

Aprile 2024

Guida agli investimenti



Diversificazione

Non tutte le uova nello stesso paniere

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
- Diversificazione – non tutte le uova nello stesso paniere
- 5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

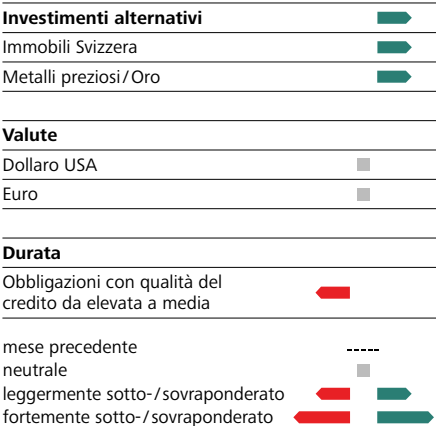
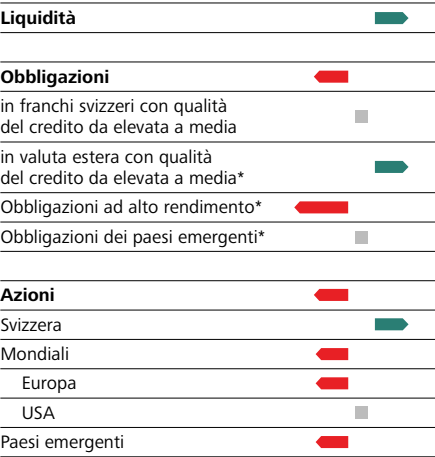
Banche centrali in primo piano: Mentre la Fed statunitense e la Banca centrale europea (BCE) a marzo hanno mantenuto invariata la loro politica monetaria, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha sorpreso i mercati finanziari con un primo taglio del tasso di riferimento di 25 punti base. La BNS beneficia del fatto che l’inflazione in Svizzera è rimasta costantemente al di sotto del 2 % da giugno 2023 e rientra quindi nell’obiettivo dei banchieri centrali.

Franco più debole: In risposta alla decisione sui tassi, il franco svizzero ha continuato a perdere valore. Dall’inizio dell’anno si è deprezzato del 7.0 % rispetto al dollaro USA e del 5.2 % rispetto all’euro. Questo andamento rallegra l’industria delle esportazioni ed è un notevole sollievo per molte società quotate sul mercato azionario svizzero. In primo luogo, la loro competitività migliora e, in secondo luogo, l’andamento valutario ha un effetto positivo sui loro margini. Manteniamo pertanto la nostra sovrapponderazione in azioni svizzere.

Fondi immobiliari interessanti: La riduzione dei tassi da parte della BNS ha anche un impatto positivo diretto sui costi di finanziamento dei fondi immobiliari. Le ipoteche Saron diventano più convenienti. Allo stesso tempo, i locatori possono aumentare nuovamente gli affitti a partire da aprile, grazie all’adeguamento del tasso d’interesse di riferimento. In tal modo aumentano i cash flow. Di conseguenza, abbiamo incrementato leggermente la nostra quota di fondi immobiliari svizzeri a scapito della liquidità.

Ampia diversificazione: A causa delle incertezze sull’andamento futuro dell’economia e sulla tempistica e l’entità dei tagli dei tassi da parte delle principali banche centrali, ci aspettiamo un contesto di mercato volatile nel secondo trimestre. Un’ampia diversificazione è quindi molto importante. Maggiori informazioni in merito nel Focus di questa edizione.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

Diversificazione

Non tutte le uova nello stesso paniere



Aspetti principali in breve

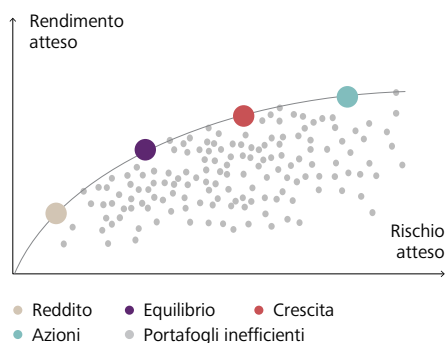
«Non mettere tutte le uova nello stesso paniere» è un consiglio molto citato dagli investitori. Gli investitori che distribuiscono i loro rischi in modo ampio, ossia che diversificano, tendono ad avere più successo nel lungo periodo. L'idea è quella di investire in diverse categorie patrimoniali o in singoli titoli. Poiché non si muovono all'unisono tra loro, è possibile ridurre il rischio di un singolo investimento nel contesto del portafoglio. L'obiettivo è creare un portafoglio efficiente in cui il rendimento sia massimizzato per un determinato rischio o il rischio sia minimizzato per una determinata aspettativa di rendimento. L'importanza di questo concetto ha fatto sì che il suo inventore, l'economista statunitense Harry Markowitz, ricevesse il Premio Nobel.

La natura è il modello. La biodiversità degli ecosistemi acquatici, dei prati, delle foreste, dei vari tipi di fiori, delle stagioni di fioritura e delle api rappresenta un pilastro della nostra esistenza. La giusta interazione è fondamentale. Se manca l'acqua, il rischio di siccità si fa imminente. Se le api non riescono a svolgere il loro compito, si generano perdite di raccolto. L'impatto della biodiversità è particolarmente evidente in primavera, quando la natura si risveglia dal letargo e lo fa sfoggiando una variopinta varietà di fiori.

1 I portafogli ottimizzati ...

... si trovano sulla curva di efficienza

La composizione del portafoglio Raiffeisen nel contesto di rischio e rendimento



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli investitori possono imparare qualcosa da questo. Anche un portafoglio può trarre vantaggio dall'interazione di diversi sistemi. Questo vale per gli investimenti in diverse classi d'investimento così come per il mix all'interno di ognuna di esse. L'economista statunitense Harry Markowitz è considerato il padre della moderna teoria del portafoglio e quindi del concetto di diversificazione. Nel 1952 ha dimostrato che il rischio di un singolo investimento può essere ridotto in un contesto di portafoglio, cioè in combinazione con altri investimenti. Ciò è dovuto al fatto che i vari valori patrimoniali sono correlati in modo diverso tra loro, cioè non si muovono in sincronia. Nonostante i risultati delle sue ricerche fossero rivoluzionari, il premio Nobel gli fu assegnato solo nel 1990.

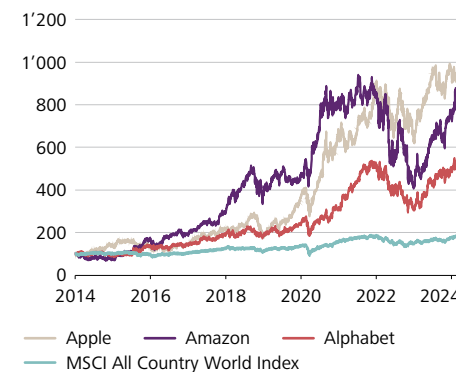
È comprensibile che i corsi di titoli diversi seguano andamenti differenti. I titoli di Stato si comportano in modo diverso dalle obbligazioni ad alto rischio. Le azioni delle società cicliche reagiscono più fortemente ai cambiamenti congiunturali rispetto ai titoli difensivi. Il settore tecnologico mostra una crescita più rapida rispetto a quello farmaceutico. Tuttavia, anche in tempi congiunturali difficili, questo settore è caratterizzato da un andamento relativamente stabile delle vendite e degli utili, il che si traduce in una minore volatilità dei prezzi delle azioni. I vantaggi sono evidenti: grazie alla diversificazione, è possibile minimizzare il rischio per una determinata aspettativa di rendimento o massimizzare il rendimento per un determinato rischio. Ne risulta una curva di efficienza sulla quale un portafoglio è ottimizzato in termini di aspettative di rendimento e rischio ► **Grafico 1**.

Non mancano tuttavia le voci critiche: «Un'ampia diversificazione è necessaria solo se gli investitori non comprendono il loro mestiere». Questa affermazione della leggenda degli investimenti Warren Buffett contraddice la moderna teoria del portafoglio e la strategia comune di molti gestori patrimoniali. La tesi sostiene

2 Ricerca rischiosa ...

... per trovare l'ago nel pagliaio

Performance dei prezzi di Apple, Amazon e Alphabet rispetto a quelli dell'indice MSCI All Country World



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Spesso mi si chiede un consiglio sulle azioni più interessanti. A parte il fatto che nessuno possiede la sfera di cristallo, personalmente non nutro molta fiducia nelle speculazioni su singoli titoli. Naturalmente, una scommessa del genere può funzionare. Ad esempio, chi ha acquistato azioni del produttore di chip Nvidia all'inizio dell'anno ha quasi raddoppiato il suo patrimonio. Chi ha puntato sulla società di energia solare Meyer Burger, invece, non ha avuto la stessa fortuna. Le sue azioni hanno perso l'65 % del loro valore dall'inizio dell'anno. Chi desidera incrementare il suo patrimonio nel lungo periodo dovrebbe investire in azioni in modo ampiamente diversificato. John Templeton una volta ha riassunto questo aspetto come segue: «L'unico investitore che non dovrebbe diversificare è quello che ha sempre ragione». Non c'è nulla da aggiungere.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

che è possibile guadagnare davvero e battere il mercato solo con un portafoglio concentrato di poche azioni. A riprova di ciò, vengono citati guru degli investimenti o gestori di hedge fund che si sono arricchiti grazie a un numero relativamente ridotto di titoli. In questo contesto, l'obiettivo principale è quindi individuare la prossima azione di Amazon, Apple o Alphabet ► **Grafico 2**. Si tratta di un sogno che si può anche concepire, ma che dovrebbe potersi realizzare solo con risorse limitate. La ricerca della prossima grande storia di crescita o del prossimo turnaround di successo è spesso altrettanto difficile quanto cercare un ago in un pagliaio. Inoltre, un portafoglio concentrato e l'eccessiva fiducia degli investitori vanno spesso di pari passo e sono quindi spesso la causa di rendimenti inferiori alla media.

Ovviamente ci si può chiedere se un investimento nell'indice azionario mondiale MSCI All Country World sia conveniente o meno. Da un lato, con un investimento del genere si fa una scelta azzeccata. Con una transazione, si investe in 2'900 aziende di 47 Paesi. Vengono presi in considerazione anche i mercati emergenti e tutti i settori. In un certo senso, è una scelta da coltellino svizzero. Si è cioè ben equipaggiati per tutte le situazioni. Tuttavia, si potrebbe anche sostenere che, con questo

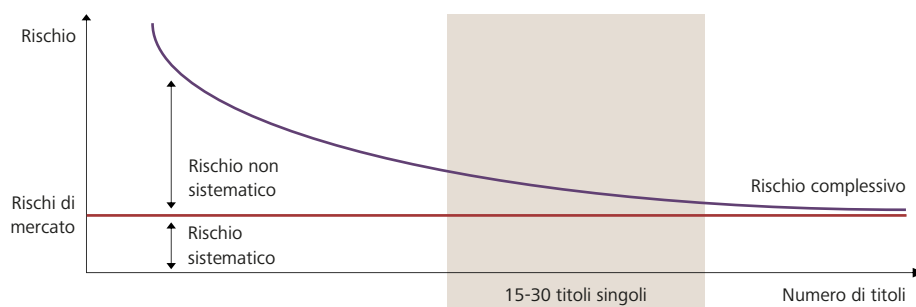
tipo d'investimento, l'investitore non è sufficientemente concentrato e non stabilisce alcuna priorità. La verità probabilmente sta nel mezzo.

Una cosa è certa: si tratta di un tipo d'investimento azionario che elimina i rischi non sistematici, cioè specifici del titolo. Per metterlo in pratica, sono sufficienti da 15 a 30 azioni singole. Il rischio di mercato o sistematico rimane ► **Grafico 3**. Occorre però prestare attenzione a un'ampia allocazione settoriale. Osservando la Borsa svizzera, appare chiaro perché è consigliabile per gli investitori pensare fuori dagli schemi. Sebbene lo Swiss Market Index (SMI) comprenda 20 titoli, presenta una sovrapponderazione nel settore sanitario. Allo stesso tempo, il settore tecnologico è notevolmente sottoponderato nel confronto internazionale.

Per mantenere la diversificazione anche all'interno delle classi d'investimento meno ponderate, queste vengono realizzate tramite investimenti collettivi. In pratica, un portafoglio viene spesso realizzato con un mix di investimenti individuali e collettivi. Un portafoglio diversificato non è in grado di conquistare il jackpot. Tuttavia, la probabilità di uno sviluppo stabile e positivo del portafoglio nel lungo periodo aumenta notevolmente.

3 I rischi non sistematici possono essere minimizzati

Correlazione tra rischio e numero di titoli



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

L'aumento dei tassi e l'indebolimento dell'economia pesano sulle aziende. Nel settore ad alto rendimento, gli investitori non ricevono una ricompensa sufficiente per i maggiori rischi che ne derivano.



Lo sapevate?

Il mercato delle obbligazioni ad alto rendimento è relativamente giovane e ha le sue radici negli USA. Fino agli anni '80 vi si negoziavano i titoli di debito in circolazione dei cosiddetti «fallen angels», ossia di società che un tempo avevano un rating investment grade ma che poi erano state declassate a titoli «spazzatura» (non investment grade). In seguito, il segmento ha incluso anche nuove obbligazioni di emittenti con scarsa solvibilità, che volevano principalmente assicurarsi finanziamenti per fusioni o acquisizioni. Dall'inizio del millennio, il volume delle emissioni in tutto il mondo è cresciuto rapidamente. A differenza del passato, le obbligazioni ad alto rendimento sono ora utilizzate anche per esigenze aziendali di carattere generale, ad esempio per l'estinzione di crediti bancari.

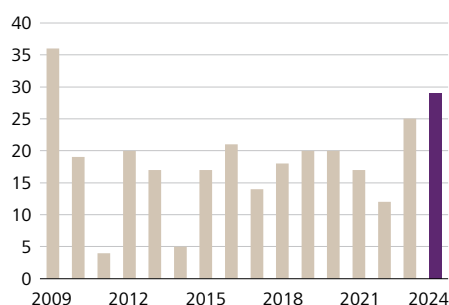
A causa del contesto di tassi bassi, negli ultimi anni molti investitori hanno evitato le obbligazioni. La situazione è cambiata con l'inversione dei tassi delle banche centrali. Le obbligazioni tornano a essere una valida alternativa d'investimento, con piacere degli investitori. Il rovescio della medaglia è che le condizioni di finanziamento per governi e imprese sono diventate più difficili, perché l'aumento dei tassi non significa altro che costi più elevati per la raccolta di capitali.

In concomitanza con l'indebolimento dell'economia, ciò sta portando a un aumento degli emittenti, in particolare quelli con una bassa qualità del debitore (non investment grade), che si trovano in difficoltà finanziarie e non sono più in grado di adempiere ai loro obblighi di pagamento. Si può trattare di una sospensione dei pagamenti delle cedole o, in caso di fallimento, del mancato rimborso del debito. Secondo l'agenzia di rating Standard & Poor's (S&P), nei primi due mesi di quest'anno 29 società non hanno rispettato i pagamenti del debito, il numero più alto registrato dal 2009 ► **Grafico 4**. Per poco più della metà si tratta di aziende statunitensi. Ma le insolvenze sono aumentate in modo particolarmente marcato in Europa: otto, dopo le tre dell'anno precedente.

4 L'aumento dei tassi...

...si fa sentire

Numero di insolvenze di aziende a livello mondiale nei primi due mesi dell'anno



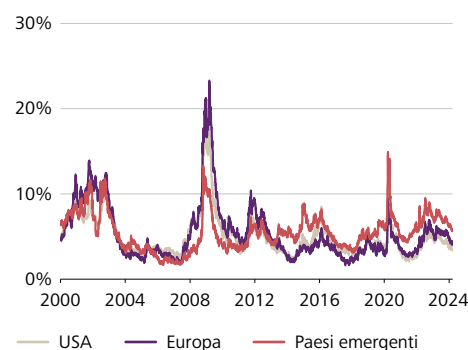
Fonti: S&P, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Per gli investitori, i rischi di credito sono aumentati di conseguenza. Di norma, ciò dovrebbe riflettersi in un aumento dei premi per le obbligazioni ad alto rendimento. Al momento, tuttavia, i premi sui titoli di debito di emittenti con una forte solvibilità sono addirittura inferiori alla media di lungo periodo. Di recente sono addirittura diminuiti, date le speranze in un atterraggio morbido dell'economia da parte degli operatori di mercato ► **Grafico 5**. Dal punto di vista del rischio/rendimento, riteniamo pertanto che questa sottoclasse d'investimento sia al momento poco interessante e non vi investiamo.

5 La compensazione dei rischi...

...è poco attraente

Premi per il rischio di credito per obbligazioni ad alto rendimento negli USA, in Europa e nei paesi emergenti



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

All'interno del settore obbligazionario ci concentriamo su obbligazioni societarie di alta qualità di aziende con un basso indebitamento e solidi modelli aziendali. A causa delle curve dei tassi ancora invertite, consigliamo anche di mantenere piuttosto brevi le durate residue delle obbligazioni.

Azioni

Sui mercati azionari l'intelligenza artificiale continua a essere il tema dominante, e le aziende a essa correlate ne traggono vantaggio. Per quanto tempo ancora?



Cosa significa esattamente...?

Volgarizzazione del marchio

Quando un marchio diventa un deonimico, ovvero il termine generico per indicare un prodotto, nel marketing si parla di volgarizzazione del marchio. Esempi significativi sono Scottex, che sta per rotolo da cucina, «googlare», per cercare in Internet, o Tipp-ex per indicare il bianchetto usato per correggere gli errori. Questo fenomeno è espressione di un successo eccezionale, che di solito è dovuto alle buone caratteristiche del prodotto. Questi prodotti sono accompagnati da un certo grado di potere di determinazione dei prezzi, che consente alle aziende di chiedere prezzi più alti e quindi di generare un margine più elevato.

Le emozioni degli investitori sono alle stelle quando si parla d'intelligenza artificiale (IA). Nella seconda metà di marzo sono state quotate in borsa due società, Reddit e Astera Labs, attive nel campo dell'IA. La paura degli investitori di lasciarsi sfuggire l'occasione ha portato a un aumento dei corsi di quasi il 50 % e di un buon 80 % nel primo giorno di negoziazione.

I corsi azionari di Tesla e Apple, il cui valore è sceso dall'inizio dell'anno, dimostrano che le cose possono cambiare in fretta sui mercati azionari. Fino a poco tempo fa, le azioni della società madre di Google, Alphabet, condividevano lo stesso destino. La sola notizia di eventuali trattative in corso con Apple per l'utilizzo dell'IA di Google ha risollevato le azioni. Tuttavia, sono ancora in ritardo rispetto al mercato.

Il fatto che i rialzi dei corsi sarebbero stati sempre più incerti era prevedibile e continua a giustificare il nostro posizionamento leggermente difensivo. Apple, Tesla e Alphabet, in veste dei «magnifici sette» insieme a Nvidia, Meta, Amazon e Microsoft, l'anno scorso hanno catalizzato l'attenzione dei mercati azionari e, in parte anche quest'anno. Il motivo è semplice: l'andamento dei corsi azionari ha messo in ombra tutto il resto. La buona performance delle borse USA è dipesa principalmente dall'aumento dei corsi di questi titoli, aiutati dalle loro dimensioni. In quanto pesi massimi dell'indice, devono essere acquistati se gli investitori vogliono replicare l'indice.

Le azioni di queste società hanno iniziato la loro carriera in gruppo, come FAANG. L'acronimo sta per Facebook (ora Meta), Amazon, Apple, Netflix e Google (ora Alphabet). Questi valori hanno subito un'impennata durante la pandemia di corona-

virus e con il conseguente impulso alla digitalizzazione. Quando gli investitori hanno iniziato a sostituire sempre più spesso Netflix con Microsoft, il nome è diventato Big Five, perché altrimenti l'acronimo si sarebbe trasformato in uno scioglilingua. Dopo il boom c'è stato il crollo del 2022, seguito dalla suddetta glorificazione.

Questo è pericoloso. In definitiva, si tratta di una rappresentazione edulcorata. Quando il nome di un marchio diventa un nome di prodotto e si **volgarizza**, di solito significa che il mercato ha raggiunto la fase di euforia e gran parte della performance è già in archivio.

6 La speranza fa salire i corsi

La disillusione porta a correzioni

Andamento del corso dell'indice MSCI BRIC



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Lo dimostra anche uno sguardo al passato. Dopo l'esplosione della bolla tecnologica, Brasile, Russia, India e Cina (i paesi BRIC) erano molto richiesti dagli investitori. Tuttavia, da qualche tempo questi hanno perso il loro potere di attrazione. La Cina è alle prese con una crisi immobiliare, un indebolimento dei consumi e tendenze deflazionistiche. La Russia non è investibile. Questo si riflette nella performance

► **Grafico 6.**

Investimenti alternativi

La speranza di un calo dei tassi di riferimento sta dando una spinta al prezzo dell'oro. Considerati i rischi congiunturali, ad attirare sono anche le sue qualità di diversificatore del portafoglio.



Lo sapevate?

L'oro è una delle materie prime più rare, non solo sulla Terra, ma nell'intero universo conosciuto. Allo stesso tempo, il metallo prezioso giallo è uno degli elementi chimici più pesanti insieme al piombo e al platino. Per questo motivo, per la sua creazione sono necessarie quantità di energia inimmaginabili. La fusione nucleare all'interno di una singola stella non è assolutamente sufficiente. Secondo le conoscenze attuali, è necessaria la collisione di due stelle di neutroni, cioè due cadaveri stellari d'incredibile densità. Durante questo evento, viene rilasciata radiazione elettromagnetica sotto forma di un cosiddetto lampo gamma. Questo è considerato la chiave di formazione del metallo prezioso giallo.

In concomitanza con l'inizio meteorologico della primavera, l'oro ha lasciato alle spalle la sua apatia d'inizio anno. A marzo il prezzo del metallo prezioso giallo è salito fino al 7%, raggiungendo il massimo storico di 2'220 dollari per oncia troy ► **Grafico 7**. Verso fine mese ne risultava ancora un guadagno consistente, pari a circa il 6%. A fornire un forte slancio all'oro sono state le previsioni sui tassi degli operatori di mercato. Questi ultimi ipotizzano che in estate le autorità monetarie degli USA e dell'Eurozona adotteranno una politica di riduzione dei tassi. Tassi più bassi significano minori costi di opportunità per la detenzione dell'oro, aumentando così l'attrattiva relativa dal punto di vista dell'investitore.

7 Il prezzo dell'oro...

...sale ai massimi storici

Andamento del prezzo dell'oro in USD/oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I rischi geopolitici ed economici sono un altro fattore trainante del rally dell'oro. Una parte degli investitori non si lascia abbagliare dal clima (molto) ottimistico delle borse. Dopo la forte performance dei mercati azionari negli ultimi mesi, percepiscono un certo potenziale di correzione

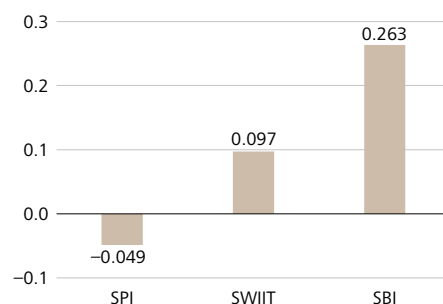
e puntano quindi sempre più sul metallo prezioso. Grazie alla sua correlazione bassa e, in alcuni casi, addirittura negativa con le altre classi d'investimento, si presta bene alla diversificazione del portafoglio

► **Grafico 8**

8 La bassa correlazione...

...rende l'oro un affidabile diversificatore di portafoglio

Correlazione a 10 anni tra oro e azioni svizzere (SPI), fondi immobiliari svizzeri (SWIIT) e obbligazioni svizzere (SBI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'oro sta inoltre beneficiando dell'elevata richiesta da parte di varie banche centrali di paesi emergenti. Questi ultimi vogliono infatti ridurre le loro riserve di dollari USA e, di conseguenza, acquistano grandi quantità di metallo prezioso da diversi trimestri. A nostro avviso, questa tendenza è destinata a continuare. Inoltre, non ci sono segnali di distensione sul fronte geopolitico (guerra in Ucraina, conflitto in Medio Oriente) nel prossimo futuro. Di conseguenza, riteniamo che il prezzo dell'oro non sia ancora giunto al capolinea. Questa previsione è supportata anche dal balzo oltre l'importante soglia tecnica dei 2'070 dollari. Abbiamo quindi alzato le nostre previsioni a 3 e 12 mesi rispettivamente a 2'200 e 2'300 dollari l'oncia. In termini di tattica d'investimento, rimaniamo sovrapponderati nell'oro.

Valute

Con la sua politica monetaria audace, la Banca nazionale svizzera sta deliberatamente indebolendo il franco. La strategia della Banca del Giappone è completamente in controtendenza rispetto al resto del mondo, perché sta aumentando i tassi d'interesse di riferimento.



Cosa significa esattamente...?

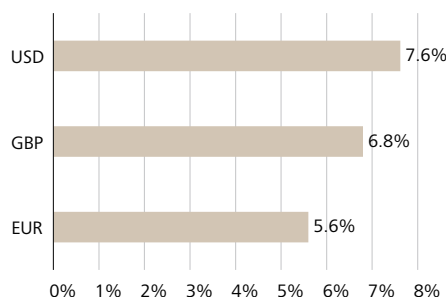
Carry trade

Il carry trade è una strategia di negoziazione speculativa in cui si prende in prestito denaro in una valuta a un basso tasso d'interesse e lo si investe in un'altra valuta in uno strumento d'investimento con un rendimento più elevato. Lo yen giapponese è particolarmente apprezzato in questo senso grazie al livello strutturalmente basso dei tassi. Ad esempio, attualmente è possibile prendere in prestito denaro in yen a un interesse creditizio di circa lo 0.5 % e investire in dollari australiani (AUD) a un tasso attuale di oltre il 3.5 %. Se il tasso di cambio tra queste due valute rimane stabile, si ottiene un utile del 3 %. Tuttavia, questa strategia è tutt'altro che priva di rischi. Se lo yen si rivaluta di oltre il 3 % rispetto al dollaro australiano, si registra una perdita. I carry trade sono difficilmente redditizi nel lungo periodo perché, secondo la teoria della parità dei tassi, la differenza di tasso tra due aree valutarie viene sempre annullata da un corrispondente adeguamento del tasso di cambio.

Avviando una svolta sui tassi d'interesse, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha dimostrato la sua indipendenza dalle grandi banche centrali. Il corrispondente tasso di riferimento è stato abbassato dall'1.75 % all'1.50 %. Thomas Jordan e i suoi colleghi hanno così sfruttato in modo coerente il loro margine di manovra. L'inflazione in Svizzera è rimasta costantemente al di sotto della soglia del 2 % da giugno 2023 e rientra quindi nell'obiettivo della Banca centrale. Con questa mossa a sorpresa, la BNS ha rafforzato il trend di svalutazione del franco svizzero iniziato all'inizio dell'anno. Nel primo trimestre del 2024, il dollaro USA, la sterlina e l'euro si sono rafforzati in modo significativo rispetto al franco ► **Grafico 9**. Il settore dell'esportazione accoglierà con favore questo sviluppo. Un franco più debole aumenta la competitività all'estero e ha un effetto positivo sui margini di utile delle imprese orientate all'esportazione.

9 La decisione della BNS sui tassi accelera la svalutazione del franco

Andamento valutario di USD, GBP ed EUR rispetto al CHF dall'inizio del 2024



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, la fase di debolezza non dovrebbe durare a lungo. La pressione ribassista si attenuerà al più tardi quando la Fed statunitense e la Banca centrale europea (BCE) taglieranno i loro tassi di riferimento in estate. Sulla base dei livelli attuali, prevediamo quindi che quest'anno le coppie valutarie EUR/CHF e USD/CHF assumeranno un andamento laterale.

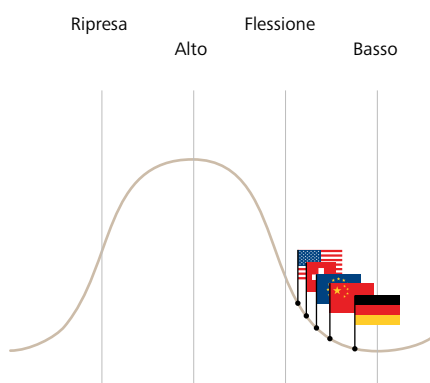
Nella terra del Sol Levante si sta delineando un'inversione di tendenza dei tassi di tipo completamente diverso. La Bank of Japan (BoJ) ha posto fine all'era dei tassi negativi a metà marzo. Il tasso di riferimento è tornato in territorio positivo per la prima volta dall'inizio del 2016. Se nel corso dell'anno la BoJ continuerà ad aumentare i tassi e le altre banche centrali percorreranno la strada opposta, la differenza d'interesse si ridurrà rapidamente. Ciò potrebbe avere un impatto sulla struttura globale dei tassi. L'attenzione è rivolta ai cosiddetti **carry trade**. Una delle strategie di maggior successo negli ultimi anni è stata quella di prendere in prestito denaro a basso costo in yen e di investire in valuta estera a più alta remunerazione. In tal senso, il dollaro australiano è molto popolare nella regione del Pacifico. Tuttavia, se ora in Giappone i tassi si muovono al rialzo, in controtendenza rispetto al trend globale, è prevedibile un annullamento dei relativi carry trade. Questo potrebbe a sua volta portare a un significativo apprezzamento dello yen e allo stesso tempo innescare una pressione sui tassi d'interesse all'estero. Questo esempio dimostra la molteplicità degli effetti della politica monetaria sui mercati finanziari. Gli investitori farebbero bene a tenere d'occhio questi sviluppi.

Uno sguardo al futuro

Grazie ad un contesto di prezzi contenuti in Svizzera, la BNS è stata una delle prime banche centrali ad allentare la propria politica monetaria. Anche la Fed e la BCE probabilmente ridurranno i tassi d'interesse con cautela a partire dall'estate.



Congiuntura



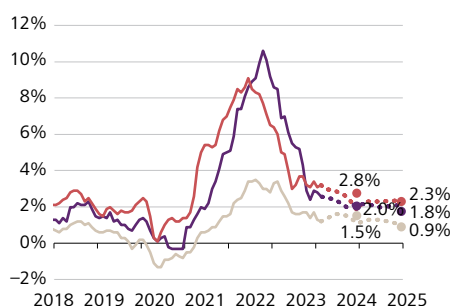
- Sebbene l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria **svizzera** sia aumentato di 0.9 punti, raggiungendo i 44 punti a febbraio, rimane ben al di sotto della soglia di crescita di 50. Anche l'umore dei consumatori non è elevato, nonostante la bassa inflazione e l'elevata sicurezza degli impieghi. Prevediamo che il PIL salirà dello 0.8 % quest'anno.
- Il settore dei servizi nell'**Eurozona** si sta dimostrando robusto, mentre l'industria continua a risentire degli effetti frenanti della politica monetaria restrittiva. Recentemente, tuttavia, si sono registrati i primi segnali di una stabilizzazione a livelli moderati. Di conseguenza, è probabile che quest'anno l'area valutaria eviti una recessione. La nostra previsione di crescita è ora dello 0.2 %.
- Secondo il rapporto congiunturale della Fed, l'attività economica negli **USA** è aumentata leggermente nei primi 2 mesi del nuovo anno. Il mercato del lavoro e i consumi sono in buona forma, nonostante i primi segni di un'incrinatura. Per il 2024 prevediamo una crescita economica del 2.0 %.



Inflazione

Il trend dell'inflazione punta ...
... nella giusta direzione

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

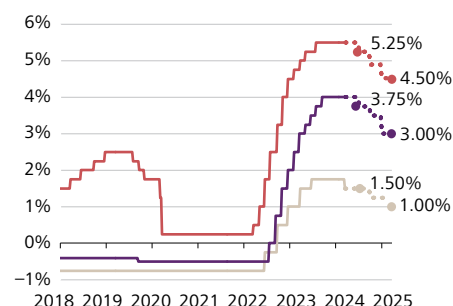
- A febbraio l'aumento dei prezzi in **Svizzera**, pari all'1.2 %, è stato il più basso dall'ottobre 2021. Da aprile, tuttavia, una seconda ondata di aumenti degli affitti dovuta all'adeguamento del tasso di riferimento dovrebbe dare una moderata spinta inflazionistica.
- L'inflazione nell'**Eurozona** è recentemente scesa dal 2.8 % al 2.6 %. Tuttavia, l'inflazione di base, che esclude i prezzi volatili di energia e generi alimentari, è ancora ben al di sopra dell'obiettivo della BCE, pari al 3.1 %. Uno dei motivi è la forte crescita dei salari.
- A febbraio i prezzi al consumo negli **USA** hanno avuto un aumento di 3.2 % oltre le aspettative (gennaio: +3.1 %). Questo dimostra ancora una volta che l'ultimo miglio è il più difficile nella lotta all'inflazione.



Politica monetaria

La BNS ha aperto la strada, ...
... Fed e BCE seguiranno in estate

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

- Alla luce della bassa inflazione, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** è stata sorprendentemente una delle prime banche centrali ad allentare la propria politica monetaria a marzo, abbassando il tasso di riferimento dall'1.75 % all'1.50 %. Prevediamo un ulteriore taglio dei tassi di interesse nell'anno in corso.
- Alla luce della robusta crescita dei salari, la **Banca Centrale Europea (BCE)** non vuole allentare troppo frettolosamente la vite dei tassi, provocando così una nuova spinta inflazionistica. Pertanto, non ci aspettiamo che i tassi di riferimento scendano prima di giugno.
- In occasione della riunione di marzo, la **Banca centrale USA (Fed)** ha lasciato il tasso di riferimento nella fascia tra il 5.25 % e il 5.50 %, come previsto. Riteniamo che manterrà questo livello di tassi 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.