviluppi demografici suggeriscono che la domanda di medicinali continuerà a crescere. Alla luce delle nostre prospettive congiunturali piuttosto caute, quest'anno il settore sanitario potrebbe registrare una outperformance. In questo caso è importante un'accurata selezione dei singoli titoli. Sebbene i gruppi farmaceutici ignorino i cicli congiunturali, attraversano comunque i propri cicli di prodotto. Mentre le aziende interessate da importanti scadenze di brevetti spesso registrano un andamento inferiore alla media, le aziende con lanci di nuovi prodotti innovativi sono vincenti in borsa. Ciò si evidenzia in modo esemplare nell'andamento del corso delle azioni di Roche ed Eli Lilly.

Tosse e naso che cola: l'influenza sta facendo il giro del mondo. Tuttavia, ad essere raffreddate non sono solo le persone, ma anche l'economia. La Germania, nostro principale partner commerciale, si trova in recessione, la Cina è alle prese con la crisi immobiliare, mentre la tensione nel Mar Rosso minaccia nuove difficoltà di approvvigionamento. La volatilità sui mercati è quindi garantita. In questo contesto, gli investitori cercano stabilità e prevedibilità. Il settore farmaceutico è ciò che fa al caso loro, perché si caratterizza da una domanda in costante crescita e da modelli aziendali resistenti alla congiuntura. Mentre l'acquisto di una nuova auto o di un nuovo iPhone può essere facilmente rimandato di uno o due anni a seconda della situazione finanziaria, non c'è quasi nessuna flessibilità quando si tratta di farmaci necessari. Chi soffre di malattie croniche non può semplicemente interrompere il proprio trattamento, nemmeno in caso di recessione. Volenti o nolenti, anche l'aumento dei prezzi dei medicinali deve essere accettato. A trarne beneficio è l'industria farmaceutica e la Svizzera ne è un esempio. Negli ultimi 20 anni, la crescita nominale annua del settore farmaceutico nazionale è stata in media del 5.9%. Nello stesso periodo, la creazione di valore dell'intera economia è aumentata solo del 2.0% all'anno. Non solo la crescita, ma anche la produttività dell'industria farmaceutica svizzera è impressionante. Secondo l'Ufficio federale di statistica (UST), registra la quota più alta

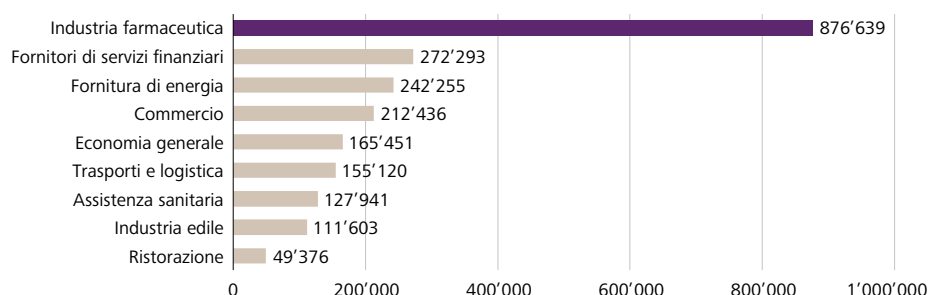
di tutti i settori. Nel 2021, la creazione di valore per equivalente a tempo pieno, ovvero i proventi per collaboratore a tempo pieno, ha raggiunto l'incredibile cifra di 876'639 franchi ► **Grafico 1**. Anche la quota di esportazioni della Svizzera è elevata. I prodotti farmaceutici rappresentano circa il 36% di tutte le esportazioni di merci. Nel 2000, la percentuale era ancora dell'11%. Di conseguenza, per l'economia svizzera il settore farmaceutico è sia un motore di crescita che uno stabilizzatore, due ruoli evidenti nell'attuale difficile contesto congiunturale. Nell'anno in corso, prevediamo una contrazione dell'economia europea dello 0.1%. Grazie al settore sanitario, per la Svizzera ci aspettiamo una crescita moderata dello 0.8%.

Sebbene le aziende farmaceutiche siano solide dal punto di vista congiunturale, attraversano comunque i propri cicli influenzati dagli sviluppi dei farmaci, dai lanci di nuovi prodotti e dalle scadenze dei brevetti. La gestione del proprio portafoglio di prodotti è quindi fondamentale per il successo di un'azienda. Allo stesso tempo, i gruppi operano in un ambiente incerto. Sebbene i manager farmaceutici possano assicurarsi che la pipeline di ricerca e sviluppo sia sempre ben alimentata, non c'è alcuna garanzia che le autorità di omologazione di medicinali concedano le relative autorizzazioni. Infatti, dei farmaci proposti nella fase iniziale della ricerca clinica (fase 1), solo il 10% circa arriva all'effettiva

1 L'industria farmaceutica...

...ha la più elevata creazione di valore

Creazione di valore per equivalente a tempo pieno per settori selezionati in Svizzera nel 2021



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Dato il cauto scenario congiunturale, il settore farmaceutico è uno dei nostri preferiti quest'anno. L'inizio del nuovo anno borsistico è stato positivo per molti rappresentanti del settore. Il fornitore di farmaci Lonza guida il tableau dello Swiss Market Index (SMI) con un guadagno di 20%. I titoli Novartis finora di quasi il 6% circa e anche la performance del produttore di farmaci generici Sandoz (+7%) è considerevole. Oltre alle caratteristiche difensive, anche i trend strutturali di lungo periodo parlano a favore dei titoli farmaceutici. I cambiamenti demografici stanno portando a un aumento delle malattie croniche, con conseguente incremento della domanda di medicinali. Gli investitori farebbero quindi bene a tenere il settore in posizione di spicco nei loro portafogli.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

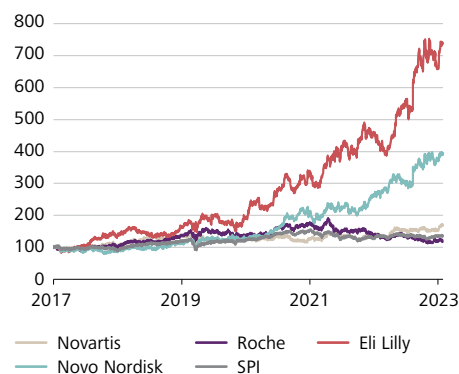
introduzione sul mercato. Il fatto che occorra molto tempo prima che un medicinale possa essere lanciato sul mercato comporta ulteriori rischi. È possibile che a quel punto siano presenti prodotti della concorrenza più efficaci. I gruppi farmaceutici investono ingenti somme in ricerca e sviluppo per garantire un flusso costante di nuovi medicinali. Come alternativa, le aziende sono costantemente alla ricerca di candidati per le acquisizioni ed è molto diffuso l'acquisto di aziende biotecnologiche più piccole.

Rendendosi conto del fatto che la scadenza dei brevetti può avere un forte impatto sugli affari, nel 2009 la multinazionale farmaceutica basilese Roche ha rilevato l'intero gruppo biotecnologico statunitense Genentech: un vero e proprio colpo di fortuna. A seguito di questa acquisizione sono nati medicinali di grande successo come Rituxan, Herceptin e Avastin. Nel 2017, questi tre prodotti oncologici hanno generato un fatturato di 19.5 miliardi di franchi, pari a oltre il 47% delle vendite totali del comparto farmaceutico. Grazie a ciò, Roche ha registrato una crescita brillante e margini da record. Dal 2018, tuttavia, i tre medicinali hanno perso uno dopo l'altro la protezione del brevetto. Da allora, Roche ha cercato di colmare queste lacune brevettuali, ma con risultati finora modesti. Di conseguenza, il titolo è passato dai preferiti sul mercato azionario ai titoli invenduti. Dalla fine del 2017, i titoli Roche hanno guadagnato solo poco meno del 3% annuo, un valore significativamente inferiore a quello dell'intero mercato azionario svizzero, misurato dallo Swiss Performance Index (SPI) che ha infatti registrato un aumento del corso annualizzato del 5.1%. Tuttavia, nel 2024 il gruppo dovrebbe gradualmente riprendersi. Quest'anno si esauriranno gli effetti base negativi delle scadenze dei brevetti, ma anche quelli della speciale congiuntura dovuta al coronavirus, di cui il settore diagnostico

ha potuto beneficiare ampiamente. Altri gruppi farmaceutici hanno ottenuto risultati nettamente migliori in borsa. Le azioni dell'impresa svizzera concorrente Novartis sono salite di oltre il 9% annuo nel periodo citato. Ma le highflyer di borsa nel settore sono state Novo Nordisk ed Eli Lilly. Entrambe le aziende stanno beneficiando di un'enorme impulso di crescita dei nuovi farmaci per la perdita di peso ► **Grafico 2**. Questo sviluppo dimostra quanto possano rivelarsi importanti le innovazioni per il successo aziendale.

2 Le innovazioni in campo farmaceutico... ...convengono in borsa

Andamento del corso di Novartis, Roche, Eli Lilly, Novo Nordisk e dello SPI, indicizzato e in CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le prospettive generali dell'industria farmaceutica restano positive. La demografia è un fattore importante. Stando alle stime, nei prossimi tre decenni il numero di over 65 raddoppierà, raggiungendo oltre 1.5 miliardi di persone in tutto il mondo entro il 2050. Di conseguenza è in aumento, il numero di malattie croniche e con esso anche la necessità di medicinali. Dato che le azioni farmaceutiche beneficeranno di questa evoluzione, le teniamo in grande considerazione nel nostro portafoglio d'investimento.

Obbligazioni

Le incertezze date dall'andamento dei tassi e dell'economia determinano una volatilità elevata sui mercati obbligazionari. Per trarne vantaggio occorre gestire attivamente il portafoglio.

Cosa significa esattamente...?

Indice MOVE

L'indice MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) è stato sviluppato alla fine degli anni '80. Si calcola a partire dalle volatilità implicite delle opzioni a 1 mese sui titoli di Stato USA con durate di 2, 5, 10 e 30 anni. Più alto è il valore dell'indice, maggiore è l'entità dei movimenti attesi nei rendimenti del mercato dei capitali. L'indice MOVE è quindi diffusamente considerato un barometro delle apprensioni per il mercato obbligazionario, ed ha raggiunto il suo massimo storico di 264 punti nel 2008, durante la crisi finanziaria globale. La media ventennale è pari a 89 punti.

Con la speranza degli investitori di un imminente calo dei tassi, alla fine dello scorso anno anche i mercati obbligazionari hanno registrato una ripresa. Di conseguenza, i rendimenti sono diminuiti sensibilmente. A dicembre i titoli di Stato svizzeri a 10 anni hanno fruttato appena lo 0.58 %, un valore mai registrato dopo l'autunno 2022. Il nuovo anno ha quindi generato una buona dose di disillusione negli operatori di mercato. Data l'inflazione ostinata, le banche centrali non dovrebbero annunciare un'inversione dei tassi prima dell'estate. Le incertezze sulla futura evoluzione congiunturale permangono. Di conseguenza, a gennaio il rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni è tornato temporaneamente a salire fino a poco meno dello 0.90 %. Un quadro simile è quello delle obbligazioni comparabili dell'Eurozona e degli Stati Uniti.

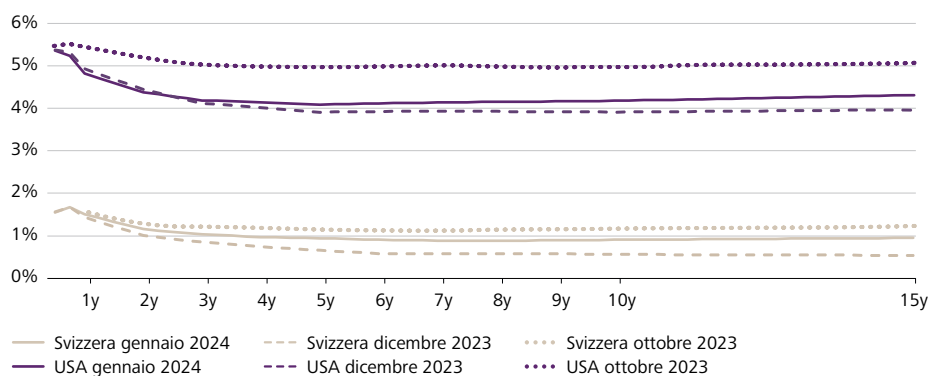
Tuttavia, l'alta volatilità dei rendimenti del mercato dei capitali non interessa solo le

singole durate, ma anche l'intera curva degli interessi ► **Grafico 3**. Di conseguenza, l'**indice MOVE**, a differenza della sua controparte azionaria (l'indice VIX), è da tempo nettamente al di sopra della media di lungo periodo.

A causa della politica monetaria più restrittiva e dei conseguenti rischi economici, prevediamo oscillazioni sul fronte dei tassi ancora per qualche mese. Un investimento statico nei vari segmenti di mercato e in vari settori della curva degli interessi non è quindi sufficiente per ottenere rendimenti costanti con un rischio gestibile. Consigliamo pertanto agli investitori di gestire attivamente i portafogli obbligazionari. All'interno della classe d'investimento, attualmente privilegiamo le obbligazioni di emittenti con qualità dei debitori elevata o media e una duration piuttosto breve. Un ulteriore aumento dei tassi potrebbe aprire interessanti opportunità di acquisto nel breve periodo.

3 Grandi oscillazioni... ...su tutte le durate

Curve dei tassi in Svizzera e negli USA, in ottobre 2023, dicembre 2023 e gennaio 2024



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

I mercati azionari a gennaio hanno mostrato il loro lato positivo. I bilanci aziendali, pur variando, stanno sfidando il rallentamento della congiuntura.



Lo sapevate?

All'inizio del 2000, vicino al livello massimo della bolla tecnologica, Microsoft era l'azienda di maggior valore al mondo, con una capitalizzazione di mercato di USD 600 miliardi. Intel si classificava al sesto posto con 280 miliardi. Microsoft attualmente ha un valore di USD 3'000 miliardi e ha mantenuto la sua posizione di leader fino ad oggi. È degno di nota che la società si sia classificata tra le prime dieci in termini di capitalizzazione di mercato per tutto il periodo, contribuendo così in modo significativo al solido andamento della borsa USA. La situazione è diversa nel caso di Intel. Il produttore di chip oggi vale 197 miliardi, un quindicesimo del colosso dei software. In particolare, l'azienda è alle prese con difficoltà produttive per chip specifici utilizzati nel campo dell'intelligenza artificiale.

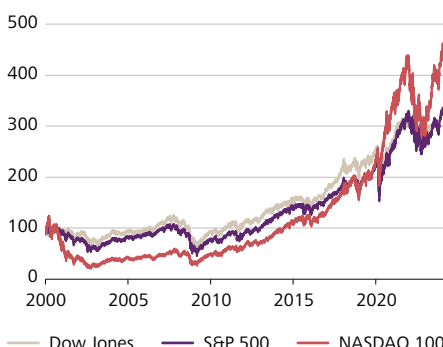
«Come a gennaio, così tutto l'anno», si dice tra gli investitori. Ciò significa che le prospettive per le azioni sono buone. Il rally di fine anno 2023 è proseguito a gennaio. Dopo un avvio stentato e un'iniziale rotazione verso settori difensivi come prodotti farmaceutici e generi alimentari, nel primo mese del nuovo anno gli indici di borsa negli USA sono saliti a livelli record

► **Grafico 4**

4 I mercati azionari USA negoziano a livelli record...

...nonostante la debole congiuntura

Andamento dell'indice Dow Jones Industrial, dell'S&P 500 e del NASDAQ 100, indicizzati e in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ancora una volta, il settore tecnologico ha dato un contributo determinante, festeggiando un «ritorno» di grande successo. Il tema dell'intelligenza artificiale (IA) è tornato, o meglio continua ad essere al centro dell'attenzione. Il leader è il produttore di semiconduttori Nvidia, le cui azioni hanno guadagnato il 24% solo nell'anno in corso. Dall'inizio del 2023 il prezzo dei valori è quadruplicato ► **Grafico 5**. Anche i buoni dati economici hanno contribuito all'ottimismo. La probabilità di una recessione negli USA continua a diminuire. In questo contesto anche noi abbiamo aumentato le nostre prospettive di crescita. Per tenere conto di tale aspetto, aumentiamo inoltre la quota azionaria statunitense da

sottoponderata a neutrale. Un impulso potrebbe venire anche dalla scarsa ampiezza di mercato nel rialzo borsistico finora registrato. Se la congiuntura dovesse evolversi meglio del previsto, ciò dovrebbe influire positivamente su gran parte delle società quotate.

Sebbene l'attuale stagione delle comunicazioni sia disomogenea, tutto sommato si può dire che sia migliore di quanto ci si aspettasse. Le società esportatrici svizzere stanno soffrendo a causa del franco forte. Anche le aziende legate al settore edile europeo stanno vivendo una fase di difficoltà. Percepiscono una certa prudenza da parte dei clienti.

Nel frattempo, dal settore tecnologico arrivano segnali contrastanti. Se da un lato il produttore svizzero di accessori per computer Logitech e il gruppo statunitense di semiconduttori Intel hanno deluso il mercato, dall'altro, l'azienda informatica IBM e il gruppo tedesco di software SAP hanno convinto. Entrambi stanno beneficiando del boom dell'IA, dalla quale al momento dipende tutto.

5 Il tema dell'intelligenza artificiale spinge le azioni Nvidia

Il rischio di delusione aumenta

Andamento del corso azionario Nvidia, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Il rallentamento congiunturale sta gravando sulla domanda industriale di materie prime. Gli attacchi degli Huthi nel Mar Rosso e la politica di estrazione dell'OPEC stanno annullando il conseguente effetto sul prezzo del greggio.



Lo sapevate?

Il canale di Suez è stato aperto poco più di 150 anni fa. Tuttavia, l'idea di creare un collegamento artificiale e navigabile tra il Mediterraneo e il Mar Rosso risale all'antico Egitto. Il faraone Ramses II iniziò a costruire un canale già nel 1400 a.C. L'opera progredì in modo determinante sotto il suo successore, Necho II. Il canale fu ultimato nel 490 a.C. Tuttavia, il cosiddetto canale di Necho aveva un percorso diverso rispetto all'attuale canale di Suez: dall'antica città di Bubastis, nel Delta del Nilo, in direzione est fino al lago Timsah e da lì verso sud, fino al Mar Rosso. Dopo essere stato più volte riempito e riparato, il collegamento cadde infine in rovina nell'VIII secolo d.C.

Tra il canale di Suez e il Mar Rosso si snoda una delle principali rotte commerciali del mondo. Oltre il 10 % dei trasporti petroliferi avviene attraverso questa via. Tuttavia, a causa degli attacchi dei ribelli Huthi, molte compagnie navali stanno prendendo la rotta più lunga passando dall'estremità meridionale dell'Africa. Questo costa molto più carburante, richiede più tempo e quindi aumenta i costi di trasporto. Le incertezze fanno aumentare anche il prezzo del greggio. Nonostante il rallentamento congiunturale, con poco meno di USD 82 a barile, il prezzo al momento è ben al di sopra della media pluriennale, e quest'anno è già aumentato di circa il 6 %. ► **Grafico 6**.

6 Il prezzo del petrolio...

...è superiore alla media pluriennale

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



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, il prezzo dell'oro nero non si mantiene elevato solo grazie ai maggiori rischi di trasporto nel Mar Rosso. Un altro motivo è la politica di estrazione dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC). Gli utili derivanti dalla commercializzazione del greggio sono estremamente importanti per i suoi membri: in Arabia Saudita, ad esempio, rappresentano quasi il 90 % delle entrate statali. Al calo della domanda legato alla congiuntura, il cartello risponde quindi con una diminuzione della propria offerta. I volumi giornalieri

di estrazione attualmente sono di circa 28 milioni di barili; nell'autunno del 2022 erano pari a 30 milioni. A nostro avviso, per il momento l'OPEC dovrebbe attenersi alla sua politica di estrazione più restrittiva. Di conseguenza, nei prossimi mesi prevediamo un movimento laterale volatile del prezzo del petrolio.

Un quadro leggermente diverso risulta per le altre materie prime, in particolare per i metalli industriali. A differenza del greggio, in questo caso il lato dell'offerta può reagire solo molto lentamente al calo della domanda causato dall'indebolimento dell'economia mondiale. Per questo motivo, in passato tali fasi erano accompagnate da una riduzione dei prezzi ► **Grafico 7**. A medio e lungo termine, in ogni caso, riteniamo che la transizione energetica porterà a un aumento strutturale della domanda di materie prime. Rame, argento, platino, ma anche litio, cobalto e terre rare ne trarranno probabilmente beneficio.

7 Le fasi di debolezza congiunturale...

...tendenzialmente vanno di pari passo con il calo dei prezzi delle materie prime

Andamento dell'indice Bloomberg Industrial Metals Index, in USD



■ Recessione USA

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

La forza o la debolezza di una valuta dipende anche dalla sua capacità di mantenere il potere d'acquisto. Nel rapporto tra tassi d'interesse e inflazione, convince il franco mentre delude lo yen.



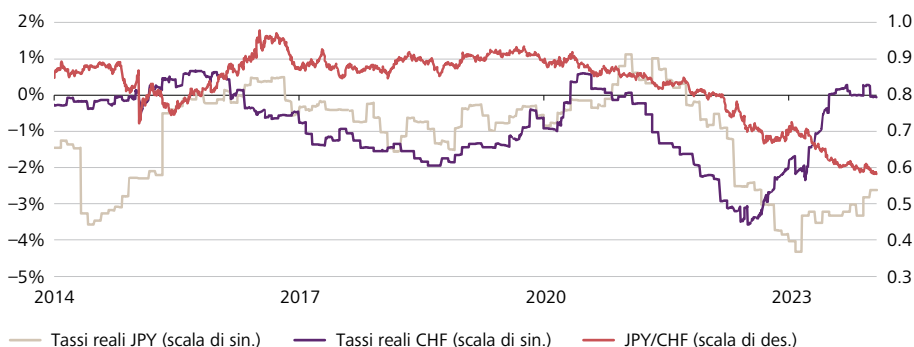
Lo sapevate?

Uno yen giapponese vale attualmente 0.6 centesimi di franco. Tuttavia, la valuta presenta un livello di granularità ancora maggiore. Ad esempio, 1 yen è diviso in 100 sen e 1 sen in 1000 rin. Si tratta però di un discorso puramente matematico, poiché, a causa del loro scarso valore, le monete di queste sottounità sono state ritirate ormai nel 1954. La moneta da 1 yen è dunque attualmente il taglio più piccolo, è interamente in alluminio e pesa circa 1 grammo, così leggera da poter galleggiare sull'acqua.

8 I tassi reali bassi...

...indeboliscono lo yen

Andamento dei tassi reali nel breve periodo in JPY e CHF e tasso di cambio JPY/CHF (moltiplicato per 100)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il tasso d'interesse è il prezzo del denaro. Tuttavia, per ottenere un valore corretto, il tasso nominale va adeguato all'inflazione. Solo con il tasso reale così calcolato è possibile determinare il potere d'acquisto e la sua variazione. Da questo punto di vista, nonostante la sua reputazione di isola dei tassi bassi, la Svizzera ne esce a testa alta grazie all'inflazione bassa. Il franco mantiene quindi il suo potere d'acquisto, e questo è ciò che conta.

Quanto possa influire su una valuta un tasso reale negativo lo si può osservare nell'andamento dello yen giapponese rispetto al franco svizzero. Dal 2017 alla metà del 2020, i tassi reali in entrambe le valute si erano attestati a un livello simile. Inoltre, nello stesso periodo, il tasso di cambio della valuta giapponese rispetto a quella svizzera ha mostrato un andamento laterale. Mentre i tassi reali elvetici sono usciti dal territorio negativo, la Bank of Japan (BoJ) ha scelto di mantenere una politica monetaria accomodante creando così un divario valutario. Di conseguenza, lo yen giapponese ha perso valore rispetto al franco ► **Grafico 8**. Finché la politica

monetaria della BoJ rimarrà invariata, difficilmente ci si potrà aspettare un rafforzamento della valuta giapponese.

Questo andamento è ancora più sorprendente se si considera che lo yen è anche una moneta rifugio, uno status che dovrebbe sempre essere difeso. La BoJ, invece, sta ribaltando la situazione. In ultima analisi, gli investitori valutano sempre le alternative e queste chiaramente sono a sfavore dello yen.

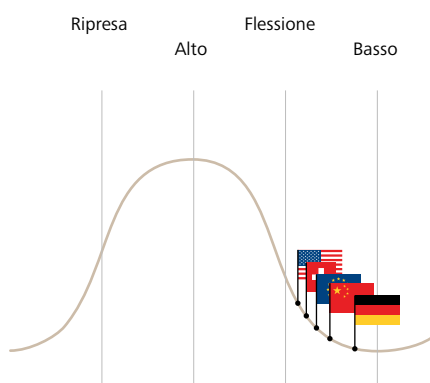
Tuttavia, la politica monetaria accomodante ha anche aspetti positivi: supporta infatti l'industria delle esportazioni, il cui ruolo è centrale in Giappone. Con questa politica, la BoJ intende porre fine alla lunga fase di bassa inflazione e deflazione e stimolare la domanda. Per far ciò ha bisogno di ulteriori dati a sostegno di un tasso di inflazione a lungo termine del 2%. Solo allora si potrà iniziare a parlare di aumenti dei tassi (anche se con estrema cautela).

Uno sguardo al futuro

La politica monetaria restrittiva continuerà a frenare la dinamica congiunturale nel 2024. Allo stesso tempo, la lotta all'inflazione non è ancora stata vinta. Le prime riduzioni degli interessi non sono quindi attese prima dell'estate.



Congiuntura



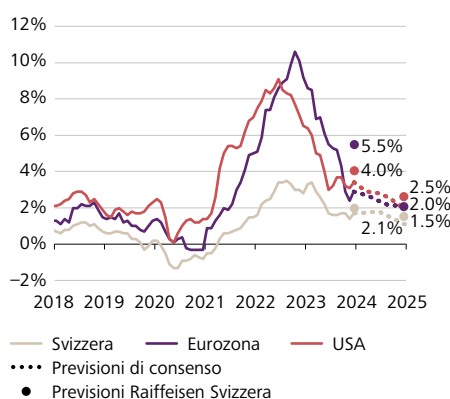
- L'industria **svizzera** risente della fiacca congiunturale. Pur essendosi di recente un po' ripreso, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) rimane sotto la soglia di espansione di 50 punti. Il settore dei servizi continua invece a mostrarsi solido. Per il 2024 prevediamo una crescita del PIL dello 0.8%.
- Con la fine della situazione economica speciale dovuta al coronavirus, molti settori industriali stanno registrando un crollo degli ordini. Di conseguenza, lo scorso anno la Germania, maggiore economia dell'**Eurozona**, è entrata in recessione, condizione che nel 2024 dovrebbe interessare l'intera area valutaria. Prevediamo un calo della produzione economica dello 0.1%.
- I consumi e il mercato del lavoro sono ancora importanti pilastri dell'economia **US**. Anche nell'ultimo trimestre 2023, il principale motore economico del mondo ha registrato una solida crescita. Tuttavia, quest'anno i segni di rallentamento dovuti all'aumento dei tassi potrebbero accentuarsi. Abbiamo leggermente aumentato la nostra previsione di crescita del PIL all'1.2%.



Inflazione

La fascia target del 2% delle banche centrali...
...si sta lentamente avvicinando

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Negli ultimi tempi l'inflazione in **Svizzera** è rimasta stabile. Tuttavia, a causa dell'aumento dei prezzi dell'elettricità e degli affitti, nei prossimi mesi è prevedibile un nuovo inasprimento.
- L'aumento dei prezzi nell'**Eurozona** ha accelerato leggermente verso fine anno (+2.9%), in particolare in seguito all'aumento dei costi unitari del lavoro. A nostro avviso, tuttavia, è probabile che si tratti solo di una temporanea spinta inflazionistica.
- Nel mese di dicembre, negli **USA** il tasso d'inflazione è salito sorprendentemente dal 3.1% al 3.4%. L'inflazione di base è invece leggermente in calo. Questo dimostra ancora una volta che, nonostante il trend al ribasso, la lotta all'inflazione non è una gara di velocità, ma una maratona.

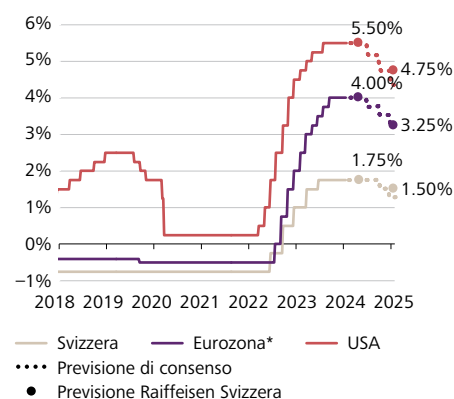


Politica monetaria

Banchieri centrali prudenti

È improbabile che si adottino riduzioni degli interessi prima dell'estate

Tassi di riferimento e previsioni



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

- Nella lotta all'inflazione la forza del franco svizzero gioca a favore della **Banca nazionale svizzera (BNS)**. Data la solidità dell'economia, non c'è la necessità di un intervento immediato. Le nostre previsioni vedono il primo taglio dei tassi nell'autunno del 2024.
- Nella riunione di gennaio, la **Banca centrale europea (BCE)** ha lasciato invariati i tassi di riferimento. I banchieri centrali attendono i dati relativi agli accordi salariali dei Paesi, previsti in primavera. Si prevede che forniranno indicazioni sull'andamento dell'inflazione. Il ciclo di riduzione dei tassi della BCE dovrebbe quindi iniziare non prima di giugno.
- Anche la **Banca centrale statunitense (Fed)** ha rimandato gli interventi sui tassi. Per evitare l'inasprirsi dell'inflazione, manterrà probabilmente il loro livello attuale fino all'estate.

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.