

Marzo 2026

Guida agli investimenti



Aristocratici dei dividendi

Nobiltà per il portafoglio

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
- Aristocratici dei dividendi – Nobiltà per il portafoglio
- 5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

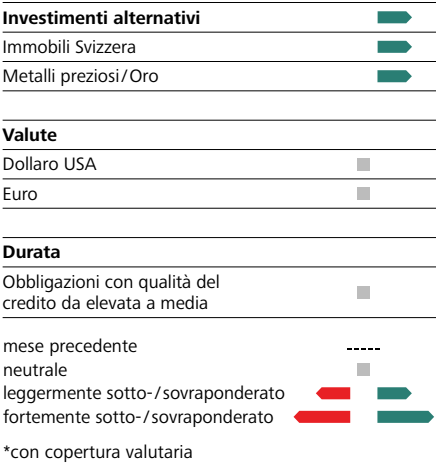
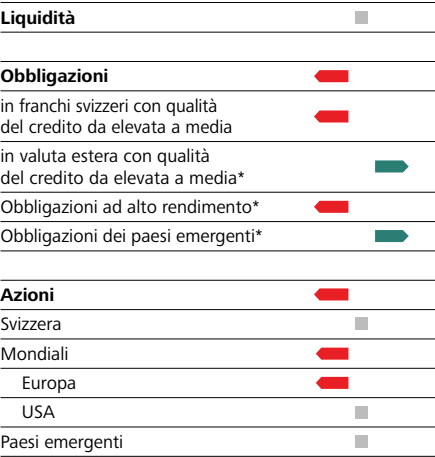
Farsa doganale: la Corte Suprema ha dichiarato illegittimi i dazi statunitensi imposti sulla base della legge di emergenza. Per l'amministrazione USA si tratta di un pesante contraccolpo. Subito dopo la sentenza della Corte, tuttavia, sono già stati annunciati nuovi dazi e pertanto l'argomento rimarrà al centro dell'attenzione. Questo tira e molla genera ulteriori incertezze per le aziende. Resta da capire se, quando e a chi debbano essere rimborsate le entrate doganali già riscosse.

Punto critico in Iran: nelle ultime settimane gli Stati Uniti hanno riunito i propri portaerei e navi da guerra in Medio Oriente, aumentando la pressione sul regime dei mullah in Iran. Non è quindi escluso un intervento militare per forzare un cambio di regime. Sia il prezzo del petrolio che quello dell'oro sono cresciuti sensibilmente. Pertanto, a causa delle incertezze geopolitiche, nelle prossime settimane prevediamo una maggiore volatilità.

Stagione dei dividendi: la maggior parte delle imprese ha pubblicato le proprie chiusure annuali, con cifre per lo più in linea con le aspettative. Finita la stagione degli utili, inizia quella dei dividendi con le prime distribuzioni previste a marzo. Le aziende svizzere quotate prevedono di versare ai propri azionisti una somma record di quasi CHF 64 miliardi. Maggiori informazioni in merito sono disponibili nel focus di questa edizione.

Orientamento leggermente difensivo: a causa delle incertezze (geo)politiche e delle valutazioni elevate, manteniamo un posizionamento leggermente difensivo come tattica d'investimento. Siamo lievemente sottoponderati sia nelle obbligazioni che nelle azioni. Rimaniamo invece sovraponderati in oro e fondi immobiliari svizzeri.

Il nostro posizionamento



Aristocratici dei dividendi

Nobiltà per il portafoglio



Aspetti principali in breve

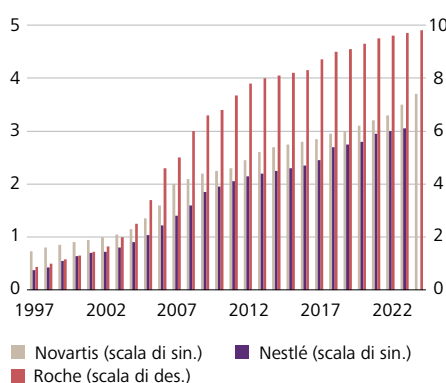
In un contesto a lungo termine, i dividendi contribuiscono notevolmente alla performance complessiva degli investimenti azionari. Soprattutto nell'attuale contesto di tassi a zero, le azioni con dividendo tornano a essere sempre più al centro dell'attenzione degli investitori. L'importante non è però solo l'ammontare del rendimento, bensì la costanza delle distribuzioni. Ne sono un esempio lampante i cosiddetti «aristocratici dei dividendi», tra cui rientrano le aziende che da almeno 25 anni aumentano ininterrottamente la loro distribuzione. In Svizzera ne fanno parte i pesi massimi dell'indice: Nestlé, Novartis e Roche. I dividendi in costante aumento sono un segno distintivo della qualità, perché solo chi riesce ad aumentare costantemente i propri utili e fatturati è in grado di incrementare la distribuzione ogni anno.

Nonostante un risultato di esercizio poco spettacolare, a febbraio le azioni Swisscom hanno registrato un incremento. Questo perché il gruppo di telecomunicazioni ha aumentato il dividendo da CHF 22 a 26 per azione, valore che attualmente corrisponde a un rendimento del 3.8%. Si tratta del primo aumento in 13 anni. Dall'inizio dell'anno, con un rialzo del 24%, i titoli sono in testa alla classifica dello Swiss Market Index (SMI). Swisscom figura da anni tra i pagatori di dividendi affidabili, ma non tra i cosiddetti «aristocratici dei dividendi», cioè le aziende che da almeno 25 anni aumentano ininterrottamente la loro distribuzione, anno dopo anno. In Svizzera ne fanno parte i pesi massimi dell'indice: Novartis, Nestlé e Roche. In occasione della pubblicazione dei risultati annuali a febbraio, Novartis ha esplicitamente menzionato che il dividendo sarebbe stato aumentato per la 29ª volta consecutiva. Dalla sua costituzione, a seguito della fusione di Ciba-Geigy e Sandoz nel dicembre 1996, il gruppo farmaceutico ha aumentato ogni anno la propria quota di distribuzione. Nel caso della concorrente Roche si tratta addirittura del 39° aumento consecutivo. Anche il gruppo alimentare Nestlé appartiene da tempo agli aristocratici dei dividendi ► **Grafico 1**.

1 Gli aristocratici dei dividendi sono richiesti

Le distribuzioni in aumento sono un segno distintivo della qualità

Pagamento di dividendi di Novartis, Nestlé e Roche, in CHF per azione

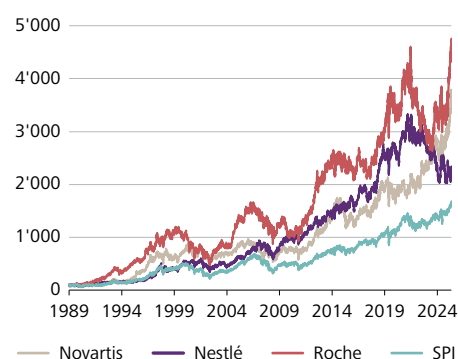


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

2 I tre moschettieri

Novartis, Nestlé e Roche battono il mercato

Andamento del valore di Novartis, Nestlé e Roche rispetto allo SPI dall'istituzione dell'indice, in CHF e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le distribuzioni in costante aumento sono un segno distintivo della qualità. Solo chi riesce ad aumentare continuamente i propri utili e il fatturato può permettersi di aumentare i dividendi anno dopo anno, perché, in fin dei conti, questi devono anche essere guadagnati. In questo senso sono di aiuto modelli aziendali poco dipendenti dalla congiuntura. Per questo tra gli «aristocratici dei dividendi» figurano soprattutto aziende del settore farmaceutico e alimentare. Mangiare e bere sono necessità costanti e chi ha bisogno di un farmaco, ne ha bisogno anche durante una recessione. Questa combinazione di modelli aziendali stabili e robusti, insieme a dividendi in continuo aumento viene premiata anche in borsa. Non c'è da stupirsi se i tre pesi massimi dello SMI fanno parte dei migliori performer fin dall'istituzione dello Swiss Performance Index (SPI) ► **Grafico 2**. Il valore azionario effettivamente creato viene addirittura ancora sottostimato. Infatti, gli azionisti di queste aziende hanno beneficiato anche di diversi spin-off. Nel 2023, Novartis ha ad esempio quotato in borsa la divisione dei farmaci generici Sandoz; di Roche faceva un tempo parte il produttore di profumi e fragranze Givaudan; mentre Nestlé ha scorporato Galderma. Tutte aziende che, non si deve dimenticare, hanno registrato successivamente uno sviluppo molto positivo.



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Gli investitori possono prepararsi a una vera e propria pioggia di proventi. A marzo inizia la stagione dei dividendi e le 200 aziende quotate nello Swiss Performance Index (SPI) dovrebbero distribuire complessivamente ben CHF 64 miliardi: un nuovo record. Dopo il ritorno a tassi a zero, le azioni con dividendi solide sono convenienti. Chi dispone di un orizzonte d'investimento più lungo beneficia di rendimenti annui pari a quasi il 3 %. Considerando solo questi, in dieci anni ne deriva un provento cumulativo del 34 %, senza considerare minimamente potenziali utili di corso. Certo, i corsi azionari possono oscillare notevolmente, ma questo rischio è già compensato dai dividendi. Il denaro sul conto non frutta (quasi) più alcun interesse. Chi desidera incrementare il proprio patrimonio, non può non focalizzarsi sul tema investimenti. Le azioni con dividendo sono una buona opportunità.



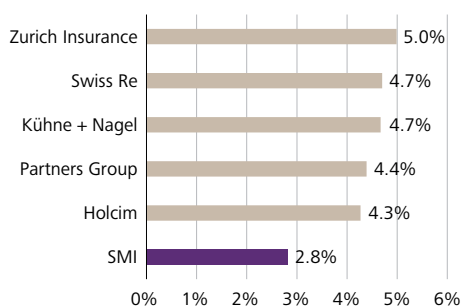
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Nell'attuale contesto, i dividendi sono particolarmente allettanti per gli investitori svizzeri. Dopo che a giugno 2025 la Banca nazionale svizzera (BNS) ha abbassato il tasso di riferimento allo 0 %, in Svizzera si è di nuovo riscontrata una carenza di opportunità d'investimento. Gli interessi sui conti di risparmio sono scesi drasticamente e investendo su titoli di stato svizzeri sicuri con scadenza fino a tre anni si registrano addirittura tassi negativi. In questo contesto, i rendimenti dei dividendi delle azioni svizzere, pari in media quasi al 3 %, sono una fonte di rendimento interessante. Attualmente nello SMI, ben cinque blue chip, ovvero Zurich Insurance, Swiss Re, Kühne + Nagel, Partners Group e Holcim, presentano rendimenti superiori al 4 % ► **Grafico 3**.

È importante, però, non prestare attenzione solo all'ammontare del rendimento dei dividendi. Ad esempio, in base alla distribuzione del 2025, a inizio anno il rendimento dello specialista in derivati Leonteq era superiore al 20 % sulla carta. L'insostenibilità di un tasso così elevato è emersa a metà febbraio. Dopo un debole risultato di esercizio, la distribuzione per quest'anno è stata annullata. Gli investitori dovrebbero quindi prestare più attenzione alla costanza dell'andamento dei dividendi.

3 Le perle dei dividendi I 5 migliori dello SMI

Attuale rendimento da dividendo delle azioni con i dividendi più elevati dello SMI

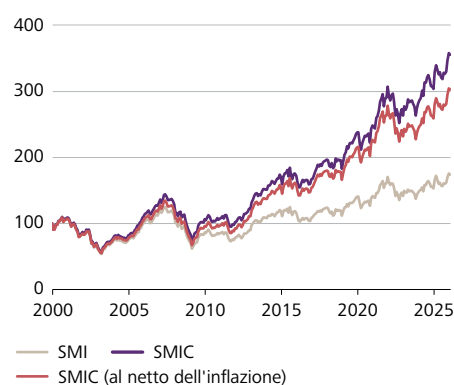


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

4 I dividendi ...

... sono un fattore di rendimento essenziale

Andamento del valore dello SMI, dello SMIC (SMI incl. dividendi) e dello SMIC al netto dell'inflazione, indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

In un contesto a lungo termine, i dividendi contribuiscono notevolmente alla performance complessiva degli investimenti azionari. Lo mostra in modo impressionante l'andamento dello SMI con e senza dividendi reinvestiti. Chi investe nello SMI dall'inizio del millennio ha potuto triplicare il proprio patrimonio anche al netto dell'inflazione ► **Grafico 4**.

Nell'attuale contesto di tassi ridotti, per noi le azioni con dividendo rimangono un segmento d'investimento interessante e meritevole di acquisto. Soprattutto gli aristocratici dei dividendi meritano un posto fisso in un deposito ben diversificato, non solo perché offrono proventi affidabili, ma anche perché conferiscono una certa nobiltà al portafoglio.

Obbligazioni

Le obbligazioni a 100 anni consentono ai loro emittenti di raccogliere capitali a lungo termine e di ridurre i rischi di rifinanziamento. Tuttavia, sono poco adatte ai portafogli privati.



Cosa significa esattamente ...?

Convessità

Il termine convessità deriva dalla matematica finanziaria. In riferimento alle obbligazioni è un'ulteriore misura di valutazione dei rischi sistematici. In aggiunta alla duration, la convessità descrive il modo in cui il corso di un'obbligazione cambia al variare dei tassi d'interesse. A differenza della prima, tuttavia, essa rappresenta il rapporto non lineare ed è quindi più precisa in caso di forti oscillazioni dei tassi. Se uno strumento ora presenta, ad esempio, un'elevata convessità, il corso scende in misura minore quando i rendimenti salgono rispetto a quanto sale quando i rendimenti scendono. Questa asimmetria è interessante nella prassi d'investimento, poiché può essere utilizzata come copertura in caso di tassi in calo.

Venerdì 13 è generalmente considerato un giorno sfortunato. Di conseguenza, in questa data molti evitano di agire per evitare grandi disastri. A metà febbraio, il gigante tecnologico statunitense Alphabet ha fatto esattamente il contrario, lanciando sul mercato un'obbligazione a 100 anni quotata in sterline britanniche. L'obiettivo della società madre di Google è finanziare parte dei propri investimenti nel settore dell'intelligenza artificiale.

Con un valore di poco più di 1 miliardo di dollari, questa obbligazione centenaria rappresenta una piccola parte delle recenti emissioni, che hanno superato i 30 miliardi di dollari. Se si considera l'intero debito in essere di Alphabet, pari a circa 80 miliardi di dollari, si tratta di un valore trascurabile. La sua importanza strategica non va tuttavia sottovalutata. Infatti, in questo modo l'azienda raccoglie capitali a lungo termine riducendo al contempo la dipendenza dai cicli futuri dei tassi e minimizza i rischi di rifinanziamento. Il gruppo Google dimostra inoltre all'esterno un'enorme autostima, poiché prevede di essere ancora solvibile tra un secolo.

Questi titoli, chiamati anche bond Matusalemme, hanno un valore in termini di rarità sul mercato dei capitali. Attualmente ne vengono infatti negoziati un centinaio. Tra gli emittenti vi sono soprattutto nazioni (ad es. Irlanda, Messico, Austria), ma anche società di diversi settori economici, come il gigante delle bevande Coca-Cola, il gruppo energetico Engie, il produttore automobilistico Ford o il gigante media Walt Disney. Tradizionalmente, questi titoli di debito a lunga scadenza vengono emessi in fasi di bassi tassi di mercato e prevedono, come gruppo target principale, investitori istituzionali. Data la loro elevata **convessità**, riscuotono spesso grande interesse anche negli hedge fund.

Gli investitori privati devono essere prudenti con le obbligazioni centenarie poiché, su un periodo di tempo così lungo, rischi come acquisizioni, cambiamenti tecnologici o modelli aziendali obsoleti sono difficilmente calcolabili. Inoltre, i titoli sono soggetti a un'elevata volatilità a causa della loro sensibilità ai tassi d'interesse. L'esempio migliore è rappresentato dalle obbligazioni emesse dall'Austria nel settembre 2017. Inizialmente, il loro corso è più che raddoppiato, prima di crollare di circa due terzi ► **Grafico 5**. Attualmente, però, sono quotate intorno al 60 % del loro valore nominale. In genere, per i titoli di debito con durate normali, perdite di questo tipo sono gestibili, mentre per le obbligazioni Matusalemme è difficile dato che pochi di noi vedranno la data di scadenza.

5 Elevata volatilità ...

... a causa dell'alta sensibilità ai tassi d'interesse

Andamento del corso di un titolo di stato austriaco a 100 anni con scadenza nel 2117



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Sulla borsa svizzera si sussegue un record dopo l'altro grazie a dividendi interessanti e chiusure annuali solide. Mentre il focus sul tema dell'intelligenza artificiale si sta indebolendo.



Lo sapevate?

Il 15 aprile 2026 la storia si ripete: gli azionisti di «The York Water Company» ricevono i loro dividendi. L'azienda verserà così per la 621ª volta di fila soldi ai propri azionisti: un record mondiale! Da oltre 210 anni non è mai stato tralasciato un solo dividendo. Per poter rivendere anche in futuro questo primato, è probabile che anche nei prossimi anni l'azienda si atterrà alla propria politica dei dividendi. Tale record è stato possibile soprattutto grazie al fatto che York Water, in qualità di fornitore idrico, dispone di un modello aziendale estremamente stabile. Il consumo di acqua non è legato all'andamento congiunturale e cresce con l'aumento della popolazione. Le azioni di York Water sono quotate alla borsa statunitense Nasdaq.

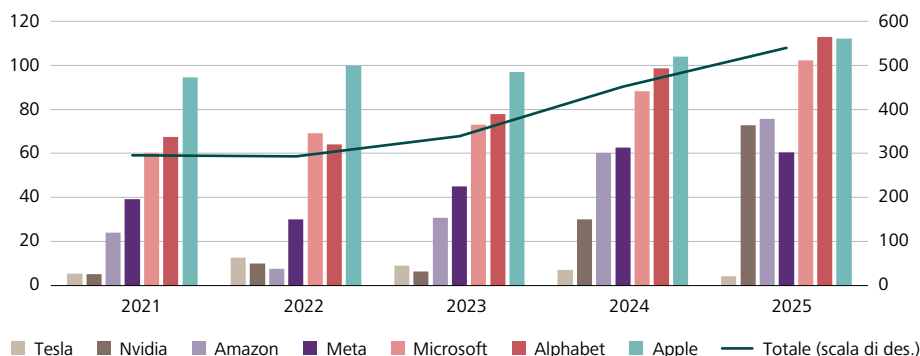
Anche a febbraio lo Swiss Market Index (SMI) ha raggiunto nuovi massimi storici. L'indice di riferimento svizzero prosegue così il susseguirsi di record avviato a gennaio. Il fatto che gli investitori non siano necessariamente consapevoli di questo buon andamento è riconducibile alle oscillazioni talvolta marcate sulle borse. I risultati aziendali si sono dimostrati ampiamente in linea con le aspettative, nonostante le incertezze geopolitiche e la forza del franco.

Mentre il mercato nazionale beneficia delle sue caratteristiche difensive e di un attraente rendimento da distribuzione, i titoli tecnologici statunitensi si trovano sempre più sotto pressione, dopo che negli ultimi anni si erano rivelati delle vere e proprie macchine vincenti. Solo i «Magnifici 7» – Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla – hanno incrementato gli utili cumulati da quasi USD 300 miliardi nel 2021 a circa 540 miliardi nell'anno trascorso ► **Grafico 6**. Il totale su cinque anni ammonta a oltre USD 1'900 miliardi e supera l'attuale capitalizzazione di mercato dello SMI.

Ciò che invece viene sempre più messo in discussione dagli operatori di mercato sono gli investimenti miliardari nell'intelligenza artificiale (IA), dal momento che la creazione dei centri di calcolo necessari modifica la struttura dell'azienda. Da think tank snelli e altamente redditizi si trasformano in costosi gestori di infrastrutture. Solo Amazon, Alphabet (Google) e la casa madre di Facebook Meta hanno annunciato investimenti per quest'anno per circa USD 500 miliardi. In che misura questi si materializzeranno in proventi futuri è ancora da chiarire. Questo scetticismo si riflette nella performance delle azioni. Con l'eccezione di Nvidia, alla fine di febbraio tutti i titoli scambiati sotto il loro valore di inizio anno e registrano un andamento inferiore rispetto al mercato USA generale (sulla base del S&P 500).

6 Le magnifiche macchine da soldi rovinano l'atmosfera

Andamento degli utili dei «Magnifici 7», in miliardi di USD annuo e cumulato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'oro è ancora richiesto, mentre l'argento assorbe i capricci dei corsi. Nonostante le oscillazioni di prezzo, l'attuale contesto è ancora favorevole a una sovrapponderazione in oro.



Cosa significa esattamente ...?

Ciclo del maiale

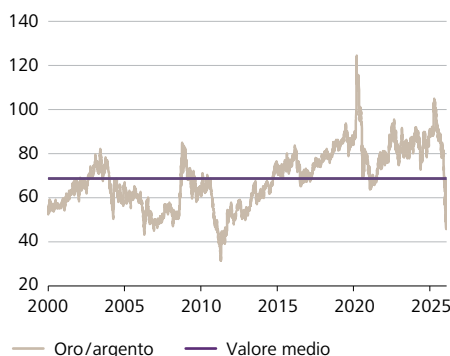
Nel ciclo del maiale, inizialmente la domanda cresce e i prezzi salgono. I produttori reagiscono aumentando la quantità prodotta. Poiché l'avvio della produzione richiede un certo tempo, successivamente si verifica un eccesso di offerta che fa scendere i prezzi. Per stabilizzarla, la produzione verrà successivamente ridotta di nuovo. Questa teoria trae origine dalla tesi dell'agronomo Arthur Hanau intitolata «La previsione sui prezzi dei suini». Oggi il ciclo del maiale può essere osservato anche in altri settori, quali l'industria dei semiconduttori o delle materie prime.

Anche quest'anno chi ha investito nel metallo prezioso giallo ha guadagnato una fortuna. Con un incremento di circa il 17% – calcolato in franchi svizzeri – solo da inizio gennaio, l'oro si annovera di nuovo tra le classi d'investimento più forti. La domanda elevata, le incertezze geopolitiche e la persistente inflazione negli Stati Uniti ci hanno indotto ad aumentare il nostro prezzo target su 12 mesi a USD 5'250. Manteniamo quindi una sovrapponderazione. Dopo un record alimentato dalla speculazione verso la fine di gennaio, è seguita una breve correzione, prima che il prezzo dell'oro si stabilizzasse attorno a USD 5'000 l'oncia.

7 Gli speculatori dominano la scena

L'argento è fuori controllo

Andamento del rapporto del prezzo oro/argento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche l'argento si è lasciato alle spalle periodi turbolenti. A causa del suo impiego a livello industriale, la domanda è ritenuta più ciclica rispetto a quella dell'oro. Ciò si riflette in un'elevata volatilità dei prezzi, di cui si sono approfittati gli speculatori. Nel picco massimo, solo quest'anno l'argento è aumentato di oltre il 60% prima che l'intera performance svanisse all'inizio di febbraio.

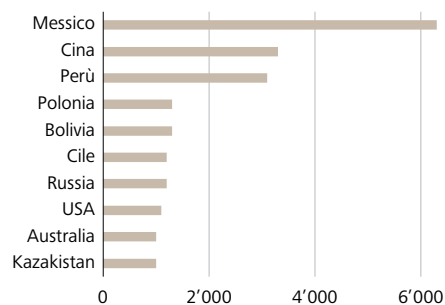
La divergenza tra le quotazioni dell'oro e dell'argento è dimostrata dal rapporto tra le due, ossia quante oncie di argento sono necessarie per acquistare un'oncia d'oro ► **Grafico 7**. Una curva rialzista indica che il prezzo dell'oro aumenta più di quello dell'argento. In caso di andamento decrescente è il contrario. Dal 2011, il prezzo dell'oro è salito maggiormente rispetto a quello dell'argento. Solo nei più recenti movimenti, il fratello minore dell'oro ha registrato un aumento superiore alla media. La media di lungo periodo è stata superata a dicembre 2025, scendendo al livello raggiunto l'ultima volta nel 2012.

Quanto cambierà l'estrazione di argento a causa dei prezzi elevati si vedrà. Il fatto è che, con i corsi attuali intorno a USD 87 e costi di estrazione tra i USD 20 e i 25 l'oncia, la produzione risulta molto redditizia. È quindi prevedibile che la produzione aumenti e che i prezzi subiscano un'ulteriore flessione: il tipico **ciclo del maiale**. Dovrebbero beneficiarne soprattutto i Paesi leader produttori di argento come Messico, Cina e Perù ► **Grafico 8**.

8 La produzione di argento ...

... è concentrata in pochi Paesi

Principali produttori di argento nel 2024 e i loro volumi di produzione, in tonnellate



Fonti: US Geological Survey, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Quest'anno la maggior parte delle commodity currency tende a rafforzarsi rispetto al franco svizzero. Sul lungo periodo, tuttavia, si tratta solo di una goccia in mezzo al mare.



Lo sapevate?

Le banconote canadesi sono prodotte con un polimero che le rende robuste e a prova di contraffazione. Quando sono state introdotte però, secondo quanto riportato dai media, non sopportavano bene il calore. Si racconta che a Natale 2011 un impiegato di un'impresa edile in Ontario abbia ricevuto un bonus di 800 dollari canadesi in banconote all'epoca nuove di zecca. Durante la notte le ha riposte in un barattolo di metallo vicino a un radiatore. La mattina dopo, le banconote si erano raggrinzite e incollate. Durante una calda giornata estiva, è stato riportato che un'altra persona abbia lasciato diverse banconote sul cruscotto dell'auto e le avrebbe ritrovate fuse. All'epoca la Bank of Canada si è giustificata definendo questi episodi come casi isolati, ma allo stesso tempo non ha voluto rivelare a quale temperatura le banconote in polimero si siano fuse nei test svolti. Sembra che ormai queste difficoltà iniziali si siano risolte.

Le incertezze geopolitiche, combinate con l'economia mondiale finora robusta, hanno fatto salire, in parte sensibilmente, i prezzi delle materie prime nel nuovo anno. Di conseguenza le classiche commodity currency, quali la corona norvegese e il dollaro australiano, hanno guadagnato tra il 3% e il 4% rispetto al franco svizzero. Inoltre, sono state supportate dalla previsione di tassi di riferimento stagnanti o in aumento nel medio termine nei rispettivi Paesi.

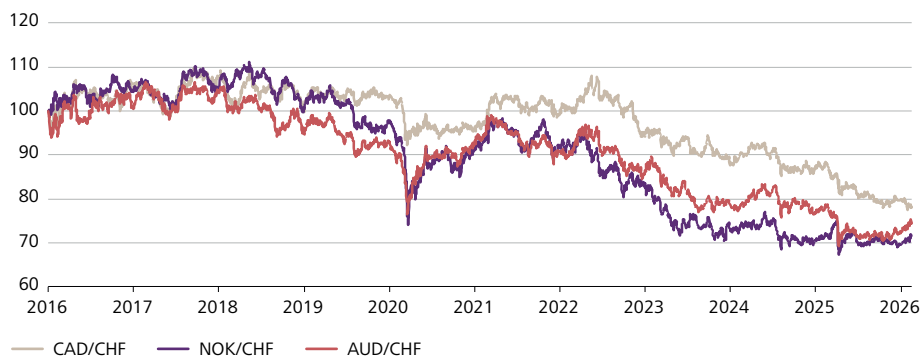
Il dollaro canadese si è sottratto a questo andamento e nell'anno in corso si è svalutato di oltre il 2% rispetto al franco; tra le valute del G10 solo il dollaro statunitense (-2.4%) ha subito perdite ancor maggiori. Ciò è riconducibile principalmente alle aspettative degli investitori sul futuro corso politico-monetario della Bank of Canada: a fine 2025, su base annua, prevedevano ancora un aumento dei tassi di riferimento e un conseguente incremento del vantaggio d'interesse del «loonie». Tuttavia, a causa della controversia commerciale con gli USA e dei conseguenti effetti negativi

per la congiuntura, queste attese si sono smorzate. Gli operatori di mercato sono inoltre preoccupati per la persistente inflazione di base (gennaio: 2.5%) nel Paese degli aceri.

Il quadro a lungo termine è poco soddisfacente per tutte le commodity currency tradizionali ► **Grafico 9**. In considerazione del contesto di tassi negativi che regnava dieci anni fa in Svizzera, chi ha investito il proprio denaro in queste valute deve confrontarsi con sensibili perdite di cambio. È inoltre improbabile una prosecuzione delle recenti tendenze di ripresa. Lo sviluppo economico in tutto il mondo continuerà ad avere un andamento debole, gravando sulla domanda di materie prime. La profonda dipendenza dall'andamento congiunturale in Cina penalizza soprattutto il dollaro australiano e il dollaro canadese. Inoltre, a causa dei rischi geopolitici, il franco svizzero continuerà a essere molto richiesto dagli investitori.

9 «Una rondine... ... non fa primavera»

Andamento del tasso di cambio di commodity currency selezionate rispetto al CHF, indicizzato



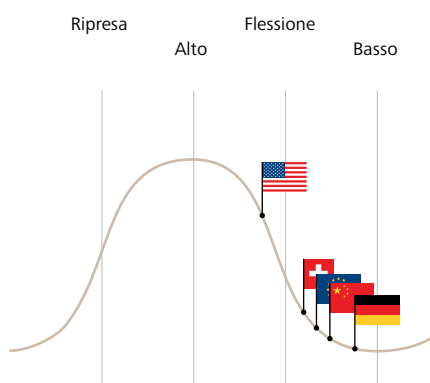
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

L'economia mostra un andamento moderato su entrambe le sponde dell'Atlantico. Non si prevede un sostegno significativo da parte delle banche centrali sotto forma di forti tagli dei tassi di riferimento.



Congiuntura



- L'economia **svizzera** si è leggermente ripresa dallo shock dei dazi imposti da Trump. Allo stesso tempo, i consumatori sono meno propensi a spendere. In questo contesto, per il 2026 prevediamo un'espansione economica inferiore alla media, pari all'1.0%.
- Nell'**Eurozona** la congiuntura ha un andamento eterogeneo. Il prodotto interno lordo (PIL) della Spagna e dell'Irlanda ha recentemente registrato una crescita significativa. La Germania, un tempo prima della classe, è invece ferma al palo. Anche le misure fiscali previste dovrebbero influire poco su questa situazione, perché molte amministrazioni comunali sono fortemente indebitate e dovrebbero utilizzare il denaro soprattutto per colmare i buchi di bilancio. Per quest'anno prevediamo una crescita dell'1.0% per l'Eurozona.
- All'inizio dell'anno l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria **USA** è riuscito a entrare in territorio di espansione. Tuttavia, è troppo presto per parlare di un'inversione di tendenza. Intanto, il settore dei servizi continua a registrare un andamento solido. Nel complesso, per il 2026 prevediamo una crescita economica del 2.1%.

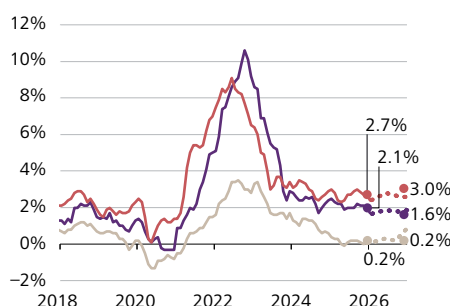


Inflazione

La forza del franco...

...frena l'inflazione svizzera

Inflazione e previsioni



— Svizzera — Eurozona — USA
 Previsioni di consenso
 • Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Anche grazie alla forza del **franco svizzero**, all'inizio dell'anno l'inflazione al consumo è rimasta allo 0.1%. Per l'intero anno prevediamo ora un tasso d'inflazione leggermente più basso, pari allo 0.2%.
- Con l'1.7%, l'inflazione nell'**Eurozona** è stata recentemente inferiore all'obiettivo della BCE. Tuttavia, la forbice tra gli Stati membri è molto ampia. Per i prossimi mesi prevediamo un ulteriore allentamento della pressione sui prezzi. La nostra previsione annuale è all'1.6%.
- A gennaio l'inflazione negli **USA** è sorprendentemente scesa in modo netto dal 2.7% al 2.4%. Il motivo principale è probabilmente il fatto che molte aziende sono riuscite finora a compensare i maggiori costi di produzione dovuti alla politica dei dazi con aumenti di produttività. Ciononostante, per il 2026 prevediamo un'inflazione nettamente superiore all'obiettivo del 2% della Fed.

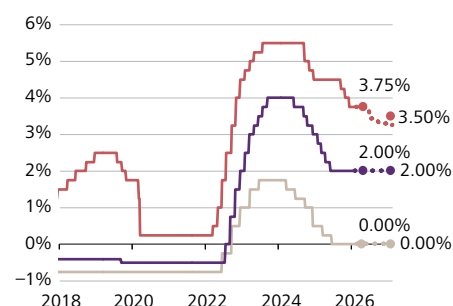


Politica monetaria

In Europa, il ciclo di riduzione dei tassi...

...dovrebbe essersi concluso

Tassi di riferimento e previsioni



— Svizzera — Eurozona* — USA
 Previsioni di consenso
 • Previsioni Raiffeisen Svizzera

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

- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** è nuovamente sospettata di manipolazione valutaria da parte delle autorità USA. Ciò ha ulteriormente aumentato gli ostacoli a un'eventuale reintroduzione di tassi negativi. Prevediamo che nel prossimo futuro la BNS manterrà invariato l'attuale livello dei tassi.
- Come previsto, a febbraio la **Banca centrale europea (BCE)** ha lasciato invariati i tassi di riferimento. Considerata la bassa inflazione e la congiuntura relativamente robusta, riteniamo che il ciclo di riduzione dei tassi da parte delle autorità monetarie si sia concluso.
- I recenti sviluppi in materia di inflazione e mercato del lavoro non determinano alcuna pressione verso un intervento immediato da parte della **Banca centrale statunitense (Fed)**. Prevediamo ancora una riduzione dei tassi d'interesse di 25 punti base su base annua.

I nostri autori



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hochegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



Tobias Knoblich
Esperto in strategie d'investimento
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi. Raiffeisen Svizzera società cooperativa («Raiffeisen Svizzera») per il contenuto del presente documento si basa anche su ricerche, per cui il documento deve intendersi collegato a esse. Su richiesta le ricerche vengono fornite al destinatario, ove ciò sia ammesso.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. LSeFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB] / Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.