

Giugno 2024

# Guida agli investimenti



## Emozioni e investimenti

Istinto gregario, paura di perdersi qualcosa e di subire perdite

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Emozioni e investimenti – istinto gregario, paura di perdersi qualcosa e di subire perdite

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

#### Maggio, mese di grandi soddisfazioni:

Contrariamente al detto di borsa «Sell in May», i mercati azionari hanno registrato un forte aumento nel corso del mese dopo la breve correzione intermedia di aprile. Con un aumento di 5%, il mercato azionario svizzero ha iniziato una corsa al recupero. Inclusi i dividendi, lo Swiss Market Index (SMI) è salito di oltre il 9% dall'inizio dell'anno. Le borse internazionali sono cresciute ancora di più, soprattutto grazie a effetti valutari positivi.

**Una stagione degli utili solida:** Le chiusure aziendali per il primo trimestre sono state complessivamente robuste. Sebbene l'andamento del fatturato sia stato, come previsto, piuttosto scarso a causa della peggiorata situazione congiunturale, molte aziende sono riuscite a difendere o addirittura ad aumentare ulteriormente i propri margini di utile grazie a una rigorosa disciplina dei costi.

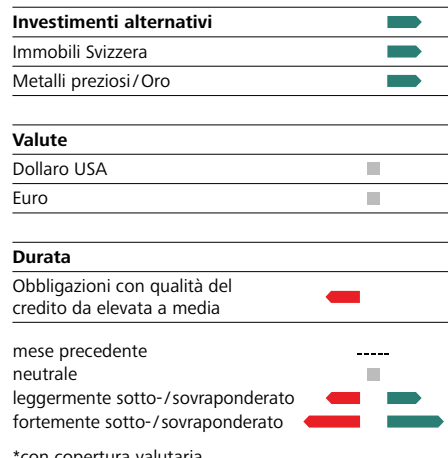
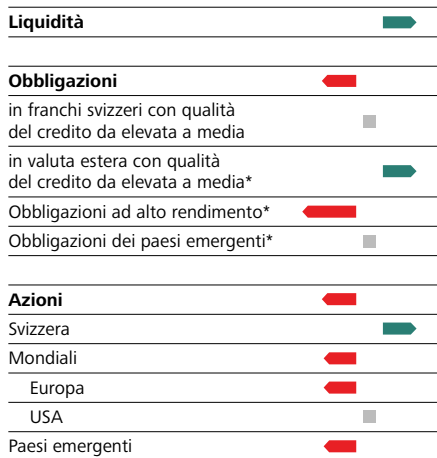
**L'inflazione rimane elevata:** L'inflazione rimane ostinata sia in Europa che negli USA. L'entità degli auspicati tagli dei tassi

è stata nuovamente ridotta. È probabile che la Banca centrale europea (BCE) intervenga sui tassi per la prima volta a giugno. Nel caso della Fed statunitense, tuttavia, non ci aspettiamo un taglio prima dell'autunno. La politica monetaria rimarrà quindi restrittiva per il momento.

**Rischi geopolitici:** Gli USA hanno recentemente aumentato i dazi su diversi beni di esportazione cinesi. L'Europa sta progettando qualcosa di simile. Il conflitto commerciale tra la Cina e l'Occidente continua quindi a ribollire. A ciò si aggiungono le guerre in corso in Ucraina e in Medio Oriente. Il contesto dei rischi rimane teso.

**Aria più rarefatta:** Dopo le ottime performance dei mercati azionari di quest'anno, l'aria sta diventando sempre più rarefatta. Oltre alla geopolitica e alla persistente debolezza della congiuntura, anche le valutazioni sono aumentate con i recenti rialzi. Prevediamo un consolidamento nei mesi estivi e manteniamo un posizionamento leggermente difensivo.

## Il nostro posizionamento



# Emozioni e investimenti

## Istinto gregario, paura di perdersi qualcosa e di subire perdite



### Aspetti principali in breve

L'«Homo economicus» è un mito. Le persone non agiscono razionalmente, ma sono influenzate dalle emozioni. L'avversione latente alle perdite, l'innato istinto gregario e la paura di perdersi qualcosa portano a comportamenti irrazionali e a corrispondenti esagerazioni sui mercati finanziari. Per gli investitori, si tratta di controllare le proprie emozioni e di ignorarle il più possibile. Il successo degli investimenti a lungo termine richiede un obiettivo, una chiara strategia d'investimento, pazienza e serenità. Così si possono ignorare i richiami quotidiani delle borse.

La storia si ripete. Anche in borsa. Poiché il comportamento degli investitori è influenzato da emozioni come la paura e l'avidità, si assiste continuamente a reazioni esagerate, in entrambe le direzioni. Un esempio lampante è l'andamento del corso delle azioni del rivenditore di videogiochi GameStop. L'azienda registra perdite dal 2019, facendo subire continui cali di valore agli azionisti. Inoltre, GameStop, con i suoi negozi fisici tradizionali, non ha un gran futuro dal punto di vista strategico in un mondo sempre più digitalizzato. Ciononostante, il titolo è diventato un giochino per gli speculatori. Nel gennaio 2021, centinaia di piccoli investitori si sono uniti sulla piattaforma social media Reddit con l'obiettivo di far salire il prezzo di queste azioni in difficoltà. In questo modo, volevano avere la meglio sugli hedge fund che avevano puntato sul fallimento della società in difficoltà mediante vendite allo scoperto. Questo intervento coordinato è riuscito veramente a far schizzare le azioni di GameStop da circa USD 5 a USD 120. Un aumento di prezzo del 2'300 per cento in pochi giorni! Gli hedge fund coinvolti hanno subito perdite miliardarie e i «piccoli investitori» hanno guadagnato molto denaro nel frattempo, almeno sulla carta. Tuttavia, la gioia è durata poco: a metà febbraio 2021, il prezzo delle azioni era sceso a USD 10. E su questo livello si aggirava anche all'inizio di maggio 2024, quando il giochino è ricominciato

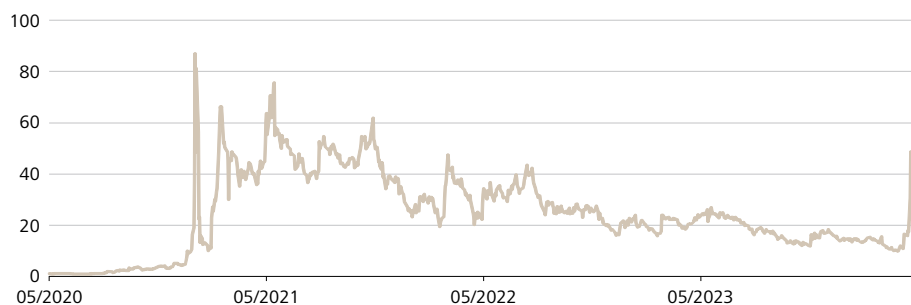
da capo ► **Grafico 1**. Questo andamento a montagne russe non può essere spiegato da sviluppi fondamentali, ma è il risultato dell'istinto gregario, della paura di perdersi qualcosa e di quella di subire perdite.

L'analisi della psicologia degli investitori è alla base dell'economia comportamentale. I risultati di questa branca della ricerca piuttosto recente contraddicono la teoria che i mercati siano (sempre) efficienti. Sebbene i mercati finanziari tendano all'equilibrio nel lungo periodo, si verificano ripetutamente bolle speculative e brusche correzioni nel breve periodo che sulla base dei fondamentali non possono essere spiegate. I pionieri di questa teoria, nota anche come «Behavioral finance», sono stati gli economisti Daniel Kahneman e Amos Tversky, che nel 1979 hanno pubblicato un saggio intitolato «Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk». Kahneman, recentemente scomparso, ha ricevuto il premio Nobel nel 2002 per le sue ricerche sull'economia comportamentale. La Prospect Theory tratta, tra le altre cose, la distorsione cognitiva nella valutazione di guadagni e perdite. Le persone sono soggette a una marcata avversione alle perdite. In particolare, una perdita ha un peso emotivo molto maggiore rispetto a un guadagno identico. Il rapporto medio è di 2:1. Ciò significa che il dolore di una perdita di CHF 1'000 equivale emotivamente alla gioia di un guadagno di CHF 2'000

### 1 Andamento a montagne russe...

... delle azioni di GameStop

Andamento del prezzo delle azioni di GameStop



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera



**Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?**

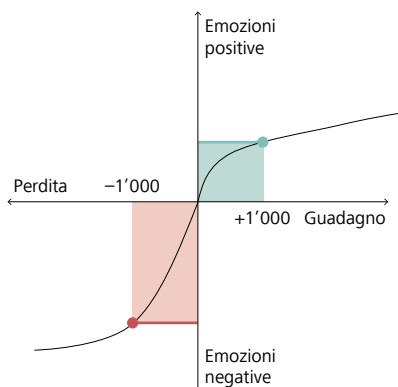
È come essere sulle montagne russe. Quando le borse salgono, l'euforia aumenta. Quando crollano, regna la depressione. Le emozioni fanno parte degli investimenti, ma spesso portano a decisioni sbagliate ad alti costi. Per paura di perdere l'occasione, gli investitori salgono sul carro in ritardo e acquistano titoli a prezzi elevati. Per contro, è difficile liberarsi tempestivamente delle posizioni in perdita. Molti azionisti di CS lo hanno recentemente imparato a spese proprie. Chi desidera aumentare il proprio patrimonio sul lungo periodo, dovrebbe mitigare il più possibile le emozioni. Spesso è più facile a dirsi che a farsi. Una possibilità è quella di delegare la gestione del patrimonio. La base è una precisa chiarificazione della propria capacità di rischio e della propria propensione al rischio, sulla quale viene poi elaborata la strategia d'investimento a lungo termine. Una volta stabilito questo obiettivo, è importante attenersi fermamente a esso, anche se le borse sono di tanto in tanto in difficoltà.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

**2 La forte avversione alle perdite...**  
... porta a decisioni sbagliate

Le perdite hanno un peso emotivo significativamente maggiore rispetto ai guadagni



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

► **Grafico 2.** Per gli investitori, l'avversione alle perdite porta a decisioni sbagliate o a comportamenti non ottimali. In generale, i rischi degli investimenti sono sopravvalutati e le opportunità sottovalutate. L'avversione alle perdite è spesso un ostacolo all'investimento. Una volta investito, è possibile identificare un altro modello di comportamento problematico: Per gli investitori è generalmente difficile vendere titoli in perdita. Tengono le azioni nella speranza che prima o poi si riprendano. Molti ex azionisti di Swissair o CS la sanno lunga al riguardo.

Alla paura di subire perdite si contrappone totalmente la paura di perdersi qualcosa. In inglese si usa il termine «fear of missing out» (FOMO). Quando le borse salgono rapidamente o i singoli investimenti salgono alle stelle, la tentazione di salire sul carro è grande. Di conseguenza, c'è il rischio di ritrovarsi investiti in titoli soprav-

valutati. La paura di perdersi qualcosa spiega anche perché molte persone giocano regolarmente al lotto. La probabilità di centrare il jackpot è molto più bassa di quella di essere colpiti da un fulmine, ma il sogno di una vincita milionaria fa passare in secondo piano questo rapporto.

Le emozioni, quindi, influenzano il nostro comportamento d'investimento in molti modi. Per avere successo negli investimenti a lungo termine, è fondamentale prendere coscienza di questi errori comportamentali e controllare le proprie emozioni. Allo stesso tempo, è possibile trarre profitto dalle esagerazioni delle borse. Ciò richiede un approccio anticiclico. La seguente citazione di Warren Buffett lo riassume egregiamente: «Siate timorosi quando gli altri sono avidi e siate avidi quando tutti sono timorosi». L'umore sui mercati finanziari è attualmente di nuovo ottimista, non da ultimo a causa della forte performance registrata dall'autunno scorso, che ha portato numerosi mercati azionari ai massimi storici. Le ragioni per cui il veicolo d'investimento del già citato Warren Buffet, Berkshire Hathaway, ha ridotto diverse posizioni azionarie negli ultimi mesi e si trova con un cuscinetto di liquidità record di USD 189 miliardi, possono essere diverse. Questa scelta può anche essere interpretata come un segnale che sconsiglia attualmente un atteggiamento avido. I forti movimenti di mercato degli ultimi mesi possono invece essere utilizzati per effettuare un rebalancing del portafoglio. Ciò implica automaticamente un approccio anticiclico. E altrimenti il consiglio è sempre quello di ignorare le emozioni e attenersi alla strategia d'investimento a lungo termine.

# Obbligazioni

**I segnali nell'Eurozona indicano un'inversione di tendenza dei tassi. Tuttavia, la BCE allenterà la sua politica monetaria solo con cautela. Il motivo è l'eterogeneità dei paesi dell'Eurozona.**



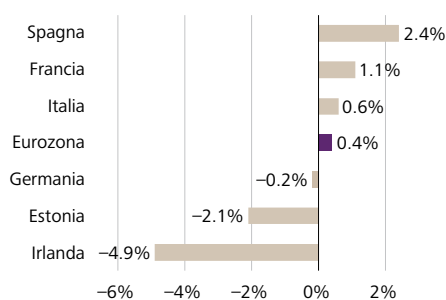
## Lo sapevate?

Al fine di promuovere una politica monetaria uniforme nell'area valutaria, la Banca centrale europea (BCE) ha introdotto il «Transmission Protection Instrument» (TPI) il 21 luglio 2022. Ciò consente ai banchieri centrali di acquistare obbligazioni di singoli paesi attraverso il mercato secondario, contrastando così un peggioramento delle condizioni di finanziamento non giustificato dai dati fondamentali specifici per paese. Il volume di questi acquisti di titoli non è limitato verso l'alto. Tuttavia, la loro durata residua deve essere compresa tra uno e un massimo di dieci anni. Inoltre, l'attenzione è rivolta alle obbligazioni del settore pubblico.

«Unità nella diversità», recita il principio guida dell'Unione Europea (UE). Perché, nonostante valori comuni come libertà e solidarietà, i suoi stati membri sono tutt'altro che omogenei. Non solo non c'è nessun altro posto al mondo in cui convivono così tante persone e culture diverse in uno spazio così ristretto, ma anche in termini economici c'è un enorme divario. Il prodotto interno lordo (PIL) della Germania si è ridotto dello 0.2 % nel primo trimestre di quest'anno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La Spagna, invece, ha visto la sua economia crescere del 2.4 % all'inizio dell'anno ▶ **Grafico 3**. Gravi differenze sono evidenti anche per quanto riguarda l'inflazione. Mentre in aprile i prezzi al consumo in Lituania sono saliti solo dello 0.4 %, l'aumento in Belgio è stato di ben il 4.9 %. Intanto, il debito pubblico in Europa varia da un buon 20 % del PIL nel caso dell'Estonia a circa il 160 % nel caso della Grecia.

### 3 In termini di crescita economica ... ... l'Eurozona diverge ampiamente

Tassi di crescita di alcuni paesi dell'Eurozona nel 1° trimestre del 2024, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente



Fonti: Eurostat, Raiffeisen Svizzera CIO Office

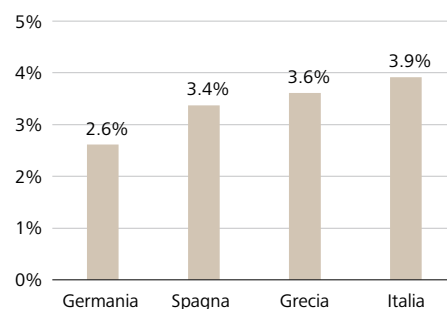
Questa eterogeneità si riflette anche sui mercati dei capitali. Mentre i titoli di Stato tedeschi sicuri con scadenza decennale

rendono attualmente circa il 2.6 %, le loro controparti dell'Europa meridionale in alcuni casi superano il 3 % ▶ **Grafico 4**.

### 4 L'eterogeneità dell'area valutaria ...

... si riflette nei rendimenti del mercato dei capitali

Rendimenti attuali dei titoli di Stato a 10 anni di alcuni paesi dell'Eurozona



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

La Banca centrale europea (BCE) deve tenere conto di queste differenze in tutte le sue decisioni. Ciò rende il sistema lento. Nonostante il costante aumento dell'inflazione dopo la pandemia da coronavirus, le autorità monetarie hanno atteso a lungo prima d'inasprire la politica monetaria. E anche se i segnali indicano attualmente un'inversione dei tassi, è probabile che i tassi di riferimento vengano abbassati con cautela piuttosto che in tempi record. Mentre per l'economia tedesca sarebbe auspicabile un rapido allentamento delle condizioni di finanziamento, ciò potrebbe ad esempio porre seri problemi ai paesi con un tasso d'inflazione ancora elevato. Eppure, la prospettiva di un calo dei tassi sta creando opportunità di acquisto in obbligazioni europee per gli investitori che devono però tenere d'occhio i rischi specifici del paese.

# Azioni

## La borsa svizzera accelera. Il fatto che sia ancora indietro rispetto alla concorrenza internazionale è dovuto principalmente all'andamento valutario.

### Lo sapevate?

Sebbene diverse società che oggi compongono lo Swiss Market Index (SMI) siano state incluse nel barometro borsistico fin dal giorno della sua nascita, il 30 giugno 1988, solo la multinazionale del settore alimentare Nestlé porta ancora il nome di allora. Le altre aziende hanno cambiato nome in seguito ad acquisizioni, fusioni, scissioni o anglicizzazioni. Ad esempio, la fusione tra Asea e Brown, Boveri & Cie ha dato origine all'acronimo ABB, Holderbank è diventata Holcim e Schweizerische Rückversicherung si è evoluta in Swiss Re.

La borsa svizzera spicca il volo. Nel solo mese di maggio, lo Swiss Performance Index (SPI) ha guadagnato un buon 5%, diventando così uno degli indici più brillanti nel confronto internazionale. I risultati aziendali del primo trimestre, con il loro risvolto positivo, sono stati d'aiuto. In realtà, però, il quadro è piuttosto eterogeneo. Mentre un buon quinto delle aziende ha superato le aspettative in termini di utile, non ci sono state quasi sorprese positive in termini di fatturato.

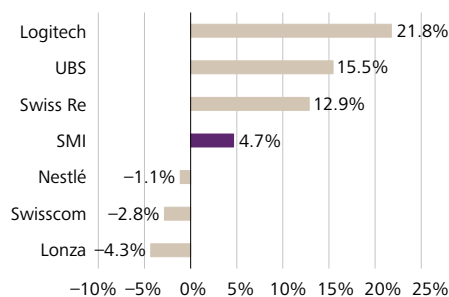
Tra i top performer del mercato azionario nazionale figurano la società di tecnologie e servizi Logitech, la grande banca UBS e il gruppo di oftalmologia Alcon. Anche gli assicuratori con dividendi elevati Zurich Insurance e Swiss Re hanno riscosso il favore degli investitori. Dopo la presentazione dei risultati, entrambi i titoli sono stati richiesti, poiché le buone cifre vengono associate a dividendi stabili o in crescita. Tuttavia, uno dei motivi per cui il mercato azionario svizzero è ancora in difficoltà è il debole andamento delle azioni dei pesi massimi dell'indice Nestlé e Roche. Insieme a Swisscom, le azioni della multinazionale del settore alimentare sono state tra i titoli più deboli del mese scorso

► **Grafico 5.**

### 5 Lo SMI vola alto a maggio...

... ma i pesi massimi frenano

Top e flop dello Swiss Market Index (SMI)



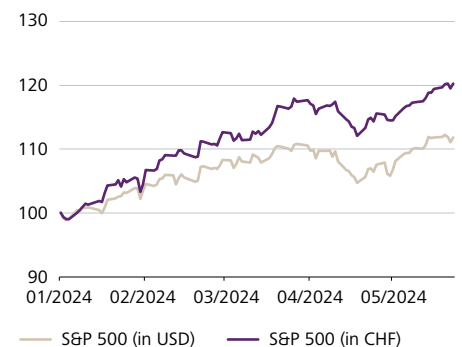
Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

Grazie alla sua buona performance, lo SPI ha ampiamente recuperato il distacco che aveva accumulato nelle valute locali rispetto ai suoi concorrenti internazionali dall'inizio dell'anno. Tuttavia, la debolezza del franco svizzero fa sì che i mercati azionari statunitensi ed europei registrino ancora performance migliori in un portafoglio in franchi svizzeri ► **Grafico 6.**

### 6 Mercato azionario USA forte...

... grazie alla rivalutazione del dollaro

Performance dell'S&P 500 in USD e CHF, indicizzata



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

A maggio gli investitori hanno guardato con interesse anche a Nvidia negli USA. Il produttore di semiconduttori sta attualmente cavalcando l'onda del successo dell'intelligenza artificiale (IA). La crescita degli utili di oltre il 600% rispetto all'esercizio precedente è impressionante e giustifica in una certa misura la valutazione elevata, ma solo a breve termine. È solo questione di tempo prima che questa dinamica si indebolisca. L'indebolimento congiunturale e le aspettative elevate caratterizzano in generale l'umore degli investitori, motivo per cui manteniamo la nostra leggera sottoponderazione nelle azioni.

# Investimenti alternativi

**Gli immobili svizzeri sono un bene scarso. Di conseguenza i prezzi e i nuovi affitti aumentano, rendendo interessanti i fondi immobiliari quotati. La prospettiva di una riduzione dei tassi comporta un'ulteriore spinta.**



## Lo sapevate?

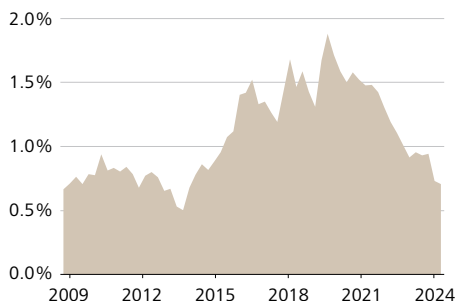
«Chi l'ha inventato? Gli svizzeri!» Questo iconico slogan pubblicitario non si applica solo alle caramelle alle erbe squadrate famose in tutto il mondo, ma anche ai fondi immobiliari (aperti). Nel 1938, il primo fondo al mondo di questo tipo è stato lanciato in Svizzera con lo «Swissimmobil Serie D», seguito solo cinque anni dopo dal «Leman Residential Foncipars Fonds», nel quale si può investire ancora oggi. I fondi immobiliari sono tra gli strumenti finanziari più severamente regolamentati in Svizzera. Possono ad esempio emettere nuove quote solo se hanno bisogno di capitale per l'acquisto specifico di un immobile. Di conseguenza, finora non si sono verificati gravi problemi di liquidità.

Alla luce della sorprendente inversione di tendenza dei tassi da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) lo scorso marzo, è probabile che i due recenti aumenti dei tassi di riferimento siano stati gli ultimi. Per gli attuali locatari, ciò significa che probabilmente non riceveranno un'altra lettera dal loro locatore con un aumento dell'affitto nel prossimo futuro. La questione è diversa per i nuovi affitti. Il numero di domande di costruzione di abitazioni stagna da qualche tempo. Allo stesso tempo, però, vivono sempre più persone in Svizzera. Al 31 dicembre 2023, la popolazione residente permanente era di 8'960'800 abitanti, rispetto agli 8'815'400 dell'anno precedente (+1.6%). La crescita è quindi quasi doppia rispetto al 2022 (+0.9%). Di conseguenza il mercato immobiliare presenta un forte squilibrio tra domanda e offerta che si riflette sulla quota di oggetti in locazione offerti. Dalla metà del 2021, il numero di abitazioni in locazione pubblicate online rispetto al numero complessivo delle abitazioni è diminuito drasticamente ► **Grafico 7**.

### 7 Il crollo dell'edilizia e l'immigrazione...

... determinano una scarsità dell'offerta

Quota di offerta di abitazioni in locazione



Fonti: Meta-Sys, UST, Raiffeisen Svizzera Economic Research

Questo è tutt'altro che piacevole per chi cerca casa, ma rallegra gli investitori. L'aumento degli affitti, infatti, promette introiti maggiori in futuro. Inoltre, in previsione di un calo dei tassi, si stima un fattore di sconto inferiore per l'attualizzazione di questi cash flow. Di conseguenza, è probabile che i prezzi degli immobili aumentino ulteriormente. Questi sviluppi si riflettono nell'indice dei fondi immobiliari svizzeri quotati (SWIIT) che nell'anno in corso è aumentato di ben il 3.5% e quindi è vicino al suo massimo storico del gennaio 2022 ► **Grafico 8**.

### 8 I fondi immobiliari quotati...

... beneficiano dell'aumento degli affitti e della riduzione dei tassi

Sviluppo dell'indice SWIIT



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

A nostro avviso, il mercato immobiliare nazionale non subirà presto un'inversione di tendenza. Se la BNS abbasserà ulteriormente i tassi di riferimento, l'attrattiva relativa degli investimenti immobiliari continuerà ad aumentare. Manteniamo pertanto la nostra sovrapponderazione in questa classe d'investimento.

# Valute

**Il franco tende a indebolirsi. Gli investitori svizzeri stanno attualmente beneficiando della rivalutazione valutaria dei loro investimenti esteri. Tuttavia, probabilmente, si tratta solo di un massimo provvisorio.**

## Lo sapevate?

L'euro è entrato in circolazione come denaro contante il 1° gennaio 2002, dopo essere stato introdotto in forma elettronica tre anni prima. È stata la più grande conversione di denaro della storia. In dodici paesi, le valute locali sono state sostituite nel giro di poche settimane. Oggi il denaro contante in euro è il mezzo di pagamento ufficiale in 20 dei 27 Stati membri dell'UE, oltre ai piccoli Stati di Andorra, Monaco, San Marino e Città del Vaticano, che utilizzano l'euro attraverso un accordo valutario. In Montenegro e in Kosovo l'euro viene utilizzato senza un accordo di questo tipo.

Per una volta, il quadro è al contrario: il franco si indebolisce, l'euro si rafforza. Il mese scorso ha persino sfiorato nuovamente la parità con il franco svizzero, un prezzo al quale la moneta unica europea è stata scambiata per l'ultima volta all'inizio del 2023. La Banca nazionale svizzera (BNS) vi ha contribuito con la sua politica monetaria. Abbassando il tasso di riferimento già a marzo, ha migliorato la situazione dei tassi a favore dell'euro.

### 9 L'euro si rivaluta nel breve termine

La parità è in vista

Andamento del corso EUR/CHF



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

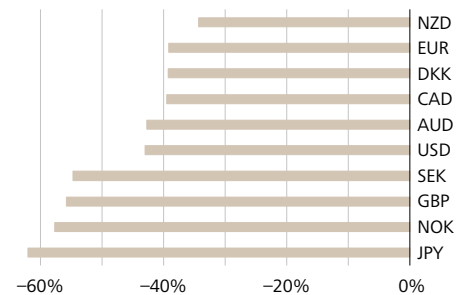
Inoltre, ha preso questa decisione agendo in modo proattivo, indipendente e senza farsi prendere dalle emozioni. Ha così vanificato le accuse, rivolte da alcuni critici, di agire sulla scia della Banca centrale europea (BCE). Il recente andamento valutario sta avendo un effetto positivo anche sull'economia svizzera. Un vento contrario, che ha compresso i margini per anni, si sta improvvisamente trasformando in un vento in poppa. Ciò significa che l'ottimizzazione delle spese cui si sono sottoposte negli ultimi anni le aziende svizzere orientate all'esportazione e l'industria del turismo sta dando i suoi frutti.

Tuttavia, uno sguardo al passato mostra che il movimento più recente dell'euro è più un'impennata che un'inversione di tendenza. Da quando la BNS ha abbandonato il corso minimo di 1.20, il 15 gennaio 2015, l'euro si è praticamente mosso in una sola direzione rispetto alla valuta nazionale: verso il basso ► **Grafico 9**. Questo soprattutto perché il franco si è affermato come bene rifugio durante le varie crisi. La bassa inflazione della Svizzera, rispetto ad altri paesi, ha inoltre garantito il potere d'acquisto degli investitori stranieri.

### 10 È probabile che la forza a lungo termine continui

Il franco rimane un bene rifugio

Rendimento delle valute del G10 rispetto al franco svizzero, dal 1° gennaio 2000



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

Non si tratta di un fenomeno nuovo. Dall'inizio del 2000, ad esempio, tutte le valute del G10 hanno perso tra il 34% e il 62% rispetto al franco svizzero ► **Grafico 10**. Tuttavia, è cambiata la percezione del corso dell'euro. Se fino a circa due anni fa i prezzi inferiori alla parità erano espressione di assoluta debolezza, attualmente si parla di una ripresa.

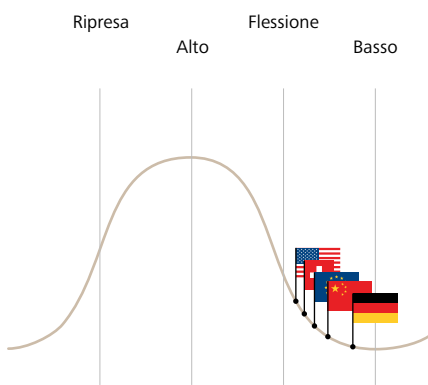


# Uno sguardo al futuro

**I rischi di stagflazione sono recentemente aumentati negli USA. Nel frattempo, la situazione inflazionistica in Europa dovrebbe consentire alla BCE di annunciare una svolta nei tassi a giugno, sostenendo così la congiuntura.**



## Congiuntura



- L'industria **svizzera** risente sempre di più dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento. Al contempo, l'indebolimento del franco sta dando sollievo all'economia delle esportazioni. Il forte mercato del lavoro e la solidità dei consumi continuano a essere importanti pilastri della congiuntura. Nel complesso, prevediamo una crescita economica dello 0.8% per quest'anno.
- Il prodotto interno lordo dell'**Eurozona** è cresciuto dello 0.3% nel primo trimestre, segnando la fine della recessione (tecnica) nell'area valutaria. Al contempo, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per i fornitori di servizi e l'industria ha superato la soglia di espansione di 50 punti. Ci aspettiamo che l'economia cresca dello 0,2% nell'anno in corso.
- L'inflazione ostinata ha un impatto crescente sui consumatori **USA**. Ciò si riflette in un deterioramento della fiducia dei consumatori e in un calo delle vendite al dettaglio. Al contempo, sebbene il mercato del lavoro sia ancora solido, mostra gradualmente segni di raffreddamento. Prevediamo un'espansione del PIL del 2.0% nel 2024.

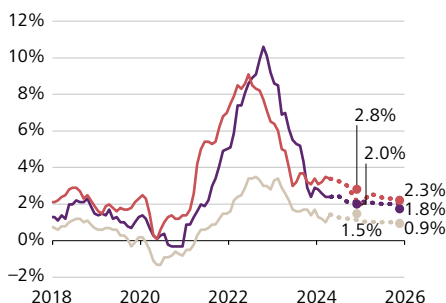


## Inflazione

### Il calo dell'inflazione...

... è discontinuo

Inflazione e previsioni



- Svizzera
- Eurozona
- USA
- Previsioni di consenso
- Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

- L'inflazione in **Svizzera** è salita dall'1.0% all'1.4% in aprile. Il valore rimane quindi all'interno della fascia target della BNS. Tuttavia, è chiaro che lo sviluppo è molto volatile e deve essere monitorato attentamente. Nonostante la tendenza all'aumento dei costi degli affitti, tuttavia, è improbabile che l'inflazione superi la soglia del 2% quest'anno.
- Il tasso d'inflazione nell'**Eurozona** è rimasto al 2.4% ad aprile. L'aumento dei prezzi dei servizi è stato molto meno pronunciato. Prevediamo un tasso d'inflazione del 2.0% sull'intero anno.
- Mentre in aprile la pressione sui prezzi al consumo negli **USA** si è leggermente indebolita, essa è aumentata a livello di produttori. Poiché i costi di produzione vengono generalmente trasferiti ai consumatori, è probabile che l'inflazione rimanga per il momento tenace.

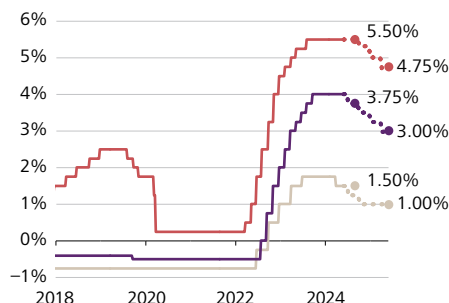


## Politica monetaria

### Nell'Eurozona...

... i segnali indicano un'inversione dei tassi

Tassi di riferimento e previsioni



- Svizzera
- Eurozona\*
- USA
- Previsione di consenso
- Previsione Raiffeisen Svizzera

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

- Secondo la **Banca nazionale svizzera (BNS)**, in Svizzera prevale la stabilità dei prezzi. Allo stesso tempo, l'economia nazionale è solida. Di conseguenza, non è necessario che la BNS intervenga. Per l'anno in corso, prevediamo un ulteriore taglio dei tassi in autunno.
- La tendenza al rialzo dei prezzi nell'Eurozona si sta attenuando, mentre l'economia si sta indebolendo. Per dare un impulso a quest'ultima, è probabile che la **Banca centrale europea (BCE)** avvii un'inversione dei tassi a giugno.
- La **Banca centrale USA (Fed)** ha recentemente segnalato che manterrà la sua politica monetaria restrittiva per qualche tempo per interrompere l'ondata inflazionistica. In questo contesto, ci aspettiamo che i tassi di riferimento d'oltreoceano non scendano prima di settembre.

### I nostri autori



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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  
[cioffice@raiffeisen.ch](mailto:cioffice@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](http://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](http://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. L'SerFi. 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](http://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.