

Aprile 2025

Guida agli investimenti



Dazi, dazi, dazi

L'addio degli USA al libero scambio

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Dazi, dazi, dazi – l'addio degli USA al libero scambio

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

«Il giorno della liberazione»: Secondo il presidente statunitense Donald Trump il 2 aprile 2025 sarà il «Liberation Day». In quel giorno, gli USA renderanno noti i loro dazi «reciproci» con l'obiettivo di dare un nuovo orientamento al commercio mondiale. Ma, in tutto questo, Trump sembra voler nascondere il fatto che i dazi faranno aumentare i prezzi e, in fine dei conti, porteranno a una perdita di benessere. Maggior informazioni sul tema nella sezione Focus di questo numero.

L'Europa investe: La Germania allenta il freno del debito e delibera un pacchetto fiscale completo. Per i prossimi dodici anni sarà reso disponibile un patrimonio speciale di 500 miliardi di euro per investimenti nelle infrastrutture. Un aumento è previsto anche per la spesa per il riarmo, e questo in tutta Europa. È così che l'Unione Europea reagisce alla pressione degli USA che chiedono ai paesi della NATO di aumentare la spesa.

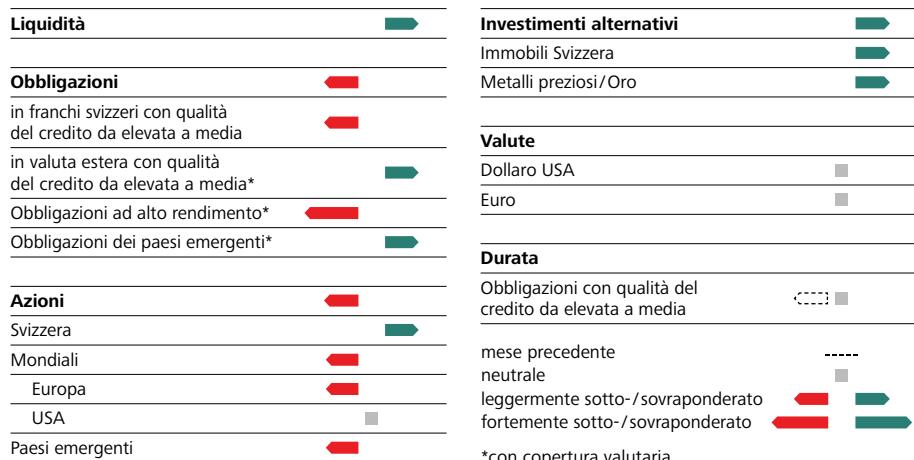
Il divario tra le performance aumenta: I mercati azionari reagiscono in modi diversi a questi sviluppi (geo)politici. Mentre le borse statunitensi da inizio anno hanno perso valore, i titoli europei e svizzeri sono

saliti in alcuni casi a nuovi massimi. Anche l'oro continua a essere apprezzato dagli investitori, nel suo ruolo di bene rifugio.

Movimento sul fronte dei tassi: Le prospettive di un aumento del debito in Europa hanno fatto salire i tassi a lungo termine. A marzo, ad esempio, i rendimenti delle obbligazioni federali in Germania sono passati dal 2.4 % al 2.8 %. Sulla scia dell'aumento dei tassi del mercato dei capitali in Europa sono saliti anche i rendimenti in Svizzera.

Modifiche tattiche sul fronte delle obbligazioni: La curva dei tassi in Svizzera si è normalizzata da inizio anno. In ragione della riduzione del tasso di riferimento della Banca nazionale svizzera (BNS) a marzo, i tassi sull'estremità corta sono di nuovo scesi, mentre i rendimenti dei titoli della Confederazione a 10 anni da inizio anno sono aumentati dallo 0.2 % al 0.7 %. Dopo aver realizzato gli utili delle obbligazioni svizzere investment grade a metà dicembre 2024, ora sfruttiamo l'aumento dei tassi per procedere ad acquisti. Nello stesso tempo estendiamo la durata residua portandola alla pari con la duration del benchmark.

Il nostro posizionamento



Dazi, dazi, dazi

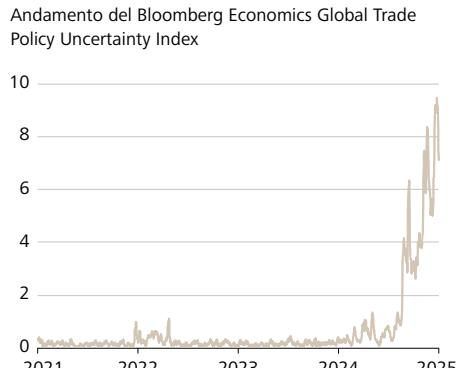
L'addio degli USA al libero scambio

Aspetti principali in breve

Con Donald Trump gli USA dicono addio al libero scambio. I partner commerciali sono sommersi da un'ondata di dazi. Guerre commerciali e abbandono della libera circolazione delle merci portano a un calo del benessere. Inoltre, le incertezze lasciano già le prime tracce di frenata nella congiuntura. I progetti d'investimento sono stati sospesi e le aspettative inflazionistiche dei consumatori sono aumentate. Nel peggiore dei casi potrebbe verificarsi una stagflazione. Il nervosismo si percepisce anche sulle borse, come si evince da un aumento della volatilità. L'aumento delle oscillazioni offre di certo anche delle opportunità, ma al momento consigliamo un posizionamento leggermente difensivo. Beni rifugio come oro, immobili e il mercato azionario svizzero difensivo restano le nostre classi d'investimento preferite.

«Dazi è la parola più bella del dizionario». Questa citazione proviene da un discorso pronunciato da Donald Trump durante la campagna elettorale. Appena ha messo piede alla Casa Bianca, Trump ha iniziato subito a fare sul serio. Da febbraio è stato un succedersi continuo di annunci di dazi. Dopo Messico, Canada e Cina, ora ha nel mirino anche l'Europa. Da inizio aprile è inoltre prevista l'implementazione di cosiddetti «dazi reciproci» a livello capillare. Così facendo, il nuovo presidente scatena un clima di incertezza in tutto il mondo ► **Grafico 1**. Di conseguenza, anche la volatilità sui mercati azionari è nettamente salita.

1 La politica dei dazi di Trump ...
... causa incertezza



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

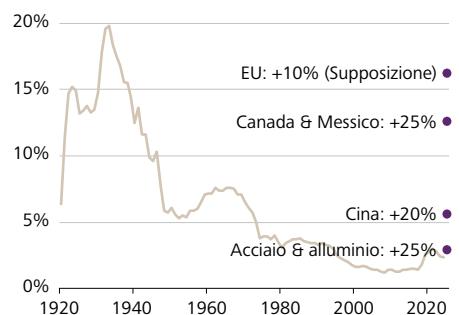
Donald Trump ignora la grande importanza del libero scambio per l'andamento economico globale. Già all'inizio del XIX secolo, l'economista britannico David Ricardo illustrò i vantaggi del commercio dei beni nella sua teoria dei vantaggi comparati. Il suo libro «Principi di economia politica e dell'imposta» del 1817 ha influenzato le scienze economiche per lungo tempo. In esso Ricardo affermava che i Paesi dovevano specializzarsi nella produzione di beni su cui avevano un vantaggio comparato, cioè che potevano produrre in maniera relativamente più efficiente rispetto agli altri. I vantaggi comparati possono derivare dalla disponibilità di risorse naturali, capitale,

condizioni climatiche o livelli d'istruzione diversi. Grazie solo al clima, la Spagna possiede un vantaggio comparato nella produzione di olio d'oliva, mentre la Svezia in quella di legno di pino. Se ogni Paese si concentra sulla produzione di quei beni che può produrre in modo efficiente ed economico, generando successivamente un libero scambio, si verifica un aumento del vantaggio complessivo per tutti i Paesi coinvolti. Si origina quindi una classica situazione win-win.

Per quanto riguarda la libera circolazione delle merci, la storia dell'economia è caratterizzata da diverse fasi. L'ordine mondiale post-bellico, fortemente segnato dagli Stati Uniti, si basava su due importanti insegnamenti tratti dalle due guerre mondiali. Uno era che i nazisti in Germania erano riusciti a salire al potere solo perché nel 1930 gli USA avevano imposto unilateralmente i dazi «Smoot-Hawley», il che aveva fatto crollare del 66% il commercio globale causando grossi danni all'economia. Dopo la guerra, una seria riflessione su questo tema spinse gli USA a un'inversione di rotta e a istituire il GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), con l'obiettivo di favorire la diffusione del libero commercio in tutto il mondo ► **Grafico 2**. Fino al 1980 questo sistema ha funzionato bene perché gli squilibri commerciali non aumentavano troppo.

2 L'addio degli USA al libero scambio
Dazi già implementati e in programma

Aliquota media dei dazi statunitensi ed effetto delle tasse speciali aggiuntive in programma



Fonti: LSEG, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Per Donald Trump i dazi sarebbero semplicemente un mezzo per fare pressione e per concludere «deal», e quindi non così male. Questa è un po' l'opinione generale. In questo modo, indirettamente si suggerisce che i dazi siano un male e i deal un bene. Ma non è così semplice. Per prima cosa, gli accordi cui Trump aspira non sono win-win-deal, ma nel migliore dei casi win-lose-deal. Secondo, si tratta di imporre richieste difficili da accettare. Paesi come il Messico, che dipendono fortemente dagli USA, magari ingoieranno questi rospi. Ma nel caso dell'Europa o della Cina, Trump potrebbe trovarsi davanti a un muro, pertanto sono probabili dei controdazi. A ciò si aggiunge che Trump vede i dazi come fonte di reddito per lo Stato. Con l'obiettivo di ridurre il deficit di bilancio arrivato a livelli record, e molti dazi potrebbero diventare permanenti. Per gli investitori ciò significa maggiori oscillazioni in borsa. Per attenuarle, nel deposito conviene puntare su classi d'investimento non direttamente interessate dai dazi o che addirittura possono beneficiare delle incertezze. Pertanto, i fondi immobiliari svizzeri e l'oro continuano a essere elementi fondamentali di un portafoglio ben diversificato.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Ciò era reso possibile dal fatto che le valute dei Paesi in deficit commerciale si svalutavano naturalmente, mentre quelle dei Paesi in surplus acquisivano valore. Nel 1980, però, le economie leader iniziarono (sotto la guida degli USA) a liberalizzare i flussi di capitale, cosa non prevista nell'ambito del GATT. Insieme alla forte crescita della Cina, le bilance commerciali hanno perso sempre più equilibrio. I deficit della bilancia commerciale sono cresciuti costantemente, soprattutto negli USA. Alla luce di ciò, Donald Trump ha concluso che i partner commerciali beneficino troppo del libero commercio, a spese degli USA. Nell'introduzione e nell'aumento dei dazi vede un modo per eliminare questo «squilibrio», nascondendo il fatto che i consumatori del suo Paese ne pagheranno lo scotto sotto forma di prezzi più alti.

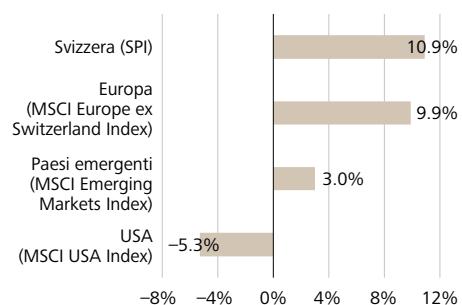
Quali sono le conseguenze dell'attuale politica commerciale statunitense e dei dazi, per l'economia e i mercati finanziari? Più a lungo permarranno le incertezze, più marcatò sarà il raffreddamento della congiuntura. In questo contesto le imprese non faranno grossi investimenti e accantoneranno temporaneamente i loro progetti. Lo stesso vale per i consumatori. La prospettiva di un aumento dei prezzi dovuto ai dazi influenzerà negativamente i consumi. Non meraviglia, quindi, che di recente le previsioni congiunturali siano state riviste al ribasso. Anche la Fed statunitense, in occasione della sua riunione di fine marzo, ha ridotto le previsioni sul PIL dal 2.1% all'1.7%. Al contempo, le aspettative inflazionistiche sono aumentate dal 2.5% al 2.8%. Nel peggiore dei casi, gli USA potrebbero quindi subire una stagflazione.

Per i mercati finanziari ciò comporterà – come già predetto nelle nostre Prospettive annuali 2025 – un aumento della volatilità. L'inizio dell'anno è stato debole soprattutto per i mercati azionari statunitensi.

3 Le borse USA restano indietro

Le azioni svizzere ed europee sono le vincitrici

Performance di selezionati mercati azionari, dall'inizio dell'anno, in CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Del «Make America Great Again» (MAGA) per ora non c'è traccia ►Grafico 3. In questo contesto, il difensivo mercato azionario svizzero si è dimostrato un bene rifugio e anche l'oro ha potuto beneficiare delle incertezze. A metà marzo il metallo prezioso ha superato la soglia di USD 3'000 a oncia, raggiungendo un nuovo massimo storico. Il mercato immobiliare svizzero, inoltre, è poco colpito dalla questione dei dazi, poiché beneficia della domanda ancora alta e dei tassi ipotecari ridotti. Con un'ampia diversificazione e una tattica d'investimento attiva, dall'imprevedibilità di Trump si può anche ricavare profitto. Un aumento della volatilità non comporta solo rischi, ma offre anche delle opportunità. Nella nostra tattica d'investimento manteniamo però un posizionamento leggermente difensivo.

Obbligazioni

Per mitigare le conseguenze del rallentamento congiunturale, la BNS a marzo ha nuovamente ridotto il suo tasso di riferimento. Al contempo le durate lunghe sono tornate interessanti.



Cosa significa esattamente...?

Utili di capitale

Gli utili di capitale o le perdite di capitale nelle obbligazioni sono una funzione dei tassi d'interesse. Poiché un determinato livello dei tassi vale per tutte le obbligazioni, indipendentemente dalla cedola, il rendimento delle singole obbligazioni varia in base al rispettivo prezzo. Se i tassi diminuiscono, aumenta il prezzo di un'obbligazione e si riduce il rendimento dell'investimento – e viceversa. Più è lunga la durata di un'obbligazione, tanto maggiore è questa oscillazione del prezzo. Come regola empirica per la variazione del prezzo si applica la durata espressa in anni moltiplicata per la variazione del tasso. Dal punto di vista degli investitori ciò significa: ridurre la durata in caso di tassi bassi e allungarla in caso di tassi alti.

Nel primo trimestre la curva dei tassi in Svizzera si è normalizzata. I rendimenti a breve termine sono diminuiti in ragione della recente riduzione del tasso di riferimento da parte della Banca nazionale svizzera (BNS), i tassi a lungo termine al contrario sono nettamente aumentati. La struttura inversa dei tassi è dunque ormai storia passata. Sono diversi i motivi alla base di questo movimento contrapposto, che comunque per gli investitori significa soprattutto tornare a essere meglio indennizzati per le durate lunghe rispetto a quelle brevi ►Grafico ④.

④ La curva dei tassi si è normalizzata

Le durate lunghe generano di nuovo un rendimento

Variazione della curva dei tassi da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Mentre i tassi a breve termine sono controllati dai banchieri centrali, a influenzare l'estremità lunga della struttura dei tassi sono domanda e offerta. La decisione della BNS di abbassare i tassi è dipesa tra le altre cose dal fatto che l'inflazione in Svizzera si è ridotta notevolmente. Allo stesso tempo i banchieri centrali agiscono proattivamente al fine di contrastare il peggioramento congiunturale. Sussiste tuttavia il pericolo che l'allentamento della politica monetaria sia giunto troppo presto e si sia quindi perso parte del margine di azione.

L'aumento dei tassi a più lungo termine ha a che fare con il fatto che gli investitori hanno iniziato a realizzare **utili di capitale**. Inoltre, il mercato obbligazionario svizzero è stato inondato da una serie di nuove emissioni. Le aziende hanno quindi sfruttato tale costellazione del mercato per rifornirsi a condizioni interessanti. Questa combinazione di fattori ha portato a un eccesso di offerta, esercitando pressione sui corsi e facendo salire i rendimenti. Lo mostrano in modo esemplare i titoli della Confederazione a 10 anni ►Grafico ⑤. Questo andamento è una delle ragioni per cui abbiamo ridotto la nostra sottoperdizione nelle obbligazioni svizzere a scapito della quota di liquidità e abbiamo allungato la duration.

⑤ Il considerevole aumento dei tassi da dicembre ...

... aumenta l'attrattività delle obbligazioni a lungo termine

Andamento dei rendimenti dei titoli della Confederazione a 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli investitori in USD vedono una situazione di partenza differente. Poiché i dazi commerciali USA pianificati e già implementati causano un aumento dell'inflazione e venti congiunturali contrari, la politica monetaria rimane per il momento restrittiva. La banca centrale USA (Fed), tuttavia, dovrà presto decidere se vuole contrastare l'inflazione oppure stimolare l'economia.

Azioni

Mentre quest'anno le azioni USA sono poco richieste, le borse in Europa passano da un record all'altro. In particolare il mercato Svizzero è molto apprezzato dagli investitori.

Cosa significa esattamente...?

Swiss Market Index (SMI)

Lo SMI è stato introdotto il 30 giugno 1988 con un valore di base di 1'500 punti. Nel periodo iniziale il numero dei suoi membri è oscillato tra le 18 e le 29 aziende; nel 2007 tale numero è stato limitato. Da allora lo SMI comprende i 20 titoli maggiori e più liquidi dello Swiss Performance Index (SPI), coprendo quindi circa il 75 % della capitalizzazione complessiva del mercato azionario elvetico, ed è un indicatore affidabile del successo economico della Svizzera. Per entrare nello SMI un titolo deve soddisfare rigidi criteri in materia di liquidità e capitalizzazione di borsa. Inoltre, la sua ponderazione non può rappresentare più del 18 % della capitalizzazione di mercato complessiva dell'indice.

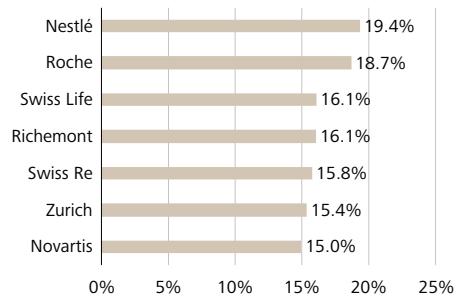
Un famoso detto di borsa recita: «Quando l'America starnutisce, l'Europa prende il raffreddore.» Ovvero, se i corsi azionari negli USA scendono, lo fanno anche i prezzi delle azioni da questo lato dell'Oceano, e generalmente in modo più deciso. Nell'anno in corso il quadro tuttavia è diverso. L'indice S&P 500 USA è sceso di circa il 5 % restituendo così ciò che aveva guadagnato dalle elezioni presidenziali. Contemporaneamente i mercati azionari europei hanno registrato un andamento positivo. Con un aumento di valore del 12 % circa, anche lo **Swiss Market Index (SMI)** si colloca tra i vincitori.

Il motivo principale della debolezza del mercato USA è l'aumento dell'incertezza politica legato al governo di Trump. Prima delle elezioni, le aspettative nei confronti di Trump e della congiuntura statunitense erano molto alte così come, di conseguenza, erano alte le valutazioni nelle borse statunitensi. Dopo circa due mesi di mandato, tra gli investitori si fa strada la disillusione. Da un lato, l'economia continua a perdere slancio per effetto della politica commerciale aggressiva del nuovo governo; dall'altro, la pressione inflazionistica negli USA potrebbero accentuarsi. Inoltre, il perdurare di un elevato livello dei tassi di riferimento della Fed e della concorrenza cinese nel settore dell'IA induce molti operatori di borsa a mettere in dubbio le valutazioni astronomiche delle aziende tecnologiche statunitensi a grande capitalizzazione. Di conseguenza, titoli come Apple o Nvidia, che nel 2024 hanno segnato un buon andamento, registrano quest'anno forti perdite di corso pesando sul mercato statunitense.

In Europa, intanto, le prospettive congiunturali si sono lievemente rasserenate grazie agli investimenti nel riarmo e nelle infrastrutture annunciati sia a livello europeo, sia a livello dei singoli paesi. Un'ulteriore spinta alle borse su questa sponda dell'Atlantico viene dalla speranza degli operatori di mercato di una tregua tra Ucraina e Russia. Allo stesso tempo, molti di essi stanno guardando con attenzione alla volatilità dei mercati azionari e puntano maggiormente su valori difensivi nel portafoglio. Questo atteggiamento va a beneficio soprattutto dello SMI. Inoltre, l'indice di riferimento svizzero si distingue per l'interessante politica dei dividendi dei suoi membri. A questo riguardo, nel primo trimestre è stata registrata una forte domanda, tra gli altri, di titoli come quelli della multinazionale di prodotti alimentari Nestlé, del gigante farmaceutico Roche e del gruppo assicurativo Swiss Life ► **Grafico 6**. A fronte delle incertezze congiunturali e politiche che per il momento permangono, per le azioni svizzere individuiamo ancora margine di rialzo. Rimaniamo quindi tatticamente sovraponderati nel mercato locale.

6 Soprattutto valori difensivi... ...sono richiesti dagli investitori

Utile di corso (compresi i dividendi) dei 7 titoli più forti nello SMI da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'incertezza sulle borse aumenta. Molti investitori puntano quindi sull'oro per diversificare il portafoglio. Ciò si riflette nell'andamento dei prezzi del metallo prezioso giallo.

Lo sapevate?

Chi oggi desidera acquistare oro di norma lo può fare senza limitazioni. Ma non è sempre stato così. Nell'antico Egitto ne era vietato il possesso alle persone private. L'oro era il simbolo della vita eterna e il metallo più sacro, anche chiamato «carne degli dei». Poteva quindi essere indossato solo da faraoni e sacerdoti nella loro funzione di rappresentanti degli dei in occasione delle ceremonie religiose. Ma anche negli USA, in alcuni periodi, i privati non potevano detenere oro (compresi lingotti, monete e certificati). Nel 1933, durante la Grande Depressione, il presidente Franklin D. Roosevelt emanò un decreto in merito («Executive Order 6102») che rimase in vigore fino a metà degli anni Settanta.

Il prezzo dell'oro attualmente conosce una sola direzione: una ripida ascesa verso l'alto. A marzo, il metallo prezioso ha superato la soglia di 3'000 USD all'oncia. Nell'anno in corso, la crescita complessiva è già stata di circa il 14 %. Ma l'oro non è certo solo quest'anno tra le classi d'investimento a maggiore rendimento. Dall'inizio del millennio ha più che decuplicato il suo valore, mentre i mercati azionari globali inclusi i dividendi hanno registrato una crescita comparativamente bassa, pari al 440 % **► Grafico 7**.

7 Performance stupefacente

L'oro è una delle classi d'investimento più performanti di questo millennio

Andamento del prezzo dell'oro e dell'indice MSCI World (incl. dividendi), in USD e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

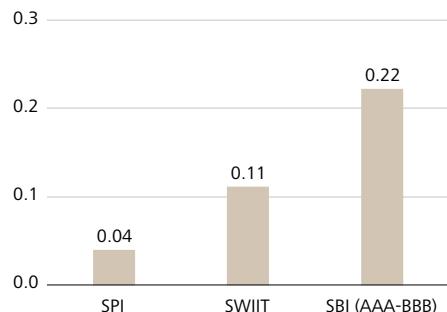
Uno dei motivi alla base della recente corsa all'oro è la politica economica di Donald Trump. Questo fattore e gli effetti inflazionistici a esso connessi suscitano incertezza tra gli investitori. Molti di loro tentano quindi di preparare i loro portafogli a una correzione, e per farlo ricorrono all'oro. Il metallo giallo da un lato è una protezione contro l'inflazione e dall'altro, in ragione della sua bassa correlazione con le classi d'investimento rischiose, funge da diversifi-

catore affidabile in periodi di turbolenza in borsa **► Grafico 8**. L'indebolimento del USD da inizio anno ha regalato un'ulteriore spinta al metallo prezioso.

8 L'oro conferisce stabilità al portafoglio ...

... e rappresenta un buon diversificatore

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



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A fronte di questa combinazione di fattori, riteniamo che l'oro continuerà a essere richiesto. In particolare dal momento che molte banche centrali dei paesi emergenti dovrebbero ampliare ulteriormente le loro posizioni nel metallo giallo per ridurre la dipendenza dal dollaro. Un ulteriore incentivo alla richiesta di oro potrebbe presto giungere dal governo statunitense. In borsa si vocifera infatti che Washington stia pensando a una sorta di tassa di utilizzo per i grandi possessori stranieri di titoli di Stato USA, con l'obiettivo di indebolire la propria valuta. Se ciò dovesse realizzarsi, una parte del capitale attualmente impegnato in questa classe d'investimento si sposterebbe sull'oro. Manteniamo perciò la nostra sovraponderazione tattica.

Valute

Il dollaro USA si sta indebolendo nei confronti di tutte le valute importanti. Anche se questo movimento favorisce l'industria delle esportazioni, in ultima analisi prevalgono gli effetti negativi.

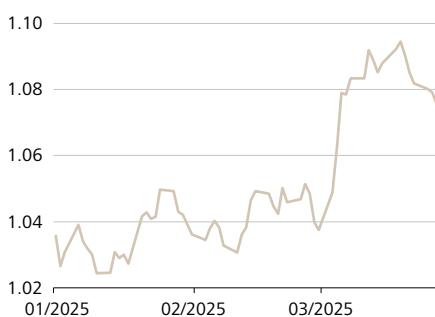
Lo sapevate?

Le monete con un errore di conio sono le preferite dai collezionisti che spesso sono disposti a pagare somme importanti per averle. Nel caso dell'euro, tuttavia, il valore di tali monete rimane entro certi limiti. In caso di errore di conio, infatti, entro poco tempo gli esemplari in circolazione diventano numerosi e viene dunque meno la loro caratteristica di rarità. Un noto errore di conio è l'Hamburger Michel: il rovescio della moneta da 2 euro degli anni dal 2002 al 2006 è stato stampato sulle monete del 2007. Se un errore viene individuato tempestivamente, le monete non entrano in circolazione, ma vengono direttamente fuse. In ogni caso, i collezionisti non possono generalmente aspettarsi di pagare più di una somma a quattro cifre per le monete speciali in euro.

Da inizio anno l'euro si è apprezzato di un buon 4% sul dollaro USA ► **Grafico 9**. La moneta unica europea viene rafforzata dal pacchetto congiunturale del futuro governo tedesco e dagli sforzi di riarmo dell'Europa. Gli investitori si augurano che questo porti a una ripresa dell'economia, in particolare del settore industriale. I dati più recenti dei responsabili degli acquisti mostrano effettivamente un chiaro miglioramento, anche se è ancora troppo presto per un ottimismo conclamato. Per poter tracciare il quadro complessivo si dovranno attendere gli effetti dei dazi statunitensi. È interessante notare che, di recente, l'umore nell'industria statunitense è peggiorato.

9 La sfiducia nei confronti del dollaro USA... ... rafforza l'euro

Andamento del tasso di cambio EUR/USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

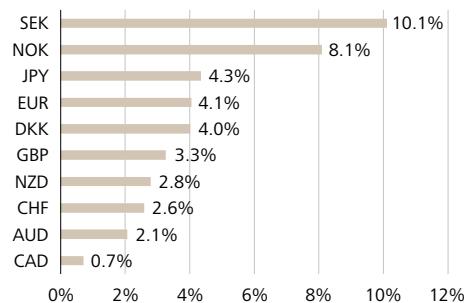
Nonostante la debolezza della valuta statunitense fornisca supporto all'industria delle esportazioni al di là dell'Atlantico, il suo effetto è anche quello di importare inflazione negli USA. I dazi commerciali agiscono nella stessa direzione. L'inflazione dovrebbe quindi aumentare ulteriormente e il dollaro indebolirsi di pari passo. Il compito della banca centrale statunitense (Fed) sarà reso ancora più difficile dal raffreddamento congiunturale. La debolezza del bi-

glietto verde è evidente anche nel confronto con le altre valute del G10 ► **Grafico 10**.

10 Ampia rivalutazione...

... nei confronti del dollaro USA

Andamento delle valute del G10 rispetto all'USD da inizio anno



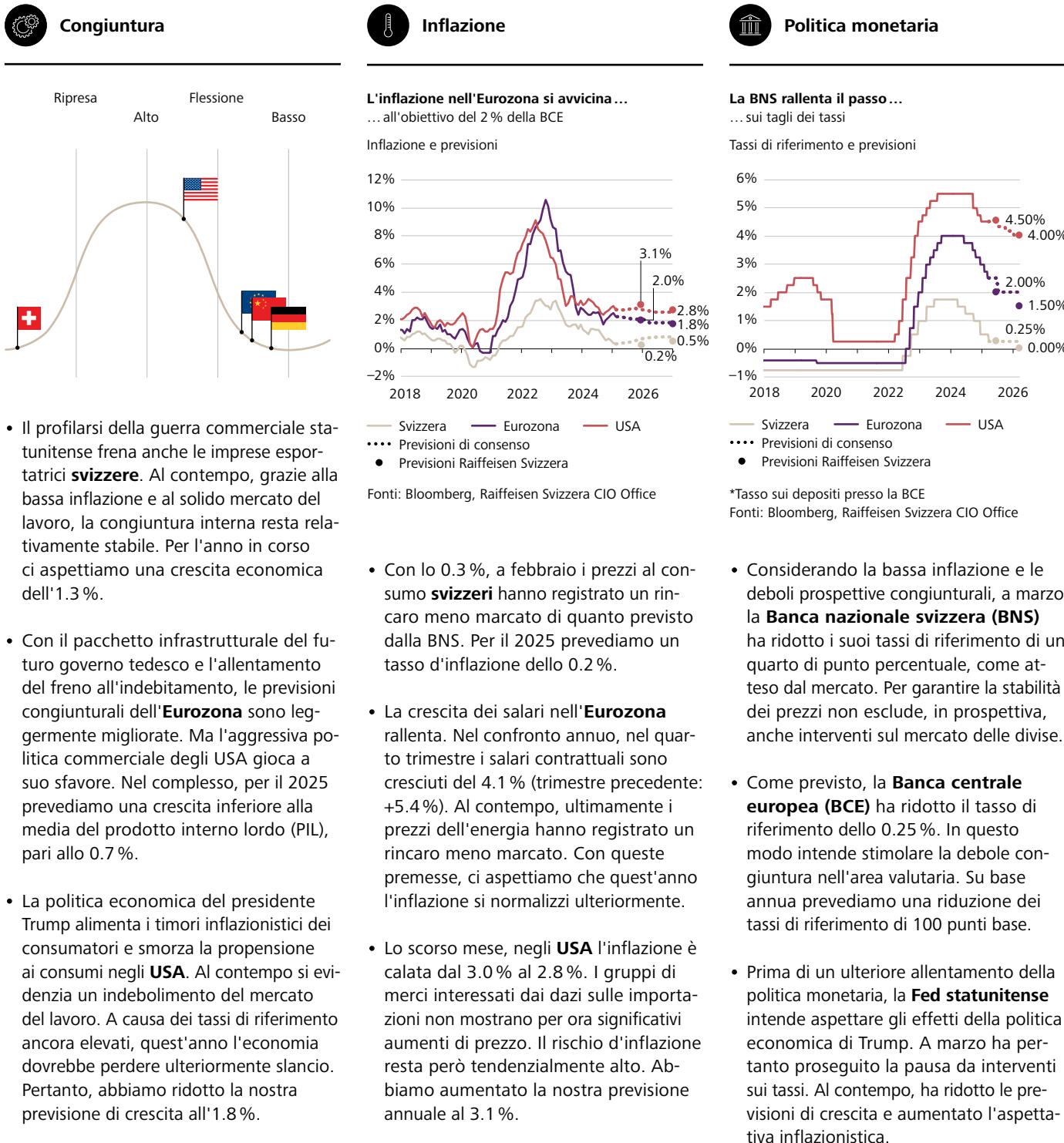
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il fatto che il franco svizzero, per una volta, non sia tra i fuoriclasse è correlato alla politica monetaria della Banca nazionale svizzera (BNS): in seguito all'ultima riduzione del tasso di riferimento, la differenza d'interesse è andata a discapito della valuta elvetica. Tenendo conto dell'inflazione, tuttavia, il vantaggio d'interesse si relativizza. In ultima analisi, un franco meno robusto favorisce anche le esportazioni svizzere di tipo industriale. Inoltre, i tassi d'inflazione attualmente molto bassi permettono una lieve debolezza valutaria.

Anche una prospettiva di più lungo termine non indica una debolezza conclamata del franco. Da anni la valuta svizzera si mantiene in una condizione di tendenziale robustezza e non riteniamo che il quadro fondamentale sia destinato a cambiare. In un contesto caratterizzato da una maggiore incertezza, il franco tornerà presto ad essere richiesto per le sue caratteristiche di porto sicuro.

Uno sguardo al futuro

La politica commerciale di Trump rallenta l'economia statunitense. Gli elevati tassi d'interesse la penalizzano ulteriormente. Intanto la Banca nazionale svizzera ha nuovamente ridotto il tasso di riferimento.



Contatto e avvertenze legali

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 esperto 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 ricalcate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
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

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 menzionate 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, ovviamente 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. Lserfi. 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.