

Giugno 2025

Guida agli investimenti



L'industria farmaceutica
Un settore sotto pressione

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

L'industria farmaceutica – Un settore sotto pressione

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Rassicurazione temporanea: i mercati azionari hanno guadagnato ulteriore terreno nel corso del mese. Resta da vedere se la ripresa sarà costante o se si tratta solo della famigerata calma prima della prossima tempesta. Questo perché c'è ancora incertezza sul fronte dei dazi e il termine per il rinvio dei dazi reciproci scade il 9 luglio, e non è ancora chiaro cosa accadrà in seguito.

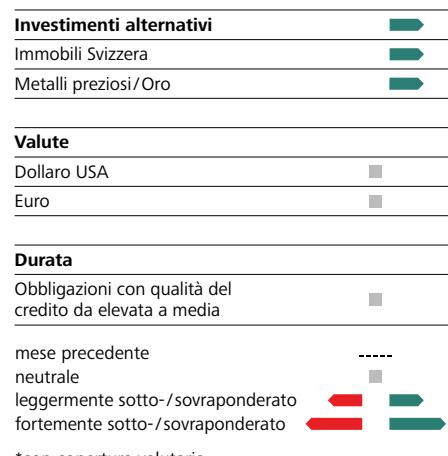
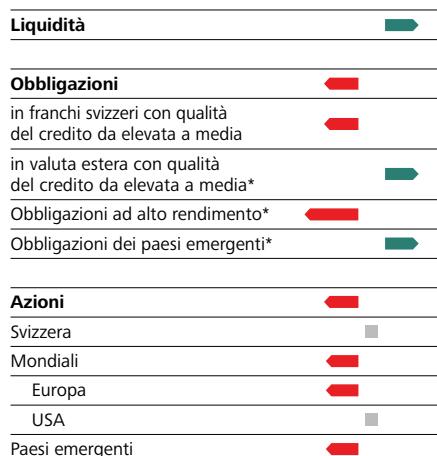
Rischi congiunturali: l'incertezza politica si riflette nei dati economici «soft». Gli indicatori anticipatori come gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), la fiducia dei consumatori e i piani di investimento delle imprese continuano a diminuire. Probabilmente è solo questione di tempo prima che il rallentamento diventi visibile nei dati economici concreti.

Revisioni degli utili: l'indebolimento dello slancio economico si riflette anche nelle previsioni sugli utili degli analisti. All'inizio dell'anno, prevedevano una crescita degli utili del 15 % per il mercato azionario statunitense; ora si prevede solo un aumento di poco superiore al 10 %. Una tendenza simile si rileva anche in Europa e in Svizzera.

Allentamenti della politica monetaria: prevediamo che a giugno la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS) abbassерanno i tassi di interesse di altri 25 punti base ciascuna. A causa dell'inflazione persistentemente elevata negli Stati Uniti, il margine di manovra della Federal Reserve è limitato. È quindi probabile che la Fed intervenga di nuovo sui tassi d'interesse solo in autunno. Nel complesso, tuttavia, la politica monetaria globale sta diventando sempre più espansiva.

Tattica invariata: prevediamo che vi sarà un'elevata volatilità anche nei mesi estivi, generalmente deboli, e manteniamo un posizionamento difensivo per quanto riguarda la tattica di investimento. Già a inizio maggio abbiamo ridotto il nostro rating sulle azioni svizzere, portandolo a neutrale. In questo ambito svolge un ruolo importante anche l'elevata ponderazione del settore farmaceutico. Nel Focus di questo numero facciamo luce sulla situazione attuale.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

L'industria farmaceutica

Un settore sotto pressione



Aspetti principali in breve

Donald Trump prende di mira le aziende farmaceutiche. Da un lato continua la minaccia di dazi settoriali, dall'altro il Presidente degli Stati Uniti vuole introdurre per decreto la cosiddetta clausola della nazione più favorita: concretamente, i prezzi dei farmaci negli Stati Uniti non dovrebbero essere superiori a quelli del paese industrializzato più economico che abbia un prodotto interno lordo (PIL) pari ad almeno il 60 % di quello degli Stati Uniti. Se ciò dovesse accadere, le aziende farmaceutiche dovrebbero ridurre significativamente i loro prezzi all'estero. Data la grande importanza del settore farmaceutico, ciò avrebbe un impatto doloroso sulla Svizzera. Tuttavia, resta da vedere se si arriverà a questa situazione drammatica: c'è una forte opposizione a questa misura. Nonostante gli attuali venti contrari, le prospettive a lungo termine del settore farmaceutico rimangono fondamentalmente positive grazie all'andamento demografico.

Iniezioni per la perdita di peso come Zepbound, Ozempic e Wegovy stanno vivendo un boom, generando profitti miliardari per i loro produttori Eli Lilly e Novo Nordisk. In Svizzera, una razione mensile di Ozempic, che contiene quattro siringhe, costa circa 90 franchi. Ma in questo caso la Svizzera, notoriamente isola dai prezzi proibitivi, non c'entra. Questo discutibile primato spetta infatti agli USA, dove il prezzo di listino per lo stesso prodotto è di ben 997 dollari. Queste enormi differenze di prezzo esistono da anni e riguardano quasi tutti i farmaci. Non c'è da stupirsi che i prezzi elevati dei farmaci negli Stati Uniti siano una costante fonte di controversie. In questo contesto, l'ultima mossa di Donald Trump non è una sorpresa: il Presidente degli Stati Uniti vuole emettere un decreto che ordini alle aziende farmaceutiche di ridurre massicciamente i prezzi negli USA. In particolare, intende introdurre la cosiddetta clausola della «nazione più favorita». Ciò significa che in futuro un farmaco negli Stati Uniti dovrebbe costare non più del prezzo più basso di un Paese industrializzato. Se, nell'esempio di Ozempic, si trattasse della Svizzera, Novo Nordisk dovrebbe ridurre il prezzo negli USA da 997 dollari a circa 110 dollari, in base agli attuali tassi di cambio. Non c'è da stupirsi che le aziende farmaceutiche abbiano sollevato un'enorme protesta. Questo perché il mercato farmaceutico statunitense non solo è di gran lunga il più grande, ma anche il più redditizio.

È tuttavia improbabile che la situazione sia così catastrofica come viene descritta, perché un adeguamento così radicale richiede una modifica della legge e quindi l'approvazione del Congresso. E la potente lobby farmaceutica avrà probabilmente un ruolo importante in tutto questo. Il ragionamento è chiaro: se i prezzi dei farmaci calano drasticamente, i profitti delle aziende farmaceutiche diminuiscono e rimangono meno soldi per la ricerca. A quel punto non sarebbe più possibile sviluppare nuovi farmaci per determinate patologie; sono pochi i membri del Congresso che vor-

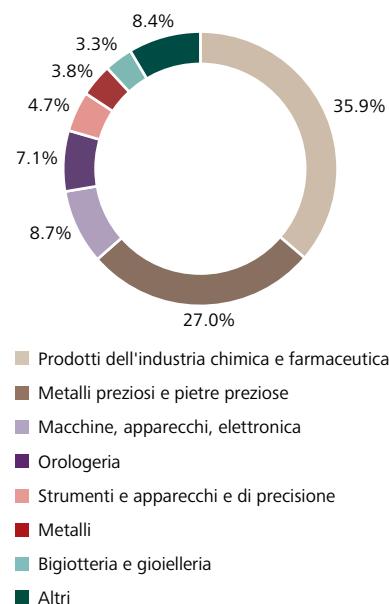
ranno assumersi una responsabilità di questa portata. Roche, ad esempio, ha già annunciato che i suoi piani di investimento negli Stati Uniti saranno cancellati se verrà introdotta la clausola della nazione più favorita.

Tuttavia, è chiaro che le aziende farmaceutiche sono entrate nel mirino di Donald Trump e del suo Segretario alla Salute Robert F. Kennedy. Ci si può aspettare un decreto in qualsiasi momento anche per quanto riguarda i dazi settoriali sulle importazioni di prodotti farmaceutici, già più volte annunciati. Questa complessa situazione è rischiosa sia per la Svizzera sia per il mercato azionario svizzero. Il settore farmaceutico, infatti, non solo è uno dei più importanti pilastri economici e uno dei maggiori datori di lavoro del Paese, ma è anche rappresentato in modo preponderante negli indici nazionali con Novartis e Roche. Su un totale di 377.8 miliardi di franchi svizzeri esportati nel 2023, 135,5 mi-

1 I prodotti farmaceutici ...

... sono i punti di forza dell'export svizzero

Quota delle singole categorie di prodotti sul totale delle esportazioni nel 2023



Fonti: UST, UDSC, Ufficio CIO di Raiffeisen Svizzera



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

Non c'è fine alla marea di decreti emessi dal Presidente degli Stati Uniti. Attualmente l'attenzione è rivolta al settore farmaceutico. La prevista introduzione della clausola della nazione più favorita avrebbe come conseguenza la significativa riduzione dei prezzi dei farmaci negli Stati Uniti. Ciò avrebbe ripercussioni anche su Roche e Novartis. Tuttavia, quest'anno le azioni hanno registrato una performance in linea con il mercato generale. In primo luogo, le azioni sono storicamente valutate in modo favorevole, con molti fattori negativi già inclusi nei prezzi. In secondo luogo, il settore sta beneficiando dell'andamento demografico, che mantiene alta la domanda di farmaci. Pur avendo realizzato i primi guadagni in seguito alla forte performance del mercato azionario svizzero, manteniamo l'investimento. Anche Novartis e Roche continuano a far parte di un portafoglio diversificato. Tenendo conto non solo dell'andamento del prezzo delle azioni, ma anche dei dividendi e dei vari spin-off (Givaudan, Syngenta, Alcon, Sandoz, ecc.), le azioni delle due società basilese hanno registrato un performance nettamente superiore rispetto al mercato complessivo nel lungo periodo. È poco probabile che in futuro le cose vadano diversamente.



Matthias Geissbühler

CIO Raiffeisen Svizzera

liardi di franchi svizzeri (pari al 35.9 %), sono attribuibili ai prodotti chimico-farmaceutici ► **Grafico 1**.

La ponderazione cumulativa delle multinazionali farmaceutiche Roche e Novartis nello Swiss Market Index (SMI) è di poco superiore al 28 % ► **Grafico 2**. Ciò significa che i due titoli sono presenti praticamente in tutti i portafogli delle investitrici e degli investitori svizzeri. Vi sono poi titoli come Sandoz, Lonza, Bachem e Siegfried, che operano nella produzione di farmaci generici o farmaceutici. Se queste azioni finiscono sotto pressione, ciò si ripercuote sul mercato nel suo complesso. Infatti, l'annuncio di Donald Trump ha portato anche a una temporanea correzione dell'indice SMI.

Anche se i venti contrari della politica dovessero persistere, le prospettive a lungo termine del settore sanitario rimangono intatte. I cambiamenti demografici e l'invecchiamento della popolazione mantiene alta la domanda di farmaci. A ciò si aggiunge il fatto che le azioni farmaceutiche sono attualmente valutate a buon

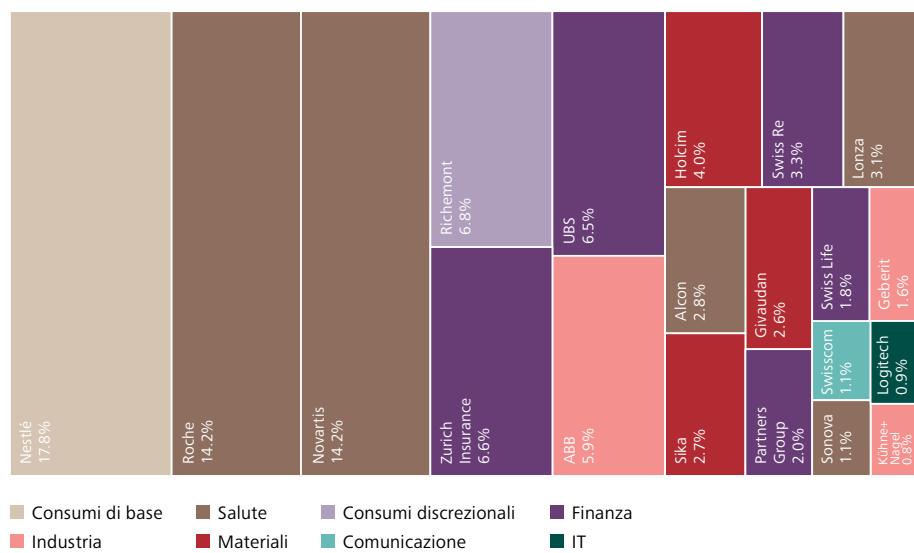
mercato e che molte notizie negative sono già riflesse nel prezzo. Sulla base delle previsioni sugli utili per quest'anno, le azioni di Novartis e Roche sono scambiate a un rapporto prezzo/utili (P/U) di 13 ciascuna, una valutazione ben al di sotto della loro media di lungo periodo e nettamente inferiore alla valutazione del mercato complessivo (P/U SMI: 17.9). A ciò si aggiungono interessanti rendimenti dei dividendi di quasi il 4 %.

L'imprevedibilità di Donald Trump continuerà a causare volatilità sui mercati finanziari. Il settore farmaceutico – e quindi il mercato azionario svizzero – non è immune da questo fenomeno. Tuttavia, è importante mantenere la calma, anche per quanto riguarda la minaccia di dazi per il settore farmaceutico e la possibile introduzione di una clausola di nazione più favorita. André Kostolany ha riassunto il tutto come segue: «Comprate azioni, prendete dei sonniferi e smettete di guardare i vostri investimenti. Tra dieci anni vedrete: sarete ricchi!» E, per quanto riguarda i sonniferi, le aziende farmaceutiche locali hanno sicuramente qualcosa da offrire.

2 Novartis e Roche...

... sono pesi massimi del mercato azionario

Ponderazioni dell'indice e distribuzione settoriale nello SMI



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

Obbligazioni

L'aumento del debito sta minando la solvibilità degli Stati Uniti, aumentando il costo di rifinanziamento. Un'inversione di tendenza non è in vista.



Cosa significa esattamente...?

Fattori di solvibilità

Per valutare la qualità di un'obbligazione vengono presi in considerazione i principali dati finanziari di un'impresa, come: il fatturato, gli utili e il debito. Allo stesso tempo, si considerano anche la forza innovativa, la quota di mercato e la crescita. La situazione è diversa per i titoli di Stato. Oltre all'indebitamento e alla relativa probabilità che i debiti vengano onorati, nella valutazione di un Paese giocano un ruolo importante anche altri fattori, ad esempio la stabilità economica e politica.

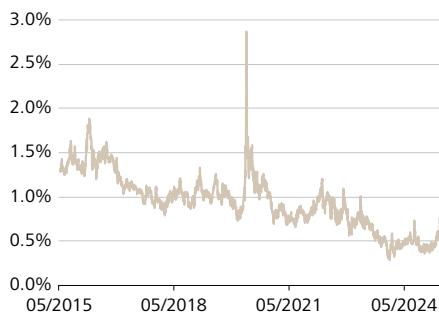
Il declassamento del rating degli USA è stato l'evento principale per gli investitori obbligazionari nel mese di maggio. Con la revoca del rating AAA da parte dell'agenzia di rating del credito Moody's, gli Stati Uniti perdono la loro valutazione massima. In futuro, i costi di finanziamento diventeranno più elevati e costituiranno un ulteriore onere per il bilancio nazionale statunitense. Ad avere determinato una più debole valutazione è il forte aumento del debito statunitense. In questo contesto, altre agenzie di rating avevano già ridotto in precedenza la solvibilità degli USA.

Anche la visione relativa è interessante, ad esempio il confronto con Apple: attualmente Moody's classifica il gigante tecnologico con un rating AAA, quindi migliore degli USA. S&P, invece, assegna al produttore di iPhone un rating AA+. La qualità degli investimenti è quindi comparabile, anche se la valutazione prende parzialmente in considerazione altri **fattori di solvibilità**.

3 Gli USA perdono fiducia

Il premio di rendimento delle obbligazioni Apple cala

Andamento del premio di rischio delle obbligazioni Apple rispetto ai titoli di Stato USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nella pratica, tuttavia, è l'investitore a decidere il rischio che deve essere compenso e in che misura. Il metro di misura in

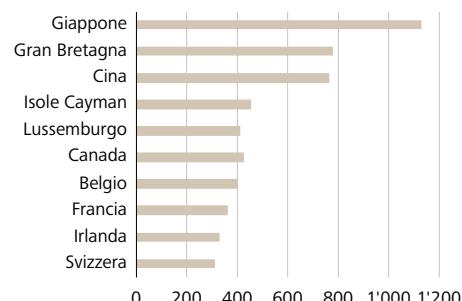
questo caso è rappresentato dal premio di rendimento. Quanto la fiducia sia cambiata è dimostrato dalle due obbligazioni comparabili di Apple e degli USA: entrambe sono state emesse nel 2015 con scadenza nel 2045. Mentre dieci anni fa Apple doveva pagare circa 150 punti base in più, ora si tratta di circa 50 punti base ►Grafico 3. In altre parole, la fiducia negli Stati Uniti è diminuita.

Attualmente è anche la politica imprevedibile del governo di Washington a causare incertezza e a fare pressione sui prezzi. Gli investitori non amano l'incertezza e la vedono soprattutto come un rischio aggiuntivo da compensare.

4 La Svizzera ...

... è uno dei maggiori creditori degli Stati Uniti

Principali detentori esteri di titoli di Stato statunitensi, in miliardi di USD



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In questo contesto di crescente indebitamento vanno tenuti in considerazione anche i principali creditori di titoli di Stato statunitensi: Giappone, Gran Bretagna e Cina ►Grafico 4. Questi paesi detengono complessivamente il 30% del debito pubblico e potrebbero avere un'influenza significativa sulla curva dei rendimenti degli Stati Uniti se, ad esempio, dovessero agire come grandi venditori di titoli di Stato statunitensi.



Azioni

I mercati azionari hanno in gran parte smaltito la flessione dovuta all'annuncio dei dazi statunitensi. Tuttavia, le loro conseguenze e il fattore di incertezza Trump permangono.



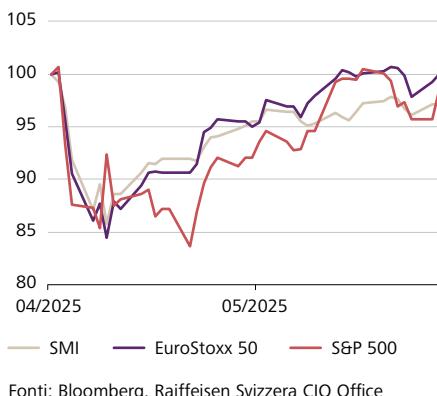
Lo sapevate?

Donald Trump non è il primo presidente degli Stati Uniti a cercare di proteggere l'economia americana da importazioni indesiderate attraverso lo strumento dei dazi commerciali. Nel 1929, i due senatori repubblicani Willis C. Hawley e Reed Smoot presentarono il progetto di una legge federale che prevedeva dazi su oltre 20'000 prodotti. Il 17 giugno 1930, lo «Smoot-Hawley Tariff Act», che porta il loro nome, fu reso esecutivo dal Presidente Hoover. Tuttavia, ottenne l'effetto opposto al suo obiettivo reale: l'aumento dei dazi danneggiò la competitività delle aziende statunitensi, esacerbando la crisi economica globale con conseguenti massicce perdite sui mercati finanziari. Sotto il presidente Roosevelt, la legge venne alfine sostituita dal «Reciprocal Tariff Act» nel 1934.

Una delle frasi conosciute sui mercati finanziari afferma che «le borse che seguono la politica hanno le gambe corte». Ciò significa che gli eventi politici possono sì influenzare i mercati azionari nel breve periodo, ma sul lungo termine l'andamento dei mercati dipende principalmente dall'economia e quindi dall'andamento degli utili aziendali. Nel caso di Donald Trump, tuttavia, si potrebbero avere le gambe un po' più lunghe del solito.

5 La politica dei dazi di Trump ...
... manda i mercati azionari sulle montagne russe

Andamento dello SMI, dell'EuroStoxx 50 e dello S&P 500, indicizzati e in CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Con l'annuncio di nuovi dazi commerciali, il Presidente degli USA ha fatto crollare i prezzi delle azioni all'inizio di aprile. La sospensione parziale di 90 giorni di queste stesse misure ha poi portato, poco dopo, un certo sollievo agli investitori. Di conseguenza, a maggio i mercati azionari hanno registrato un netto rialzo ►Grafico 5. In Svizzera la ripresa è stata trainata principalmente da titoli ciclici come quelli del produttore di accessori per computer Logitech, del gruppo industriale ABB e del produttore di beni di lusso Richemont.

Questo non significa che la questione dei dazi sia finita per i mercati. Innanzitutto, è stato arrecato un danno all'economia globale e l'effetto risulta evidente dagli indicatori anticipatori e in considerazione del fatto che molte aziende, durante la pubblicazione degli utili, hanno rivisto al ribasso gli obiettivi finanziari per l'anno in corso (nonostante i solidi dati economici). In questo contesto, le aziende statunitensi in particolare avvertono l'aumento dei prezzi, che probabilmente metterà sotto pressione i loro margini in futuro. Finora ciò si è riflesso solo parzialmente sui prezzi delle azioni. In secondo luogo, Trump non si stanca mai di vantarsi per ogni presunto progresso nei negoziati su dazi, anche se nella maggior parte dei casi i risultati ottenuti sono ben lontani dall'essere soluzioni reali sotto forma di accordi commerciali. Nel frattempo, il conto alla rovescia di 90 giorni continua inesorabile.

Inoltre, fin dal primo giorno del suo mandato, il Presidente degli Stati Uniti non ha nascosto il suo desiderio di riorganizzare il sistema commerciale e finanziario mondiale. Di conseguenza, probabilmente continuerà a tenere i mercati finanziari sulle spine con le politiche volubili e capricciose.

Durante l'estate, a peggiorare la situazione sarà anche la fase stagionale notoriamente sfavorevole: tra maggio e settembre, i volumi di scambio in borsa sono generalmente inferiori rispetto al resto dell'anno. Questo li rende più suscettibili di eventuali correzioni. In questo contesto, partiamo dal presupposto che la volatilità rimarrà elevata nelle prossime settimane e mantiamo la nostra leggera sottoponderazione nelle azioni.

Investimenti alternativi

I fondi immobiliari svizzeri stanno beneficiando dei bassi tassi di interesse e dell'aumento dei prezzi delle case. Tuttavia, questa classe d'investimento deve essere presente nel portafoglio non solo per considerazioni di rendimento, ma anche come stabilizzatore.



Cosa significa esattamente...?

Tasso di sconto

Per determinare il valore di un fondo immobiliare quotato in borsa, la matematica finanziaria calcola il valore attuale dei flussi di reddito attesi (ad esempio, gli affitti). Questo valore viene determinato attualizzando i flussi di cassa futuri. Quanto più basso è il tasso di sconto di base, composto dal tasso senza rischi e da un premio di rischio, tanto più alto sarà il valore. I prezzi più elevati dei fondi immobiliari sono quindi giustificati dal calo dei tassi d'interesse.

Allo stato attuale, i fondi immobiliari svizzeri godono di un forte apprezzamento tra gli investitori. A dimostrarlo è l'andamento dello SXI Real Estate Funds Broad Index (SWIIT), che da metà aprile è aumentato di quasi il 7% e di recente ha addirittura segnato un massimo storico. Nell'anno in corso la crescita complessiva ha già toccato quota 4%.

Questa classe d'investimento sta beneficiando della politica monetaria della Banca nazionale svizzera (BNS), che negli ultimi mesi ha abbassato più volte il tasso di riferimento. In considerazione della minaccia di tendenze deflazionistiche e della rivalutazione del franco svizzero, il presidente della BNS Martin Schlegel ha recentemente accennato persino alla possibilità di reintrodurre tassi d'interesse negativi. Questo contesto consente ai fondi immobiliari quotati di rifinanziarsi a condizioni più favorevoli. Allo stesso tempo, i **tassi di sconto** sono più bassi, il che porta a utili di valutazione sugli immobili. Entrambi questi fattori fanno salire i prezzi delle azioni.

A ciò si aggiunge lo squilibrio tra domanda e offerta sul mercato immobiliare. Al momento si può parlare di carenza di alloggi

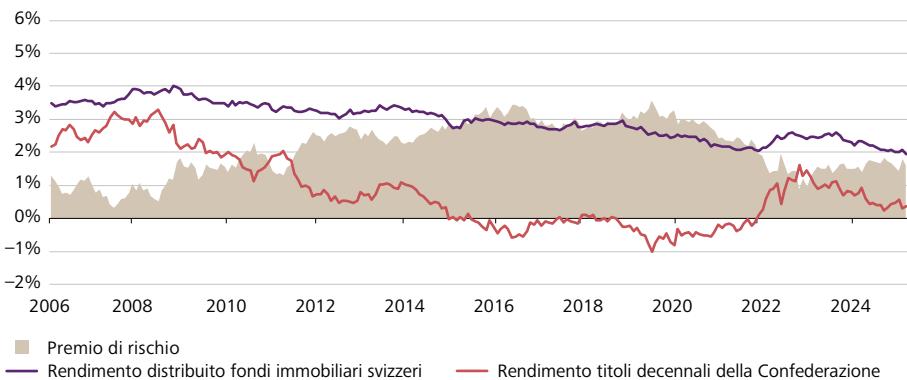
in tutta la Svizzera. Sebbene l'attività edilizia sia leggermente aumentata nel 2024 rispetto all'esercizio precedente (+7%), si tratta solo di una goccia nel mare, dato l'alto livello di immigrazione. Di conseguenza, è probabile che gli affitti offerti aumentino ulteriormente. Gli affitti esistenti, invece, sono legati al tasso d'interesse di riferimento, che probabilmente scenderà ancora in autunno. Tuttavia, ciò non significa necessariamente che le entrate saranno significativamente inferiori: da una parte, infatti, non tutti i locatari hanno diritto a una riduzione; dall'altra, è probabile che molti proprietari compensino l'inflazione accumulata negli ultimi anni. Questo può portare a un adeguamento all'inflazione superiore a un eventuale diritto di riduzione.

In questo contesto, manteniamo la nostra sovraponderazione tattica nei fondi immobiliari svizzeri, tanto più che anche il premio tra il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione e il rendimento medio della distribuzione depone a favore di questa classe d'investimento ► **Grafico 6**. Inoltre, l'«oro di cemento» migliora il profilo rischio-rendimento nel contesto del portafoglio.

6 I fondi immobiliari svizzeri...

... rimangono interessanti come integrazione del portafoglio

Differenza tra il rendimento distribuito di fondi immobiliari svizzeri e il rendimento dei titoli decennali della Confederazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

L'indebolimento del dollaro statunitense è solo la conseguenza della perdita di fiducia degli investitori negli USA. Al contrario del franco svizzero, che rimane richiesto nonostante i bassi tassi d'interesse.

Lo sapevate?

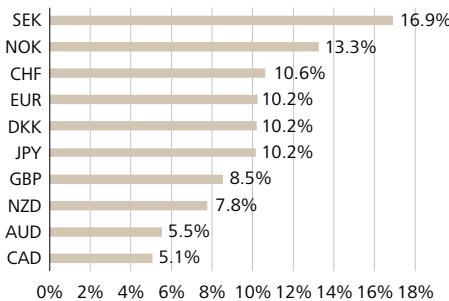
La moneta svizzera da cinque franchi ha il più alto potere d'acquisto al mondo tra le monete in circolazione che vengono utilizzate come mezzo di pagamento. Particolare importanza rivestono le monete del 1991. I falsari hanno messo in circolazione questa moneta prima del lancio presso la Zecca federale. A causa di questi avvenimenti, si è rinunciato a diffondere la serie ufficiale. Pertanto, le monete di quest'anno possono essere facilmente smascherate come false. Ciononostante, le falsificazioni sono state facilmente accettate come mezzo di pagamento. Gli esemplari autentici sono stati emessi solo in set di monete. Sono molto apprezzate dai collezionisti e raramente sono state utilizzate come mezzo di pagamento.

Domanda e offerta determinano il prezzo, anche per le valute. La debolezza del dollaro USA riassume quindi perfettamente l'attuale situazione valutaria. Gli investitori stanno vendendo dollari USA e investendo in azioni europee, oro e molto altro. Ciò provoca un aumento dei prezzi delle relative azioni. L'entità dell'impatto sul mercato dei cambi è illustrata dalle oscillazioni del valore delle valute dei G10 rispetto al dollaro USA dall'inizio dell'anno. Tutte le valute hanno guadagnato, in alcuni casi in modo significativo ►Grafico 7.

7 Rivalutazione su un ampio fronte

Il dollaro USA sta perdendo terreno

Variazione del tasso di cambio delle valute dei G10 rispetto al dollaro USA da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nell'attuale contesto, ciò va interpretato come una perdita di fiducia nei confronti degli USA. Anche il declassamento della solvibilità degli USA da parte dell'agenzia di rating Moody's va in questa direzione. È sorprendente che gli investitori non siano convinti dal crescente vantaggio d'interes-

se della valuta statunitense. Mentre l'Europa, ad esempio, sta allentando la stretta sui tassi d'interesse, la Fed statunitense mantiene i suoi tassi elevati, anche perché l'inflazione rimane ancora al di sopra del limite massimo del 2% fissato dalla banca centrale e tende addirittura a salire nuovamente dopo l'introduzione dei dazi commerciali. Anche la situazione congiunturale non è (ancora) un motivo per abbassare i tassi di interesse.

Mentre di solito la debolezza della valuta contribuisce a stimolare l'industria delle esportazioni e l'economia, questa volta la situazione è diversa. La svalutazione valutaria è oscurata dalla politica doganale e commerciale degli Stati Uniti ed è più che altro un indizio di un rallentamento congiunturale nei prossimi mesi. C'è anche il rischio che l'inflazione estera venga importata a causa della debolezza del dollaro. Viene dunque da domandarsi se in un tale scenario la banca centrale statunitense si lascerà indurre a operare tagli dei tassi.

Il franco svizzero, invece, è ancora una volta all'altezza della sua reputazione di bene rifugio. A causa dell'elevata domanda di valuta locale e della bassa inflazione, ci aspettiamo che il tasso di riferimento venga abbassato allo 0% a giugno. Anche se questo non è allettante dal punto di vista degli investitori, è poco probabile che il franco si indebolisca di conseguenza. Il basso livello dei tassi d'interesse dovrebbe piuttosto essere visto come il prezzo della sicurezza.

Uno sguardo al futuro

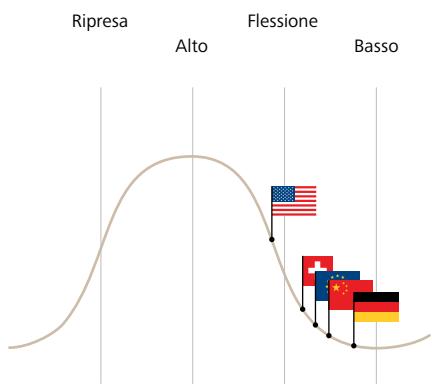
La BNS è alle prese con il franco forte e la minaccia di deflazione.

Negli Stati Uniti, invece, aumentano i rischi di inflazione.

Allo stesso tempo, le prospettive economiche si stanno offuscando.



Congiuntura



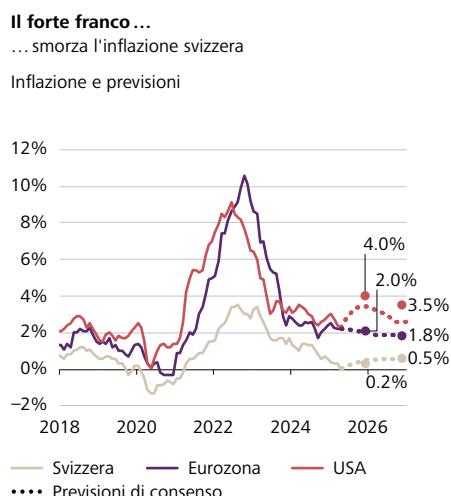
- Secondo la SECO, nel primo trimestre l'economia **svizzera** è cresciuta in misura superiore alla media, dello 0.7 %. Il principale motore è stato il settore dei servizi. Tuttavia, è probabile che il conflitto commerciale con gli Stati Uniti provochi un rallentamento dell'economia nei prossimi mesi. Un ulteriore vento contrario all'industria dell'esportazione è costituito dalla forza del franco. Di conseguenza, ci aspettiamo che il prodotto interno lordo (PIL) abbia un'espansione dello 0.9 % nel 2025.

- Le controversie doganali e le relative incertezze globali avranno un impatto notevole su consumi, investimenti ed esportazioni nei prossimi mesi. In questo contesto, ci aspettiamo che l'economia dell'**Eurozona** cresca solo dello 0.5 % nell'anno in corso.

- L'economia statunitense** ha perso molta velocità all'inizio del 2025, registrando una sorprendente contrazione. Tuttavia, i dati sono distorti a causa delle importazioni anticipate. È comunque probabile che l'aumento dei dazi comporti anche una minore crescita dei consumi in futuro. Per quest'anno prevediamo quindi una crescita economica dell'1.3 %.



Inflazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

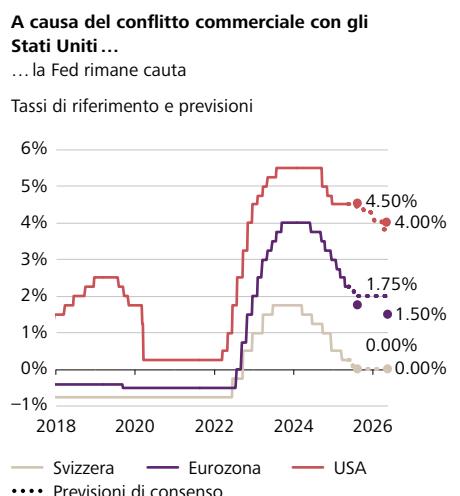
- I prezzi al consumo in **Svizzera** non hanno subito variazioni in aprile. La rivalutazione del franco svizzero, che ha indebolito l'inflazione importata, ha contribuito in modo significativo a questo fenomeno. Per il 2025 prevediamo un tasso d'inflazione dello 0.2 %.

- L'inflazione nell'**Eurozona** si è recentemente attestata al 2.2 %, appena al di sopra dell'obiettivo della BCE. I prezzi dei servizi, in particolare, sono cresciuti in seguito all'aumento dei salari. Tuttavia, continuiamo a prevedere un tasso di inflazione del 2.0 % per l'intero anno.

- Nel mese di aprile, l'inflazione annuale negli **Stati Uniti** è sorprendentemente scesa dal 2.4 % al 2.3 %, mentre la pressione sui prezzi è aumentata rispetto al mese precedente. Nel complesso, fino ad ora l'imprevedibile politica economica di Trump si è riflessa a malapena nei dati. Questa situazione è destinata a cambiare nei prossimi mesi.



Politica monetaria



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

- Alla luce del franco forte e della robusta economia, è probabile che la **Banca nazionale svizzera (BNS)** riduca il tasso di riferimento allo 0 % a giugno. Le autorità monetarie non escludono un ritorno ai tassi di interesse negativi sul medio termine.

- L'andamento dell'inflazione offre alla **Banca centrale europea (BCE)** un margine di manovra per dare supporto all'economia in difficoltà. Riteniamo che la Commissione abbassera ulteriormente i tassi di riferimento.

- Nonostante le richieste di Trump di ridurre il tasso di riferimento, a maggio la **Fed statunitense** lo ha lasciato invariato. Le autorità monetarie sottolineano così la loro indipendenza. Alla luce degli imprevedibili effetti inflazionistici dei dazi statunitensi, la Fed intende rimanere cauta nel perseguire la propria politica monetaria.

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 ricatevate 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.