

Novembre 2016

Guida agli investimenti



**Un anno dopo le elezioni
Il nuovo ordine mondiale di Trump**

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Un anno dopo le elezioni – Il nuovo ordine mondiale di Trump

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

«Shutdown» negli USA: dal 1° ottobre negli USA le attività governative sono in gran parte bloccate. Circa 900'000 dipendenti federali sono in congedo, mentre circa 2 milioni continuano a lavorare senza stipendio. Essendo interessate anche le autorità statistiche, al momento praticamente non viene pubblicato alcun dato economico ufficiale. Quindi è difficile stimare l'andamento dell'economia USA nel mese di ottobre.

La banca centrale USA abbassa il tasso di riferimento: nonostante la mancanza di dati, a fine ottobre la banca centrale statunitense, per la seconda volta consecutiva, ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base. Il nuovo tasso indicativo è del 4 %. Allo stesso tempo, la Fed ha annunciato la fine della riduzione del bilancio (quantitative tightening). Poiché l'inflazione è recentemente risalita al 3 %, il margine per ulteriori tagli dei tassi d'interesse appare limitato. D'altra parte, come previsto, la Banca centrale europea (BCE) non ha tagliato i tassi d'interesse.

La stagione degli utili è in corso: da metà ottobre le aziende pubblicano i propri risultati trimestrali. Ci sono luci e ombre. Anche se, a causa degli effetti di anti-

cipazione, i dazi non si sono ancora riflessi completamente nei dati di bilancio, la debolezza del dollaro sta esercitando una pressione sull'andamento del fatturato e dei profitti delle aziende europee e svizzere. Le stime degli analisti relative agli utili non dovrebbero quindi subire variazioni significative.

Modifiche tattiche: il prezzo dell'oro si è trovato sulle montagne russe. Dopo una rapida impennata verso i 4'400 dollari l'oncia a inizio ottobre, verso la fine del mese sono cominciate le prese di profitto, che hanno riportato il prezzo sotto la soglia dei 4'000 dollari. Nonostante tali fluttuazioni di prezzo, da inizio anno l'oro è in rialzo di oltre il 50 %. Abbiamo realizzato parte degli utili, ma manteniamo la sovra ponderazione. D'altra parte, abbiamo aumentato le nostre partecipazioni in azioni dei mercati emergenti. Questi ultimi beneficiano della debolezza del dollaro statunitense e del calo dei prezzi del petrolio.

Un anno dopo le elezioni USA: il 5 novembre 2025 ricorre l'anniversario delle elezioni presidenziali USA. Da allora, quasi nulla è rimasto come prima. Trovate una sintesi provvisoria alla pagina seguente di questa edizione.

Il nostro posizionamento

Liquidità	■
Obbligazioni	➡
in franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media	➡
in valuta estera con qualità del credito da elevata a media*	➡
Obbligazioni ad alto rendimento*	➡
Obbligazioni dei paesi emergenti*	➡
Azioni	➡
Svizzera	■
Mondiali	➡
Europa	➡
USA	■
Paesi emergenti	➡

Investimenti alternativi	➡
Immobili Svizzera	➡
Metalli preziosi/Oro	➡
Valute	
Dollaro USA	■
Euro	■
Durata	
Obbligazioni con qualità del credito da elevata a media	■
mese precedente	-----
neutrale	■
leggermente sotto-/sovraponderato	➡
fortemente sotto-/sovraponderato	➡

*con copertura valutaria

Un anno dopo le elezioni

Il nuovo ordine mondiale di Trump



Aspetti principali in breve

L'agenda politica del Presidente USA Donald Trump è controversa. L'erratica politica doganale e commerciale mette a dura prova le relazioni con partner commerciali di lunga data e alla fine a pagarne le spese saranno probabilmente le cittadine e i cittadini statunitensi sotto forma di un aumento dell'inflazione, con un effetto negativo sulla crescita economica. Allo stesso tempo, i mercati azionari viaggiano su livelli record, spinti al momento soprattutto dal boom dell'intelligenza artificiale, che ha tuttavia anche gonfiato le valutazioni delle società del comparto. Per contro, la debolezza del dollaro è segnale di un declino della fiducia, ma allo stesso tempo ha il potenziale per sostenere l'export statunitense. Anche il calo dei tassi favorisce l'economia, riducendo i costi di finanziamento. Può darsi che la politica statunitense sia controversa, ma attualmente i mercati finanziari sembrano valutarla con sobrietà. Le borse politiche hanno, appunto, le gambe corte.

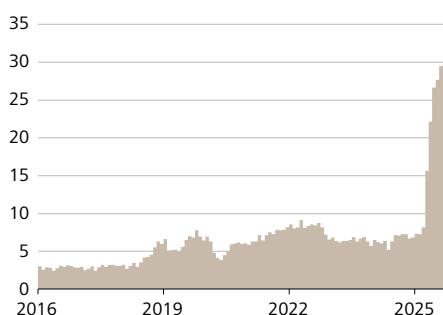
Si possono rimproverare a Donald Trump molte cose, ma la mancanza di azioni non è tra queste. È trascorso circa un anno dal 5 novembre 2024, giorno in cui Trump è stato eletto 47° presidente degli Stati Uniti, e da allora tiene il mondo con il fiato sospeso. Ma cosa significa questo per l'economia e i mercati finanziari? Che Trump si stia impegnando per mantenere le promesse elettorali lo dimostra il tema della migrazione. Il suo governo sta prendendo provvedimenti severi contro gli immigrati clandestini. L'effetto dissuasivo è dimostrato dalla diminuzione degli attraversamenti delle frontiere. Nel medio termine, però, ciò comporterà anche una diminuzione della popolazione attiva, il che potrebbe far abbassare i tassi di crescita.

Che Trump faccia pieno uso del suo potere ed eviti i compromessi si denota anche nell'attuale «Government Shutdown», in vigore dal 1° ottobre. In genere il blocco delle attività amministrative non provoca licenziamenti, e finora anche le ripercussioni sull'economia nazionale sono sempre state contenute. Questa volta potrebbe essere diverso. Dato che molti funzionari hanno già perso il proprio posto di lavoro all'inizio del suo mandato, è possibile che si proceda con altri tagli durante l'attuale situazione di stallo del governo.

1 La politica dei dazi di Trump porta i suoi frutti, ...

... ma qualcuno deve pagarne il prezzo

Andamento delle entrate doganali degli Stati Uniti, in miliardi di USD



Fonti: LSEG, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Trump ha tenuto fede anche alle sue minacce in materia di politica doganale e commerciale. Il suo approccio erratico ha scosso il mondo. Ne è particolarmente colpita, tra l'altro, la Svizzera. Le importazioni dalla Confederazione sono soggette a un dazio del 39 %. Uno dei più alti al mondo. Ad altri Paesi è andata un po' meglio, ma la fiducia nei confronti degli Stati Uniti è stata generalmente compromessa. Dalla prospettiva di Trump, le misure sembrano a prima vista efficaci, visto che le entrate doganali sono aumentate in modo vertiginoso ►Grafico 1. In proiezione, il deficit pubblico di USD 1'800 miliardi dovrebbe ridursi del 15 % a 20 %.

Nel medio termine si profilano delusioni per i consumatori statunitensi, poiché alla fine saranno loro a pagare questo aumento dei prezzi. Se per ora l'inflazione non ha ancora subito sensibili aumenti è perché molte importazioni sono state anticipate e quindi non sono ancora stati riscossi dazi sui prodotti attualmente sul mercato. Inoltre, i dazi all'importazione sono parzialmente a carico delle imprese, per cui sono gli azionisti a pagare il conto. Ciononostante, per gli economisti un'inflazione vischiosa rappresenta il rischio più grande per l'economia statunitense. Negli ultimi 12 mesi l'inflazione è rimasta ostinatamente al di sopra del limite massimo del 2 % prospettato dalla banca centrale e da aprile è tornata a salire ►Grafico 2.

Mentre la maggior parte dei Paesi si piega al diktat degli Stati Uniti per proprio interesse, la guerra commerciale con la Cina si è inasprito. Dopo l'incontro tra Donald Trump e il capo di Stato e del partito cinese Xi Jinping, la situazione sembra essersi leggermente distesa. Mentre Donald Trump ha promesso una riduzione dei dazi doganali sulle importazioni, la Cina intende continuare ad esportare terre rare e riprendere le importazioni di soia statunitense, attualmente sospese. Gli ultimi sviluppi hanno dimostrato che la Cina non teme il confronto. Allo stesso tempo, diventa



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Il 6 novembre 2024, il giorno dopo le elezioni, era già chiaro che Donald Trump si sarebbe di nuovo insediato alla Casa Bianca. E da quando è entrato in carica, il 20 gennaio 2025, niente è rimasto più lo stesso: finora il Presidente ha emanato oltre 200 «Executive Order» e attuato senza compromessi la sua politica «America First», mettendo gli interessi nazionali al di sopra di tutto. Il mondo percepisce questa politica soprattutto nell'aggressività della sua agenda doganale e commerciale. Risentono fortemente di questo cambio di rotta soprattutto le economie aperte e decisamente orientate al libero scambio, come la Svizzera. Resta dubbio, invece, se l'abbandono del libero scambio sarà una benedizione per gli Stati Uniti. Nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe aumentare ulteriormente e il mercato del lavoro mostra già chiare tendenze all'indebolimento. La forte svalutazione del dollaro statunitense riflette una perdita di fiducia negli Stati Uniti. È chiaro che la volatilità sui mercati finanziari rimarrà elevata anche nei restanti tre anni del suo mandato.



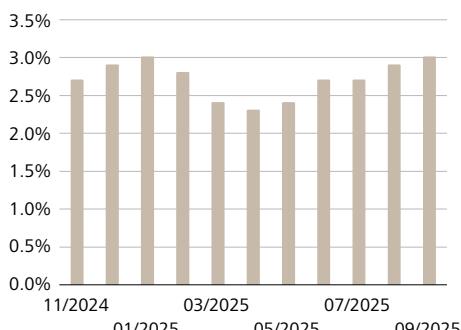
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

chiaro come da una guerra commerciale di questo tipo possano uscire solo perdenti.

Un chiaro segnale che la fiducia degli investitori negli Stati Uniti è stata compromessa viene dal dollaro, che dall'elezione di Trump ha perso il 7.4 % e dal suo insediamento a gennaio il 12 % rispetto al franco svizzero. L'euforia dopo le elezioni è stata quindi solo di breve durata. Banche centrali e investitori hanno ridotto la loro dipendenza dalla valuta statunitense, procedendo nei mesi scorsi con la vendita a favore di oro, euro e franchi. Si muovono di conseguenza le quotazioni: mentre l'oro salta da un record all'altro, il biglietto verde è in caduta libera.

② L'ostinata inflazione statunitense... ...è di nuovo in aumento da aprile

Andamento dell'inflazione statunitense rispetto allo stesso mese dell'anno precedente



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A tutto ciò sembra invece indifferente il mercato azionario statunitense: tutti gli indici americani sono decisamente in rialzo. Per completezza va detto che il rendimento in franchi svizzeri è controbilanciato dalle perdite valutarie. Le borse sono state ancora una volta spinte dal comparato dell'intelligenza artificiale, fortemente

incentivato dal governo Trump nell'ambito del progetto Stargate, con investimenti per USD 500 miliardi. Il progetto è stato reso noto già a gennaio e sarà portato avanti sotto la direzione dei gruppi tecnologici OpenAI, Oracle e Softbank. Di conseguenza, le valutazioni sono esplose soprattutto nel settore tecnologico, e più che porsi la domanda se la bolla scoppierà, ci si chiede quando avverrà la correzione e in che misura.

La banca centrale statunitense (Fed), guidata da Jerome Powell, svolge un ruolo particolare a sostegno di una politica monetaria indipendente. Il problema è che il presidente degli Stati Uniti chiede un taglio degli interessi per stimolare la congiuntura. Poiché ciò è in conflitto con l'aumento dell'inflazione, si profila già lo scontro all'orizzonte. Powell è stato screditato più volte da Trump. Ciò che non si è ben capito è come mai la Fed a settembre abbia deciso di spostare il proprio focus dalla lotta all'inflazione verso la stabilizzazione del mercato del lavoro. Resta comunque il fatto che i tassi stanno scendendo, dando così sollievo all'economia.

Per quanto il comportamento e le attività di governo di Donald Trump possano essere controversi, attualmente gli effetti per gli investitori e l'economia sono minimi. In ultima analisi, per gli investitori conta quanto un'azienda guadagna e non se il Presidente sia o meno candidato al Premio Nobel per la pace. In altre parole: le borse politiche hanno le gambe corte.

Obbligazioni

I segnali del mercato obbligazionario sono chiari: chi cerca sicurezza, acquista titoli di Stato svizzeri. Gli investitori alla ricerca di utili di capitale puntano sui Treasury USA.



Lo sapevate?

Un panda bond è un'obbligazione in renminbi emessa da un'azienda straniera o da un governo straniero. Tali obbligazioni vengono acquistate principalmente da investitori cinesi. Il motivo dell'emissione è ad es. il finanziamento di una società affiliata cinese o semplicemente l'accesso al capitale cinese e la riduzione della dipendenza da altre valute. Il nome deriva dal simbolo nazionale cinese, il panda.

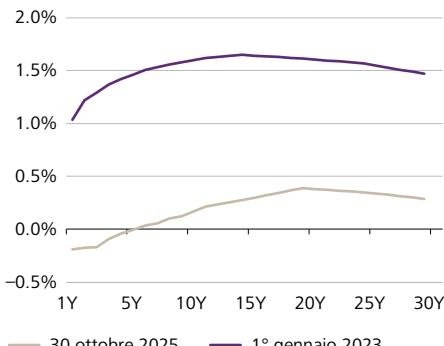
I titoli di Stato svizzeri con scadenza a 10 anni attualmente generano un rendimento dello 0.1%. Sono quindi a un minimo storico e sembrano essere poco interessanti per gli investitori. Uno sguardo al passato, tuttavia, può aiutare a stimare le tendenze future e i momenti di ingresso convenienti.

I titoli federali svizzeri sono generalmente noti per i loro bassi tassi d'interesse rispetto a quelli di altri Paesi. Tuttavia, con i titoli di Stato elvetici, nel recente passato è stato possibile conseguire guadagni. Ad esempio dall'inizio del 2023, quando era possibile assicurarsi un rendimento a scadenza di ben l'1.5% su un'obbligazione a 10 anni. Da allora, i tassi d'interesse sono scesi bruscamente ►Grafico ③. Oltre al rendimento, gli investitori hanno ottenuto un sostanziale utile di capitale non distante dalla doppia cifra percentuale. Tuttavia, con tassi di riferimento dello 0%, una continuazione di tale tendenza è improbabile e le prospettive di rendimento non sono interessanti.

③ Nonostante il contesto di bassi tassi d'interesse...

... è possibile guadagnare con i titoli della Confederazione Svizzera

Variazione della curva dei rendimenti in CHF rispetto all'inizio del 2023



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

④ Prevalo la speranza di un taglio dei tassi d'interesse

Gli investitori non chiedono ancora un premio di rischio aggiuntivo

Andamento dei rendimenti dei titoli di Stato USA a 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Eppure ci sono ragioni a favore dell'utilizzo dei titoli di Stato svizzeri. L'evoluzione verso l'attuale basso livello dei tassi è un segnale che il pericolo di inflazione nel Paese è stato scongiurato da ben 2 anni. Al contempo i bassi rendimenti riflettono il prezzo della sicurezza. Mentre il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo (PIL) in Europa e negli USA è in costante aumento, recentemente in Svizzera è addirittura diminuito: un'indiscussa caratteristica di qualità che attira gli investitori nonostante i bassi tassi d'interesse.

Dal punto di vista del rendimento, nei prossimi mesi i titoli di Stato USA potrebbero diventare interessanti. Il fatto che la banca centrale statunitense Fed abbia spostato la sua attenzione dalla lotta all'inflazione al sostegno del mercato del lavoro, potrebbe portare, dopo l'ultima riduzione di 25 punti base del tasso di riferimento, a un ulteriore allentamento della politica monetaria a medio termine. I titoli di Stato USA con scadenza a 10 anni stanno già anticipando tale scenario ►Grafico ④. La debolezza del dollaro, tuttavia, rovina i sogni di rendimento degli investitori svizzeri e il costo della copertura valutaria divora la maggior parte della differenza di rendimento.

Azioni

I mercati azionari, da inizio anno, hanno registrato guadagni a doppia cifra percentuale. A causa dell'aumento delle valutazioni, la selezione diventa sempre più importante. Il settore farmaceutico è interessante.



Lo sapevate?

Negli USA i farmaci da prescrizione sono circa 2.5 volte più costosi rispetto alla media OCSE. Per una fornitura mensile del farmaco per la perdita di peso Ozempic, ad esempio, gli americani devono pagare oltre 900 dollari USA. In Europa lo stesso farmaco costa poco meno di 300 euro. Le differenze di prezzo sono dovute a vari motivi. Gli intermediari (pharmacy benefit manager) giocano un ruolo centrale nella definizione dei prezzi e rendono il sistema più costoso. Inoltre, negli USA, la lobby farmaceutica è molto forte. Gli sforzi per ridurre il prezzo dei farmaci sono in atto da decenni, ma finora, a livello politico, non si è mai riusciti a ottenere risultati in tal senso.

Dazi del 100 % sui farmaci! Questi erano i dazi brevemente ventilati a inizio ottobre per le importazioni di farmaci negli USA, ma poi, solo poche ore dopo il loro annuncio, sono stati cancellati. Da tempo il Presidente USA minaccia di imporre tariffe elevate all'industria farmaceutica. Tuttavia, ad oggi, non è avvenuto nulla di tutto ciò. Al contrario: i prodotti farmaceutici sono tuttora esenti dai dazi del 39 % sulle esportazioni svizzere. Ed è probabile che nel breve termine non ci sarà un grande cambiamento. L'obiettivo di Trump, infatti, è quello di abbassare i prezzi dei farmaci negli USA e con i dazi otterrebbe esattamente il contrario. A farne le spese sarebbero i pazienti.

I dazi sono quindi più che altro una minaccia strategica per spingere le aziende farmaceutiche a fare concessioni sui prezzi e a investire ulteriormente negli USA. E in questo senso Trump ha già ottenuto i primi successi: le multinazionali svizzere Roche e Novartis, tra le altre, hanno annunciato investimenti miliardari. Roche prevede di investire 50 miliardi di dollari nella costruzione di impianti di produzione e centri di ricerca entro il 2030. Novartis, invece, ha preventivato un importo di 23 miliardi. È opportuno precisare che tali investimenti, in misura analoga, erano comunque già pianificati.

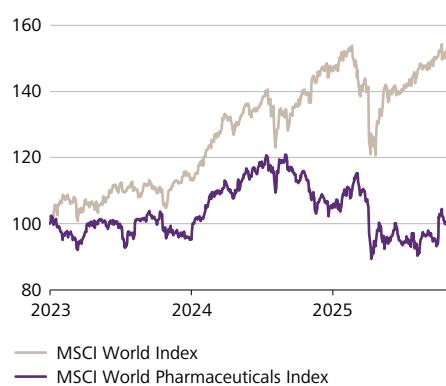
Anche in merito alle concessioni sui prezzi ci sono delle novità. A inizio ottobre, l'azienda statunitense Pfizer ha concluso un accordo con il governo degli Stati Uniti che prevede riduzioni specifiche dei prezzi. In cambio Pfizer riceve l'esenzione dai dazi per tre anni. Concretamente, verranno ridotti i prezzi dei farmaci distribuiti nell'ambito del programma sanitario Medicaid. Alcuni farmaci, inoltre, saranno venduti scontati ai pazienti direttamente attraverso la nuova piattaforma TrumpRx.gov. In tal modo verrà eliminato il costoso commercio intermedio. Nel complesso, l'impatto per Pfizer è marginale, poiché Medi-

caid rappresenta solo poco meno del 10 % delle vendite negli USA. Di conseguenza il prezzo delle azioni di Pfizer, dopo l'annuncio, ha registrato un balzo. Altre aziende farmaceutiche dovrebbero stipulare a breve accordi simili.

Nel frattempo, le azioni farmaceutiche vengono scambiate in borsa con un notevole sconto. Novartis e Roche sono attualmente scambiate a un rapporto prezzo/utile di 14, rispetto al 19 dello Swiss Performance Index (SPI): uno sconto di valutazione che sembra difficilmente giustificato, visti gli elevati margini di utile e le prospettive di crescita strutturale a causa degli sviluppi demografici. A ciò si aggiungono interessanti rendimenti da dividendo superiori al 3.5 %.

5 Dopo la significativa sottoperformance ...

... il settore farmaceutico ha potenziale di recupero
Andamento dell'indice MSCI World e dell'indice MSCI World Pharmaceuticals, in CHF e indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Riteniamo quindi che il settore farmaceutico abbia un notevole potenziale di recupero dopo la significativa sottoperformance degli ultimi tre anni ►Grafico 5. In prospettiva, considerata l'elevata ponderazione del settore, ciò depone a favore del mercato azionario svizzero.

Investimenti alternativi

Quest'anno tutti parlano del rally dell'oro. Facendo un'analisi più dettagliata si nota che altri metalli preziosi come il platino o l'argento hanno guadagnato addirittura più valore.

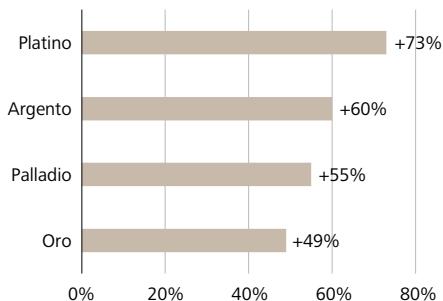
Lo sapevate?

Rispetto all'oro, il palladio è considerato un metallo prezioso relativamente giovane e raro. Nel 1803, l'inglese William Hyde Wollaston scoprì questo elemento di colore bianco brillante e, fedele alla tradizione dell'epoca, gli diede il nome di un corpo celeste, dall'asteroide Pallade, apparso poco prima. Dal punto di vista chimico, il palladio appartiene alla famiglia dei metalli del platino. Tra questi, ha il punto di fusione più basso ed è inoltre molto reattivo, motivo per cui è un buon catalizzatore per le reazioni chimiche. Oggi il palladio è utilizzato principalmente nell'industria automobilistica. Trova inoltre applicazione nell'elettronica, nell'odontoiatria e nella produzione di gioielli. I più importanti giacimenti di palladio si trovano in Russia, Sudafrica e Canada.

Dopo un nuovo balzo a inizio mese, nella seconda metà di ottobre il prezzo dell'oro si è preso una breve pausa. In tale contesto, il metallo prezioso giallo ha registrato una diminuzione del 5,3%, la più grande perdita giornaliera degli ultimi cinque anni. Nonostante questa correzione dei corsi da tempo attesa, il prezzo è ancora superiore di quasi il 50% rispetto all'inizio dell'anno. L'oro, tuttavia, non è l'unico metallo prezioso ad aver registrato un significativo aumento di prezzo nell'anno in corso. All'interno della classe d'investimento, è addirittura uno dei rappresentanti più deboli insieme al palladio. Le quotazioni del platino e dell'argento, ad esempio, sono aumentate rispettivamente del 73% e del 60% ►Grafico 6.

6 I metalli preziosi... ...sono molto apprezzati dagli investitori

Andamento dei prezzi dei metalli preziosi dall'inizio dell'anno, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il fattore scatenante di questo rally ad ampio raggio, da un lato, è il contesto di mercato incerto. Alla luce di ciò, molti investitori sono alla ricerca di porti sicuri per il capitale e si orientano quindi verso classi d'investimento tangibili come i metalli preziosi. Per quanto riguarda l'oro, la domanda viene ulteriormente incrementata dalle banche centrali, in particolare quelle dei mercati emergenti. Lo scopo è ridurre la propria dipendenza dal dollaro USA.

7 Correlazione negativa L'oro beneficia della debolezza del dollaro

Andamento del prezzo dell'oro (in USD/uncia) e dell'U.S. Dollar Index



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dall'altro lato, le quotazioni dei metalli preziosi sono alimentate dalla politica USA. Dall'inizio del suo secondo mandato, il Presidente Trump ha esercitato una massiccia pressione sulla banca centrale Fed affinché stabilisse un livello di tassi il più basso possibile allo scopo di ridurre il servizio del debito del Paese. Il fatto che così si alimenterebbe ulteriormente l'inflazione sembra essere accettato e questo rende il dollaro poco attraente dal punto di vista degli investitori. La debolezza del biglietto verde, tuttavia, di regola è positiva per i metalli preziosi, che vengono scambiati nella valuta USA. Se quindi il dollaro perde valore, i metalli preziosi diventano più convenienti per gli acquirenti in altre valute, il che aumenta la domanda e fa salire il prezzo ►Grafico 7.

Riteniamo che nel medio termine questa situazione complessa non cambierà molto. La domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere elevata. Continuiamo quindi a considerare l'oro come un'interessante componente dei nostri portafogli. Per realizzare parte degli utili accumulati abbiamo però ridotto la nostra sovrapponderazione tattica dall'8% al 7%.

Valute

Sotto Trump, il dollaro USA tende a indebolirsi su ampia scala, e ciò fa il gioco del Presidente. Tuttavia, un deprezzamento duraturo del biglietto verde comporta anche dei rischi.

Cosa significa esattamente...?

Valuta di riferimento

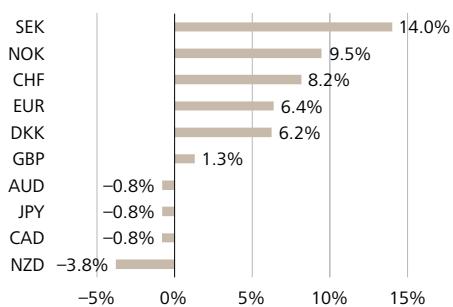
Una valuta di riferimento (o ancoraggio) è caratterizzata dal fatto di essere ampiamente utilizzata a livello internazionale come mezzo di pagamento, come riserva e valuta d'investimento. Deve essere inoltre convertibile senza limiti in altre valute e disponibile in quantità sufficienti a soddisfare la domanda globale di liquidità. In tale contesto la fiducia dei mercati finanziari nella valuta svolge un ruolo centrale. Il Paese con la valuta di riferimento deve in un certo senso «guadagnarsi» questa fiducia, assicurando una stabilità del valore interno attraverso una politica monetaria e fiscale orientata alla stabilità dei prezzi. Esempi storici ben noti di valute di riferimento sono il liang cinese, il denario romano e il fiorino olandese. Questi esempi dimostrano che lo status di valuta di riferimento non è eterno.

Il dollaro USA si muove da tempo sotto la soglia di 0.80 franchi. Di conseguenza, si parla molto della straordinaria forza del franco svizzero. A un'analisi più attenta, però, si nota che non è la valuta elvetica a mostrare i muscoli, ma si tratta piuttosto di un'ampia debolezza del biglietto verde. Dalla rielezione di Donald Trump alla Casa Bianca, infatti, la maggior parte delle valute del G10 si è apprezzata notevolmente rispetto alla valuta degli USA ►Grafico 8.

8 La maggior parte delle valute del G10 si è apprezzata...

...nei confronti del dollaro dall'elezione di Trump

Andamento dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto all'USD dal 5 novembre 2024



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

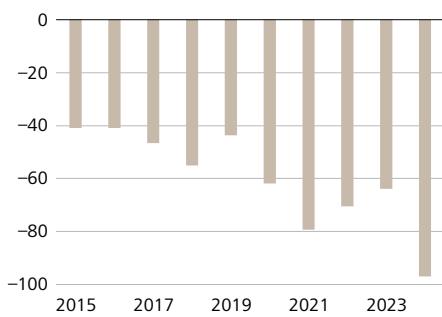
Il motivo è la politica commerciale del Presidente, che sta causando incertezza sui mercati finanziari. Ma anche i suoi incessanti appelli alla banca centrale USA affinché riduca drasticamente i tassi di riferimento danneggiano il dollaro. La situazione è poi esacerbata dal debito nazionale in costante crescita, ulteriormente accelerato dalla legge di bilancio («One Big Beautiful Bill») approvata in estate.

Per l'amministrazione Trump, d'altra parte, l'andamento del tasso di cambio è conveniente, essendo l'indebolimento del dollaro uno dei suoi obiettivi politici. Stephen

9 Il deficit commerciale degli USA...

...è in aumento da anni

Saldo commerciale degli USA, rispettivamente a fine anno e in miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Miran, uno dei principali consulenti economici e recentemente anche membro del Consiglio di amministrazione della Fed, ha dichiarato in un documento strategico che il biglietto verde è notevolmente sopravvalutato a causa dell'elevata domanda derivante dal suo status di **valuta di riferimento** ed è quindi la causa della deindustrializzazione negli USA. Inoltre, il governo vede in una valuta nazionale più a buon mercato un'opportunità per ridurre il cronico deficit commerciale ►Grafico 9.

Tuttavia, è discutibile che un dollaro più debole sia la panacea per i problemi degli USA. La competitività di un Paese, infatti, non dipende solo dai tassi di cambio, ma anche da costi di produzione, produttività e qualità. Inoltre, con la svalutazione del biglietto verde, Trump rischia un aumento strutturale dell'inflazione e della disoccupazione. Infine, è probabile che nel medio termine per gli USA diventi più difficile raccogliere denaro sui mercati internazionali dei capitali, il che potrebbe mettere a repentaglio il bilancio nazionale finanziato dal debito.

Uno sguardo al futuro

Gli effetti negativi dei dazi commerciali statunitensi si ripercuotono con un certo ritardo sulla congiuntura di entrambe le sponde dell'Atlantico. Nel frattempo, la BCE e la Fed stanno per concludere il loro ciclo di riduzione dei tassi d'interesse.



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 Hocegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger 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, ovunque 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.