

Aprile 2026

Guida agli investimenti



Shock petrolifero

Effetti sui mercati finanziari

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
Shock petrolifero – Effetti sui mercati finanziari
- 5 Le nostre valutazioni
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Guerra in Iran: La guerra in Medio Oriente dura già da un mese. Nonostante le recenti dichiarazioni del Presidente statunitense Donald Trump, all'orizzonte non si profila una fine imminente. Non si sa ancora quale forma concreta assumerà una soluzione negoziale accettabile per entrambe le parti. Contemporaneamente non sono da escludere nemmeno un'ulteriore escalation e l'impiego di truppe di terra statunitensi in Iran. Di conseguenza, per il momento le incertezze, e quindi anche le oscillazioni sulle borse, rimangono elevate.

Shock dell'offerta: Un conflitto di lunga durata e prezzi elevati dell'energia producono stagflazione. Le aspettative inflazionistiche e i tassi sul mercato dei capitali sono già nettamente aumentati dall'inizio di marzo. La combinazione di prezzi elevati dell'energia e tassi d'interesse in aumento pesa sull'economia e, di conseguenza, anche sugli utili delle imprese. Da un lato abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni inflazionistiche per quest'anno e, dall'altro, abbiamo ridotto quelle sul PIL.

Riduzioni dei tassi d'interesse fuori discussione: A causa della pressione inflazionistica si escludono (per il momento) ulteriori tagli dei tassi da parte delle banche centrali. A marzo la Banca nazionale svizzera (BNS), la Banca centrale europea (BCE) e la Fed statunitense hanno lasciato invariati i propri tassi di riferimento. Nel frattempo, i banchieri centrali in Europa non hanno escluso addirittura aumenti dei tassi nel corso dell'anno. Per i mercati finanziari ciò significa che per il momento non ci sarà alcun sostegno da parte della politica monetaria.

Adeguamenti alla tattica d'investimento: Già a metà marzo abbiamo reagito agli sviluppi in Medio Oriente effettuando diversi aggiustamenti alla tattica d'investimento. In concreto sono state ridotte le posizioni azionarie nei Paesi emergenti nonché le obbligazioni ad alto rendimento a favore delle azioni svizzere, dell'oro e della liquidità. Abbiamo quindi reso i portafogli ancora un po' più difensivi.

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

Shock petrolifero

Effetti sui mercati finanziari



Aspetti principali in breve

La guerra in Medio Oriente e la chiusura dello Stretto di Hormuz hanno fatto impennare i prezzi dell'energia. Dall'inizio dell'anno, il prezzo del petrolio è salito di quasi l'80 %. Più a lungo si protrae il conflitto, maggiori saranno gli effetti negativi. Gli shock sul fronte dell'offerta rappresentano un duplice onere per l'economia. Da un lato portano a un aumento dell'inflazione e dei tassi sul mercato dei capitali, dall'altro lato causano il rallentamento della dinamica congiunturale. Nel caso in cui i prezzi dell'energia rimangano elevati per molto tempo, potrebbe addirittura delinarsi il rischio di stagflazione. Poiché non si intravede una fine imminente del conflitto, al momento la volatilità sui mercati finanziari continuerà a rimanere elevata. Abbiamo apportato diverse modifiche alla tattica d'investimento e, a breve termine, ci posizioniamo adottando un approccio un po' più difensivo.

Da 60 a 110 dollari statunitensi in due mesi! A causa della guerra in Iran, dall'inizio dell'anno il prezzo del petrolio al barile è aumentato di quasi l'80 % ► **Grafico 1**.

Il motivo è semplice: lo Stretto di Hormuz è attualmente chiuso al trasporto marittimo e oltre il 20 % della produzione mondiale di petrolio e gas naturale transita attraverso questo passaggio. Il calo dell'offerta e le persistenti incertezze in Medio Oriente hanno fatto quindi esplodere i prezzi dell'energia. Le conseguenze sono immediatamente percepibili: il prezzo di benzina o diesel alla pompa di rifornimento incide notevolmente sul portafoglio. Anche i costi di trasporto sono aumentati, con conseguente incremento dei costi delle merci e del trasporto aereo. Oltre a questi effetti direttamente visibili, l'aumento dei prezzi del petrolio esercita anche un effetto inflazionistico indiretto. Nell'industria chimica, ad esempio, i derivati del petrolio costituiscono la base per la produzione di materie plastiche, tessuti, detersivi, cosmetici o fertilizzanti. Più a lungo durerà il blocco dello Stretto di Hormuz, maggiore sarà la pressione sull'inflazione globale.

1 La guerra in Iran...

... determina un enorme rialzo del prezzo del petrolio

Andamento del prezzo del petrolio di tipo Brent, in USD al barile

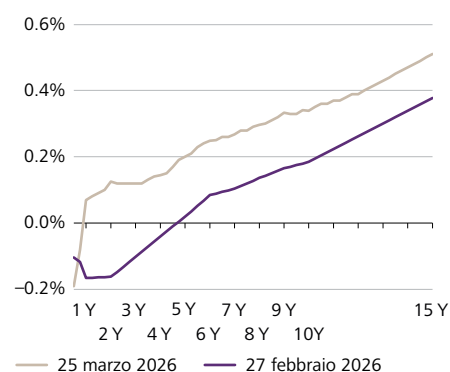


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La sensibilità ai prezzi del petrolio e del gas naturale varia a seconda del mix energetico del singolo paese. Tuttavia, come regola generale, un aumento del prezzo

2 L'aumento delle aspettative inflazionistiche... ... fa salire i tassi sul mercato dei capitali

Curva dei tassi dei titoli di stato svizzeri attualmente e prima dello scoppio della guerra



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

del petrolio di 10 dollari statunitensi al barile provoca un aumento dell'inflazione globale pari a circa lo 0.2 %. Pertanto, se il prezzo del petrolio rimanesse per vari mesi a quota 110 dollari statunitensi, l'inflazione salirebbe fino a un punto percentuale. Il forte aumento delle aspettative inflazionistiche ha spinto al rialzo anche i tassi sul mercato dei capitali. In Italia, per esempio, il rendimento dei titoli di stato decennali a fine febbraio, prima dello scoppio della guerra, si attestava al 3.27 %. Attualmente tale titolo offre un rendimento del 3.97 %, corrispondente a un aumento di 70 punti base. Persino in Svizzera i tassi d'interesse sono aumentati di circa 25 punti base lungo l'intera curva dei tassi ► **Grafico 2**.

L'incremento dei prezzi e l'aumento dei tassi penalizzano l'economia. Sia i consumatori che le aziende sono infatti colpiti da questo shock sul fronte dell'offerta. Dal punto di vista geografico, soprattutto per gli importatori netti di combustibili fossili come Cina, Giappone, India, ma anche per la maggior parte degli stati europei, sono previsti segnali più marcati di rallentamento congiunturale. Lo shock legato al prezzo del petrolio esercita quindi un effetto stagflazionistico. Il momento è amaro soprattutto per l'Europa, dove negli ultimi



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Buy the Dip? (Acquistare durante la fase di ribassi?) Questa è una domanda che, attualmente, molti investitori si pongono. Dalla pandemia, la strategia di acquistare subito in caso di flessioni dei corsi si è sempre rivelata vincente poiché le rispettive correzioni sono state rapidamente compensate. Nel caso della guerra in Iran, tuttavia, a nostro avviso è ancora troppo presto. Dallo scoppio della guerra, l'indice azionario mondiale ha perso circa il 6%. Nel contesto storico, la flessione si mantiene quindi ancora entro limiti molto contenuti. Durante la crisi petrolifera (dal 1973) e la seconda guerra del Golfo (dal 1990), i rispettivi ribassi furono superiori al 20%. L'attuale correzione mostra che i mercati ipotizzano una fine rapida della guerra. Al momento non è tuttavia chiaro se questo scenario si verificherà davvero e, pertanto, è ancora troppo presto per effettuare grandi acquisti. È comunque possibile preparare fin d'ora «la lista della spesa».



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

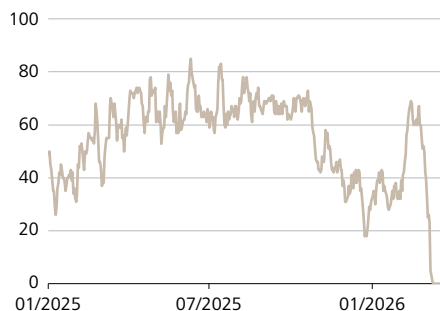
mesi era andata delineandosi una timida ripresa dell'industria. In caso di un conflitto di lunga durata, il debole germoglio della speranza verrebbe quindi soffocato sul nascere.

Le domande cruciali sono: come e quando finirà la guerra? L'amministrazione statunitense ha evidentemente commesso un errore di calcolo e gli attuali sforzi militari non consentono di ottenere né un cambio di regime né la neutralizzazione o la confisca dell'uranio arricchito. Molti operatori di mercato prevedono tuttavia che Donald Trump tenga fede alla sua fama di «TACO-Man» (Trump Always Chickens Out – Trump si tira sempre indietro) annunciando presto la fine della guerra. In questo caso, però, non è così semplice. Nel caso dei dazi, per esempio, Trump può aumentarli e poi di nuovo ridurli unilateralmente mentre, per porre fine alla guerra, sono necessari il consenso e la disponibilità di entrambe le parti. Attualmente, ai Mullah risulta ancora facile mantenere il blocco dello Stretto di Hormuz, anche dopo la decimazione delle loro risorse militari ► **Grafico 3**. Per raggiungere una tregua, l'Iran esige quindi degli indennizzi e un completo ritiro dell'esercito USA dalle basi in Medio Oriente. Ovviamente, gli Stati Uniti non accetteranno tali richieste. Tutti i segnali indicano quindi che la guerra andrà avanti. Tuttavia, anche se il

3 Lo Stretto di Hormuz ...

... resta bloccato

Numero di attraversamenti dello Stretto di Hormuz compiuti da petroliere



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

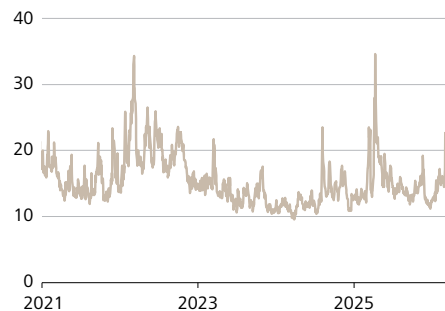
conflitto dovesse terminare, ci vorranno mesi prima che le infrastrutture energetiche in Medio Oriente, parzialmente danneggiate, vengano ricostruite e le catene di approvvigionamento tornino a funzionare regolarmente.

Sui mercati finanziari, quindi, nelle prossime settimane continueranno a registrarsi notevoli oscillazioni ► **Grafico 4**. Per via dei recenti sviluppi geopolitici, già a metà marzo abbiamo adeguato la nostra tattica d'investimento e ridotto le azioni dei paesi emergenti e le obbligazioni ad alto rendimento a favore di oro, azioni svizzere e liquidità. In tal modo, impostiamo i portafogli secondo un approccio maggiormente difensivo. Dopo tali adeguamenti riteniamo di essere ben posizionati per affrontare un contesto che si è fatto più difficile. Al contempo, in tali fasi di mercato è fondamentale mantenere la strada intrapresa, ovvero la strategia d'investimento a lungo termine. La volatilità è infatti una parte intrinseca degli investimenti. A lungo termine, gli investitori vengono ricompensati per queste oscillazioni con rendimenti più elevati. Possiamo quindi concludere che, negli investimenti, conviene sempre pazientare, anche se ogni tanto, come in questo momento, la serenità degli investitori viene messa a dura prova.

4 Le oscillazioni sulle borse ...

... rimarranno probabilmente elevate per il momento

Andamento dell'indice di volatilità delle azioni svizzere (VSMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

L'aumento delle aspettative inflazionistiche penalizza gli investimenti a reddito fisso. Un abbassamento dei tassi di riferimento non è quindi più all'ordine del giorno nel prossimo futuro. Anche i crediti privati sono sotto pressione.



Cosa significa esattamente ...?

Premio di illiquidità

Per premio di illiquidità si intende un rendimento che ricompensa gli investitori per la detenzione di investimenti illiquidi. Gli investitori rinunciano quindi alla negoziabilità giornaliera. Questo premio è richiesto soprattutto per valori patrimoniali non negoziati in borsa ma può esistere, ad esempio, anche per le obbligazioni a lungo termine, poiché sono meno richieste dal mercato rispetto a quelle a breve termine. Il termine è stato coniato dall'economista John Maynard Keynes, che distingueva tra liquidità e capitale vincolato.

Con la guerra in Iran sono finiti sotto pressione anche i titoli di stato, considerati più sicuri. L'aumento del prezzo del petrolio ha alimentato le aspettative inflazionistiche e, dall'inizio del conflitto, ha spinto in alto le curve dei tassi negli Stati Uniti, in Europa e in Svizzera. Lo dimostra a titolo di esempio il rendimento dei titoli di stato statunitensi a 10 anni ► **Grafico 5**. Per il momento sono quindi fuori discussione possibili riduzioni dei tassi.

5 Aumento dei rendimenti dei titoli di stato statunitensi ...

... a causa delle cresciute aspettative inflazionistiche

Andamento dei rendimenti dei titoli di stato decennali statunitensi



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A fine di febbraio il mercato negli Stati Uniti prevedeva ancora due riduzioni dei tassi entro fine anno. Attualmente ne sconta una non prima della seconda metà del 2027. In Europa gli economisti prevedono addirittura un aumento dei tassi in estate. Intanto, fino a nuovo avviso, la Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe mantenere la sua politica dei tassi zero. È senz'altro possibile che nel corso dell'anno l'attenzione si sposti, a livello globale, dall'inflazione al rallentamento della dinamica economica, rendendo più probabili eventuali tagli dei tassi.

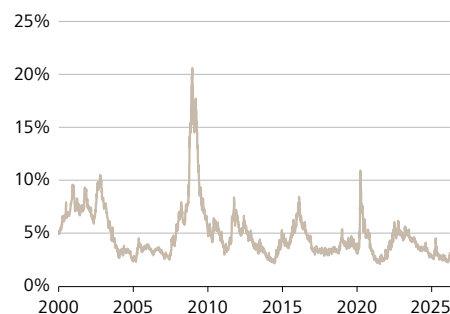
Si è verificato un cambiamento di umore per quanto riguarda i cosiddetti crediti privati: Dopo che i principali operatori si sono trovati a dover far fronte a ingenti richieste di riscatto, alcuni fondi hanno dovuto essere liquidati e i rimborsi sono stati in parte limitati o sospesi. Eppure, in un contesto di tassi bassi, questi investimenti erano considerati da molti una ancora di salvezza e una fonte di reddito. Dal momento che mettono in conto una perdita di liquidità, gli investitori beneficiano di un **premio di illiquidità**.

In genere una limitata liquidità non rappresenta un ostacolo. Durante turbolenze di mercato possono tuttavia verificarsi eccedenze di vendita che il mercato non riesce ad assorbire a un prezzo equo. Anche se non abbiamo investimenti nel credito privato, l'avversione al rischio potrebbe estendersi alle obbligazioni ad alto rendimento. I premi di rischio sono ancora ai minimi storici, ma ciò significa anche che i rischi non sono adeguatamente ricompensati ► **Grafico 6**. Un aumento ridurrebbe notevolmente il rendimento già realizzato. Per questo motivo già a metà mese abbiamo ridotto la nostra quota nelle obbligazioni ad alto rendimento da una leggera a una forte sottoponderazione.

6 Il premio di rischio per le obbligazioni ad alto rendimento ...

... è storicamente basso nonostante l'aumento

Andamento del premio di rischio delle obbligazioni statunitensi ad alto rendimento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Con lo scoppio della guerra in Iran i rischi per le azioni dei Paesi emergenti sono aumentati. Il carattere difensivo e il calo delle valutazioni depongono a favore del mercato svizzero.



Cosa significa esattamente ...?

Paesi emergenti

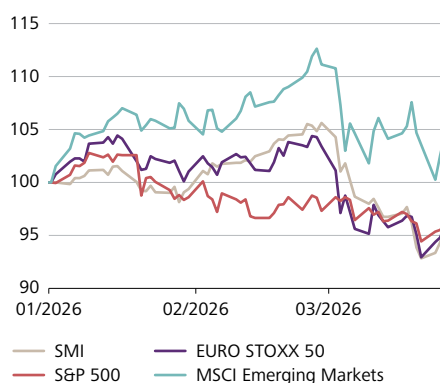
I Paesi emergenti sono generalmente definiti Paesi in via di sviluppo che stanno vivendo un rilancio economico. Crescono sopra la media, aumentano notevolmente la loro produttività, avvicinandosi così alle nazioni industrializzate. Si trovano quindi letteralmente alla vigilia della trasformazione in un paese industrializzato. Allo stesso tempo, sono spesso arretrati su altri aspetti come l'istruzione, la sanità, l'economia energetica, le infrastrutture dei trasporti e l'approvvigionamento di acqua potabile. Dei Paesi emergenti fanno parte, tra gli altri, Cina, India, Messico e Thailandia.

Sui mercati finanziari si fanno sempre più deboli le speranze di una prossima riapertura in sicurezza dello Stretto di Hormuz, snodo essenziale per il trasporto delle materie prime. Le crescenti preoccupazioni inflazionistiche e congiunturali degli operatori di borsa si riflettono sull'indice di volatilità (VIX): dopo lo scoppio della guerra in Iran l'indicatore è arrivato anche a superare i 30 punti, il livello più alto da aprile 2025, quando furono resi noti i dazi commerciali statunitensi. Allo stesso tempo, i corsi azionari sono scesi nettamente ► **Grafico 7**.

7 La guerra in Iran ...

... fa precipitare i mercati azionari

Andamento di SMI, EURO STOXX 50, S&P 500 e MSCI Emerging Markets Index da inizio anno, in CHF e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

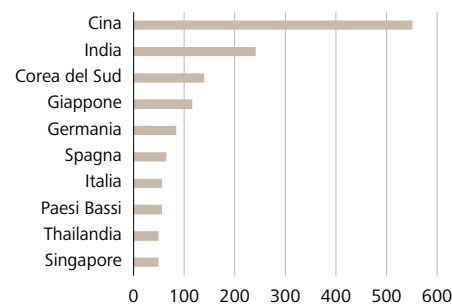
Visto che in questa fase di mercato le azioni dei **Paesi emergenti** hanno resistito relativamente bene, a metà mese abbiamo ridotto la nostra quota tattica da neutrale a una leggera sottoponderazione. Con questa mossa realizziamo una parte degli utili accumulati dall'inizio dell'anno (al 17 marzo in CHF: +5.6 %) e riduciamo il rischio nei nostri portafogli.

Infatti, il periodo certamente prolungato di aumento dei prezzi energetici penalizza non solo molti Stati europei ma anche e soprattutto i Paesi emergenti (asiatici). Cina, India o Thailandia sono importatori netti di petrolio ► **Grafico 8**. L'aumento dei tassi rappresenta un ostacolo ulteriore per le azioni dei mercati emergenti. I costi di finanziamento aumentano. Ciò frena gli investimenti e, di conseguenza, la dinamica congiunturale. Pesa, inoltre, il leggero rafforzamento del dollaro degli ultimi tempi, che rende più costoso il rimborso dei debiti denominati nella valuta statunitense e favorisce i deflussi di capitale.

8 I principali importatori mondiali netti di petrolio ...

... sono i Paesi emergenti

Importazioni nette di petrolio nel 2024, in milioni di tonnellate



Fonti: Enerdata, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Riteniamo che il suo orientamento difensivo dovrebbe aiutare il mercato azionario svizzero a destreggiarsi tendenzialmente meglio in caso di conflitto prolungato in Medio Oriente. Inoltre, il calo delle valutazioni lo rende interessante in termini relativi: dopo lo scoppio della guerra il nostro mercato nazionale è stato a tratti quello che ha risentito maggiormente. Come contropartita per la riduzione delle azioni dei Paesi emergenti abbiamo quindi incrementato, oltre alla liquidità, anche le azioni svizzere.

Investimenti alternativi

A marzo l'oro ha perso quasi tutti i guadagni conseguiti da inizio anno a causa dell'aumento dei tassi a seguito della guerra in Iran e della forza del dollaro statunitense. Esiste tuttavia un potenziale rialzista a medio termine.



Cosa significa esattamente ...?

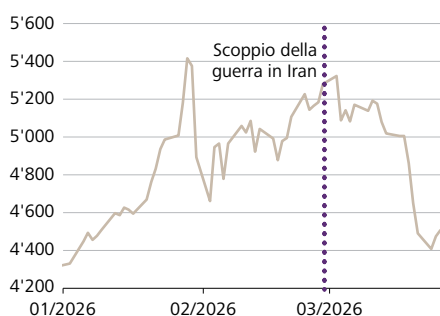
Margin Call

Nel settore della negoziazione con titoli e derivati, il termine margin call indica la richiesta da parte di una banca depositaria a un investitore di versare ulteriore capitale sul cosiddetto conto margin. Questo obbligo di versamento supplementare sorge quando, a seguito di movimenti del mercato, il valore delle garanzie depositate scende al di sotto dell'importo minimo necessario per la copertura di crediti o posizioni a leva finanziaria. Il meccanismo del margin call aiuta a ridurre al minimo il rischio di credito, assicurando che i rischi assunti dagli investitori non debbano essere sostenuti dalla banca.

In tempi di crisi molti investitori puntano sull'oro per i propri portafogli. L'attacco degli Stati Uniti e di Israele all'Iran non ha però regalato alcun nuovo rialzo al metallo prezioso: a inizio marzo il prezzo per un'oncia ha toccato la soglia di USD 5'400, ma nel corso del mese è sceso anche fino a USD 4'135 ► **Grafico 9**.

9 Invece di voli ad alta quota una correzione di corso

Andamento del prezzo dell'oro dall'inizio dell'anno, in USD per oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La ragione principale è la natura dell'attuale crisi. A causa dell'aumento dei prezzi energetici molti operatori di borsa prevedono un ritorno dell'inflazione. Lo dimostrano i cresciuti rendimenti del mercato dei capitali e le mutate previsioni sui tassi delle banche centrali (vedi testo sulle obbligazioni). Detenere oro costa più caro poiché, a differenza delle obbligazioni, l'oro non frutta rendimenti costanti. Di conseguenza, perde attrattiva. Il dollaro leggermente più forte crea ulteriori ostacoli. Rende più costoso l'oro per gli acquirenti esteri e frena in tal modo la domanda del metallo prezioso giallo. Inoltre,

nei primi giorni della guerra, molti investitori sono stati costretti a mettere a disposizione liquidità a breve termine per i **margin call**. Dopo il solido andamento a inizio anno l'oro è stato venduto anche per compensare le perdite di altre classi d'investimento.

Restiamo tuttavia positivi nei confronti dell'oro. Lo ribadiscono le nostre previsioni a 3 e 12 mesi, che prevedono rispettivamente USD 5'250 e 5'500 per oncia troy. Da un lato, nel prossimo futuro i mercati dovrebbero concentrarsi meno sul «mero» aumento dell'inflazione dovuto al rincaro dei prezzi energetici e più sui suoi effetti negativi per la crescita economica. Questo depone a favore di una sensibile ripresa della quotazione del metallo prezioso. A ciò si aggiunge il fatto che, nonostante la sua flessione, dal punto di vista tecnico l'oro si trova ancora in una tendenza rialzista. Dall'altro lato, per via della situazione del debito negli Stati Uniti e della politica erratica di Donald Trump, riteniamo la rivalutazione del dollaro poco sostenibile. Inoltre, l'oro beneficia di fattori strutturali. Molte banche centrali, soprattutto dei Paesi emergenti, vogliono svincolarsi dalla valuta statunitense e continueranno quindi a puntare sul metallo prezioso.

Dopo che a fine gennaio avevamo ridotto leggermente la nostra posizione in oro a un prezzo di USD 5'400 l'oncia, a metà marzo abbiamo sfruttato l'opportunità per effettuare nuovi acquisti a livelli più bassi. Concretamente, abbiamo aumentato la nostra quota tattica dell'1%. In questo modo, teniamo conto dell'attuale contesto di rischio e impostiamo i nostri portafogli in modo un po' più difensivo.

Valute

Mentre il dollaro statunitense si rivela un bene rifugio durante la crisi, l'euro si indebolisce. Sul lungo termine entrambi dovrebbero rimanere indietro rispetto al franco svizzero.



Cosa significa esattamente ...?

Interventi sul mercato delle divise

In caso di intervento sul mercato delle divise, una banca centrale interviene in modo mirato sul mercato delle divise per influenzare il corso della propria valuta e, ad esempio, attenuare le fluttuazioni eccessive. Di norma, in questo modo, i banchieri centrali proteggono l'economia nazionale e controllano l'inflazione importata. In passato, la Banca nazionale svizzera ha spesso acquistato divise e venduto franchi come contropartita. In tal modo contribuiva a indebolire il franco e a sostenere l'industria delle esportazioni.

Il dollaro statunitense si è rafforzato dallo scoppio della guerra in Iran, guadagnando un buon 3 % rispetto al franco svizzero. Il «biglietto verde» sottolinea così il suo ruolo di bene rifugio in caso di crisi, visto che ha registrato un apprezzamento per gran parte del mese di marzo rispetto a tutte le valute del G10. Tuttavia, si tratta solo di un effetto a breve termine, che deve essere relativizzato. Solo l'anno scorso il dollaro ha perso un buon 12 % rispetto al franco e da anni tende a indebolirsi ► **Grafico 10**.

10 La forza del dollaro ...

... deve essere relativizzata

Andamento del tasso di cambio USD/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

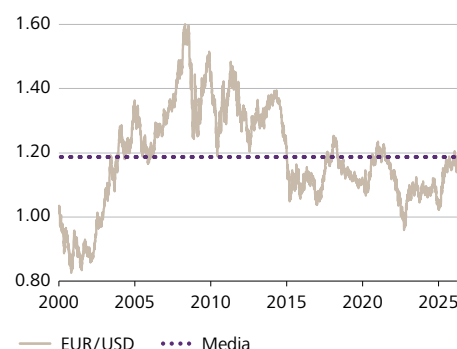
Le cose non dovrebbero cambiare molto a medio e lungo termine. Il rallentamento della dinamica economica, il rischio di aumento dell'inflazione, il bilancio statale statunitense da anni deficitario e, di conseguenza, il maggiore indebitamento pesano sulla valuta statunitense. Quest'ultimo, in particolare, continuerà a crescere in modo quasi irrefrenabile a causa della politica doganale dichiarata illegale e delle spese belliche. Non è prevedibile che, in un simile contesto, la fiducia in una valuta aumenti in modo duraturo e determini un'inversione di tendenza.

L'andamento dell'euro è stato deludente: il mese scorso ha perso circa il 2 % sul dollaro statunitense. A lungo termine, tuttavia, la moneta unica viene scambiata solo poco al di sotto del corso medio ► **Grafico 11**. Rispetto al franco svizzero, l'euro è sceso temporaneamente addirittura sotto la soglia dei 90 centesimi prima di recuperare terreno.

11 L'euro si indebolisce rispetto al dollaro ...

... ma a lungo termine è scambiato attorno alla media

Andamento del tasso di cambio EUR/USD



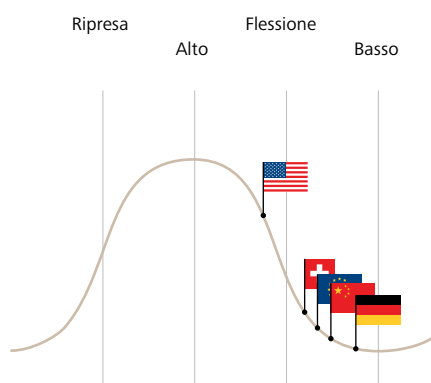
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nonostante la sua debolezza immediata, le previsioni per il franco svizzero rimangono invariate. Per via della minore sensibilità all'energia, l'inflazione in Svizzera salirà meno rispetto ad altri Paesi, il che favorisce la valuta. Anche la Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe prevedere un rafforzamento della valuta. In occasione della sua recente valutazione della situazione economica ha chiarito che, in caso di un franco troppo forte, sarebbe pronta a **intervenire sul mercato delle divise**. In questo modo la BNS sottolinea la sua indipendenza. Questo genera fiducia tra gli investitori, anche se in passato gli Stati Uniti l'hanno definita come una manipolatrice valutaria.

Uno sguardo al futuro

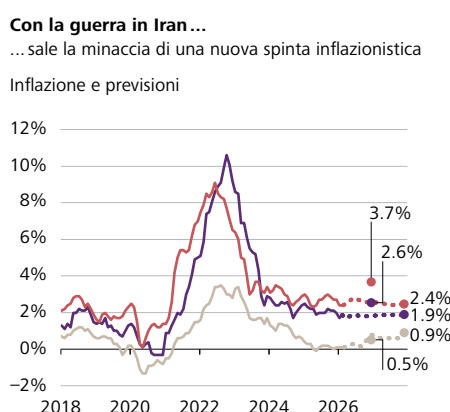
A causa della guerra in Iran incombe una spinta inflazionistica e un rallentamento della dinamica congiunturale. È quindi altamente improbabile che le banche centrali intendano ancora tagliare i tassi.

Congiuntura



- La forza cronica del franco e la debolezza dell'economia mondiale frenano ormai da molto tempo l'industria d'esportazione **svizzera**. Con la guerra in Iran, le imprese si trovano ad affrontare ulteriori ostacoli. Pertanto, per il 2026 prevediamo ora una crescita leggermente inferiore dell'economia nazionale (+0.9%).
- Ci aspettiamo un blocco prolungato dello Stretto di Hormuz da parte delle Guardie Rivoluzionarie iraniane. Nel prossimo futuro l'economia dell'**Eurozona** dovrà quindi prepararsi a un aumento dei costi energetici. Viene così soffocata sul nascere la speranza di una ripresa del settore industriale. In questo contesto, per l'anno in corso prevediamo soltanto un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) dello 0.8%.
- Il mercato del lavoro negli **Stati Uniti** continua a indebolirsi. Considerando l'aumento dei prezzi della benzina e le incertezze in Medio Oriente, la propensione ai consumi è scesa toccando il minimo annuale. In previsione di una guerra di lunga durata in Iran, rivediamo al ribasso la nostra previsione relativa alla crescita economica per il 2026 dal 2.1% al 2.0%.

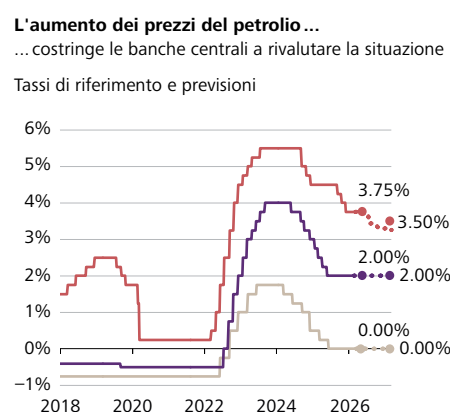
Inflazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A febbraio, l'inflazione **svizzera** è rimasta allo 0.1%. A questo risultato ha contribuito in misura determinante il franco, che conferma la sua forza. I prezzi dell'energia, invece, sono nel frattempo tornati a esercitare un effetto inflazionistico. Per il 2026 prevediamo un tasso d'inflazione dello 0.5%.
- Nell'**Eurozona**, nel mese scorso l'inflazione è inaspettatamente aumentata dall'1.7% all'1.9%. A causa del conflitto in Medio Oriente, prevediamo tuttavia un ulteriore aumento dell'inflazione, motivo per cui abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione per quest'anno al 2.6%.
- A febbraio, come già nel mese precedente, i prezzi al consumo **statunitensi** sono saliti del 2.4%. Con la guerra in Iran e il conseguente aumento delle quotazioni del greggio, potrebbe tornare in prospettiva una maggiore pressione nella pipeline inflazionistica. Abbiamo quindi rivisto al rialzo la nostra previsione sull'inflazione.

Politica monetaria



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Come previsto dal mercato, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha lasciato invariato allo 0% il suo tasso di riferimento, segnalando al contempo una volontà di contrastare un'eccessiva rivalutazione del franco sul mercato delle divise. Prevediamo che nel prossimo futuro la BNS manterrà invariato l'attuale livello dei tassi.
- La **Banca centrale europea (BCE)** ha mantenuto stabile il suo livello dei tassi. Nonostante l'aumento dell'inflazione dovuto all'incremento dei prezzi dell'energia, su base annua non prevediamo alcun adeguamento dei tassi di riferimento.
- Considerando i rincari innescati dal conflitto in Medio Oriente, la **Banca centrale statunitense (Fed)** ha rivisto al rialzo le sue previsioni sull'inflazione. I banchieri centrali non hanno invece apportato alcuna modifica al tasso di riferimento. In un contesto di indebolimento congiunturale, su base annua confermiamo la nostra previsione di un'ultima riduzione dei tassi dello 0.25%.

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.