

Giugno 2026

Guida agli investimenti



Calcio e investimenti

Che cosa è determinante
per la vittoria e il rendimento

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Calcio e investimenti – Che cosa è determinante per la vittoria e il rendimento

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Aumento dell'inflazione: il forte aumento dei prezzi dell'energia in seguito alle persistenti tensioni nello Stretto di Hormuz fa salire sensibilmente l'inflazione in tutto il mondo. Negli Stati Uniti e in Europa, l'inflazione è molto al di sopra dell'obiettivo delle banche centrali. Non vi è quindi alcun margine di manovra per un allentamento della politica monetaria.

Calo della dinamica congiunturale: la spinta inflazionistica e il forte aumento dei tassi gravano sempre di più sui consumatori e sulle imprese. Diversi indicatori anticipatori segnalano infatti anche un raffreddamento dell'economia. Non prevediamo una recessione, ma abbiamo di nuovo rivisto al ribasso le nostre previsioni di crescita per quest'anno.

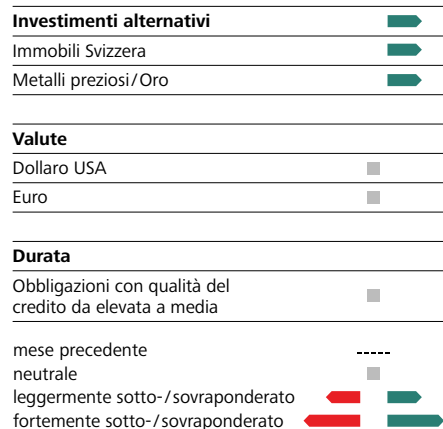
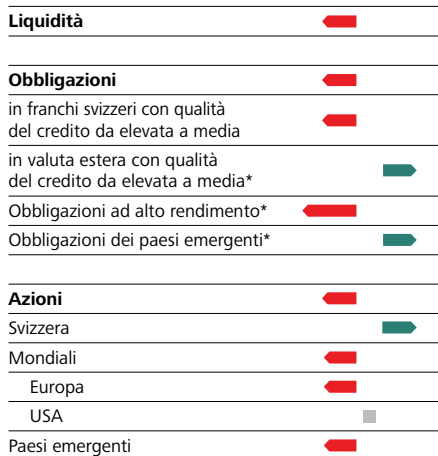
Vento contrario in questa stagione: la stagione dei risultati per il primo trimestre si è conclusa e di conseguenza il flusso di notizie diminuisce. In primo piano vi sono ora gli ulteriori sviluppi in Medio Oriente e i dati macro. Da questi ultimi non ci attendiamo nelle prossime settimane alcun

impulso positivo per i mercati. Inoltre, i mesi estivi rientrano storicamente tra le fasi più deboli dal punto di vista stagionale.

Ribilanciamento: dopo una breve flessione all'inizio della guerra in Iran, a marzo i mercati azionari si sono nettamente ripresi. Dall'inizio dell'anno, l'aumento dell'indice azionario mondiale, calcolato in franchi, ammonta a quasi il 9%. La ripresa è tuttavia fortemente concentrata su pochi settori: energia e tecnologia. Questa scarsa ampiezza di mercato è un segnale d'allarme. Abbiamo colto l'occasione per un ribilanciamento anticiclico del portafoglio.

Stiamo per sentire il fischio di inizio: l'11 giugno avrà inizio la Coppa del Mondo di calcio 2026 negli USA, in Canada e in Messico. Calcio e investimenti hanno molte analogie. Fattori come qualità, disciplina, pazienza e tattica giusta sono decisivi sia per vincere nel calcio che per ottenere rendimenti vantaggiosi. Maggiori informazioni in merito sono disponibili nel focus di questa edizione.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

Calcio e investimenti

Che cosa è determinante per la vittoria e il rendimento



Aspetti principali in breve

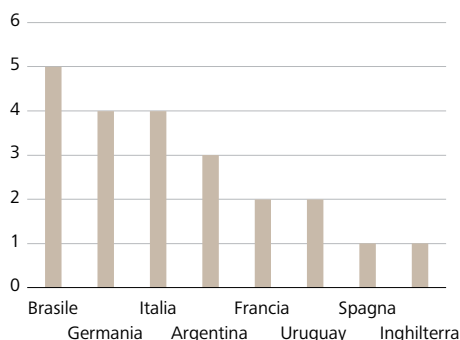
Le analogie tra una squadra di calcio vincente e un portafoglio solido sono grandi. Il primo passo da fare è mettere in campo la formazione giusta. Negli investimenti è fondamentale un'ampia diversificazione tra diverse classi d'investimento. Liquidità, titoli di stato e oro garantiscono stabilità e costituiscono la difesa. I fondi immobiliari svizzeri e le azioni difensive con dividendi elevati forniscono proventi costanti: nel calcio sarebbe il centrocampista. In attacco giocano le azioni di crescita nonché le obbligazioni ad alto rendimento e dei Paesi emergenti, che offrono rendimenti più elevati ma più volatili. Una bassa correlazione tra gli strumenti fa aumentare la stabilità del portafoglio complessivo. Distribuendo le esposizioni all'interno delle classi d'investimento, i rischi specifici delle singole imprese possono essere perlopiù eliminati. Oltre all'orientamento strategico, è necessario un adeguamento tattico periodico al contesto economico e geopolitico. Pazienza e disciplina sono altri due elementi importanti del successo, sia nello sport sia negli investimenti.

Il grande momento è tornato: l'11 giugno inizia la fase finale dei Campionati mondiali di calcio 2026 con la partita tra Messico e Sudafrica all'Estadio Azteca di Città del Messico. Lo spettacolo sportivo, che questa volta si svolgerà in tre Paesi – Canada, Stati Uniti e Messico –, dovrebbe attirare negli stadi circa 6.5 milioni di tifosi sommando tutte le 104 partite. Attraverso la televisione e i servizi di streaming, quasi 6 miliardi di persone in tutto il mondo seguiranno, almeno in parte, i Mondiali. Diventerà così, con tutta probabilità, l'evento sportivo più seguito della storia. Nessuno può sapere chi, dopo la finale del 19 luglio, solleverà la Coppa del Mondo FIFA del peso di 6.1 chilogrammi, realizzata con oro 18 carati. Tra le squadre indicate più spesso come favorite ci sono Francia, Inghilterra e Spagna. Buone opportunità vengono assegnate anche al Brasile e all'Argentina. Ma anche la Germania, il Portogallo e i Paesi Bassi sono da tenere in considerazione. Almeno per quanto riguarda il calcio, dunque, l'Europa è ancora tra i migliori in assoluto. Dei 22 Mondiali disputati finora, il titolo è andato 12 volte in Europa e 10 volte in Sudamerica ► **Grafico 1**. L'Africa, l'Asia, il Nord America e l'Oceania sono finora rimasti a mani vuote.

1 L'Europa è (almeno)...

... nel calcio tra i migliori

Numero di Coppe del Mondo vinte



Fonti: FIFA, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dal punto di vista svizzero va notato con soddisfazione che la nazionale si è qualificata per la fase finale del Mondiale per la quarta volta consecutiva. Nella fase a gironi affronta avversari battibili come Bosnia-Erzegovina, Canada e Qatar, perciò avanzare nel torneo è d'obbligo. Vedremo fino a che punto proseguirà l'avventura. Per vincere un torneo sono necessari diversi elementi: qualità, disciplina, pazienza, tattica ed efficienza. Le analogie con gli investimenti sono evidenti. Sono gli stessi fattori a risultare determinanti per la vittoria e il rendimento.

Se si vuole avere successo in borsa a lungo termine, occorre una strategia d'investimento ben definita, che si basa sulla propensione al rischio e sulla capacità di rischio individuale. È inoltre decisivo l'orizzonte d'investimento: più è lungo, maggiori sono i rischi che si possono assumere. Un'ampia diversificazione è fondamentale nell'attuazione concreta. Una strategia d'investimento equilibrata comprende diverse classi d'investimento. Come per una squadra di calcio di successo, sono necessari ruoli diversi: un portiere forte, una difesa stabile, centrocampisti creativi e un attaccante con il fiuto per il gol. Nel portafoglio, queste funzioni vengono svolte dalle diverse classi d'investimento.

Liquidità, obbligazioni investment grade e oro garantiscono stabilità. Sono loro a formare la difesa. I fondi immobiliari svizzeri e le azioni difensive con dividendi elevati forniscono proventi costanti: nel calcio sarebbe il centrocampista. A guidare l'attacco sono le azioni di crescita, le small e mid cap, nonché le obbligazioni ad alto rendimento e dei Paesi emergenti. Garantiscono rendimenti maggiori, ma anche più fluttuanti. Nella composizione e ponderazione delle singole classi d'investimento vengono considerate, oltre alle aspettative di rendimento e alla volatilità, anche le loro correlazioni. Quanto più sono basse, tanto più stabile sarà l'andamento del portafoglio complessivo.



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

Il conflitto in Iran ha portato a un netto aumento dei prezzi dell'energia. La crescita dell'inflazione in tutto il mondo e l'aumento dei tassi sul mercato dei capitali gravano sempre più su economia, imprese e consumatori. Nonostante queste tendenze stagflazionistiche, molti mercati azionari hanno toccato i loro massimi storici, trascinati da pochi titoli del settore tecnologico e energetico. La scarsa ampiezza di mercato rappresenta quindi un segnale d'allarme. A livello di tattica d'investimento, pertanto, adottiamo un posizionamento più difensivo. Alla fine di maggio abbiamo pertanto effettuato un ribilanciamento dei portafogli, poiché le ponderazioni si sono modificate a seguito degli sviluppi del mercato. In concreto, sono stati realizzati utili sulle azioni e, in cambio, sono stati acquistati nelle obbligazioni ed è stata aumentata la liquidità. Questo approccio anticiclico contribuisce a mantenere in equilibrio il profilo di rischio/rendimento e a generare un valore aggiunto.

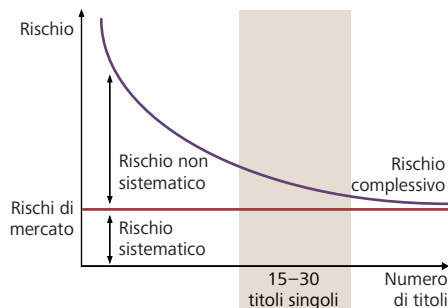


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

Anche all'interno delle singole classi d'investimento è necessario prestare attenzione a un'ampia diversificazione. In questo modo, i rischi non sistematici e specifici delle singole aziende possono essere perlopiù eliminati. Restano i rischi sistematici legati al mercato, che si riflettono nelle oscillazioni generali della borsa ► **Grafico 2**. Per assumersi questi rischi, gli investitori vengono ricompensati sotto forma di premi di rischio, ossia rendimenti più elevati a lungo termine. Nel calcio è rilevabile un principio simile: una squadra che dipende troppo da un singolo top player perde significativamente vigore se non può giocare perché è infortunato.

2 Un'ampia diversificazione...
... elimina i rischi non sistematici

Rischi sistematici e non sistematici



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

Una solida strategia d'investimento e un'ampia diversificazione costituiscono la base di un portafoglio di successo. Tuttavia, il contesto economico e geopolitico è in continua evoluzione. Di conseguenza, è necessario adeguare il portafoglio alla situazione. A questo proposito si parla di tattica d'investimento. Anche nel calcio, la tattica ha un ruolo decisivo: a seconda dell'avversario e del momento della partita, l'orientamento viene modificato e diventa più difensivo o offensivo. Lo stesso vale per gli investimenti di capitale. Nell'attuale contesto congiunturale, caratterizzato tra le altre cose dal conflitto in Iran,

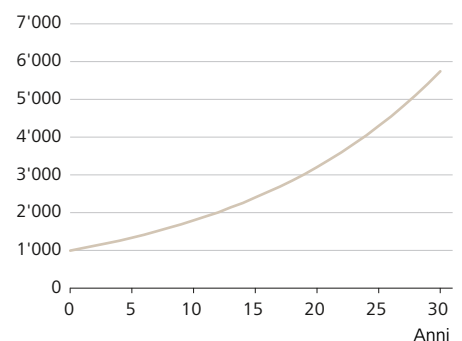
sono riconoscibili tendenze stagflazionistiche. In combinazione con le valutazioni attualmente piuttosto elevate, questo ci induce a imprimere ai portafogli un orientamento un po' più difensivo.

Sia nello sport che negli investimenti, la pazienza e la perseveranza sono decisive. Investire con successo è più una maratona che uno sprint. L'effetto dell'interesse composto trasforma il tempo in uno dei fattori trainanti più importanti dei rendimenti a lungo termine ► **Grafico 3**. Chi pensa e investe a lungo termine non si lascia turbare dalle oscillazioni del mercato a breve termine. Questo principio si manifesta anche nel calcio: le squadre vincenti mantengono la calma anche se sono in svantaggio, rimangono fedeli ai loro punti di forza e hanno fiducia nel loro stile di gioco. È proprio questa disciplina a risultare determinante anche sui mercati finanziari.

3 La perseveranza ripaga

Crescita esponenziale grazie all'effetto dell'interesse composto

Andamento di un investimento di CHF 1'000 con un rendimento annuo del 6%



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

Alla fine, nel calcio è vero quanto negli investimenti che il successo non è frutto del caso, ma il risultato di strategia, disciplina e pazienza. Dunque, rimanete fedeli alla vostra strategia: ne vale la pena.

Obbligazioni

Nelle fasi di bassi tassi, le obbligazioni dei Paesi emergenti sono interessanti. I rendimenti più elevati vengono tuttavia acquistati a fronte di un rischio maggiore. Attualmente, le crescenti aspettative inflazionistiche fanno salire i tassi in tutto il mondo.



Cosa significa esattamente...?

Obbligazioni in valuta locale e in valuta forte

In genere, i Paesi emergenti emettono obbligazioni sia nella propria valuta che in valute forti, come il dollaro statunitense o l'euro. Le valute forti sono considerate più stabili e a basso rischio, poiché vengono meno le oscillazioni dei tassi di cambio. Per gli investitori più propensi al rischio sono preferibili obbligazioni in valuta locale. Il maggiore rischio, che talvolta è riconducibile a incertezze politiche ed economiche, viene infatti compensato da rendimenti più elevati. Alcuni investitori puntano sul fatto che la valuta di un Paese emergente si rivaluti lungo il percorso di industrializzazione del Paese. Il problema, tuttavia, è che spesso si tratta di un processo lungo e non lineare, perché caratterizzato da fluttuazioni.

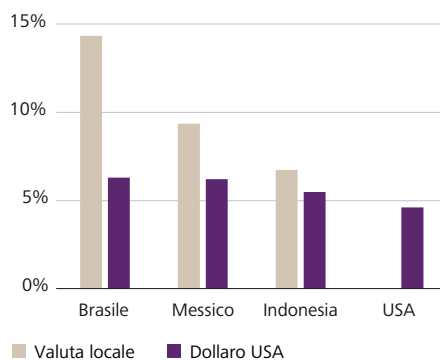
In un contesto di tassi bassi, le obbligazioni dei Paesi emergenti sono considerate una delle ultime fonti di rendimento. Per esempio, i titoli di stato con una durata decennale di Indonesia, Messico o Brasile hanno un rendimento compreso tra quasi il 7% e poco più del 14%. Sono quindi più interessanti dei loro omologhi USA, che per la stessa durata fruttano un interesse del 4,6%. Il motivo principale alla base di queste differenze è la valuta, poiché i rendimenti indicati valgono per le **obbligazioni in valuta locale**.

Per un confronto con i titoli del Tesoro statunitense andrebbero quindi presi in considerazione i corrispondenti titoli in dollari. Ma questo non è un problema, perché per finanziare il proprio bilancio statale e per attirare investitori internazionali, molti Paesi emergenti emettono anche obbligazioni in USD, le cosiddette **obbligazioni in valuta forte**. In questo caso, il vantaggio di rendimento si riduce nettamente ► **Grafico 4**. Le differenze di rendimento originarie non riflettono quindi altro che i diversi rischi di cambio.

4 Il vantaggio di rendimento delle obbligazioni dei Paesi emergenti...

... è soprattutto legato alla valuta

Rendimento di titoli di stato decennali selezionati in valuta locale e in USD

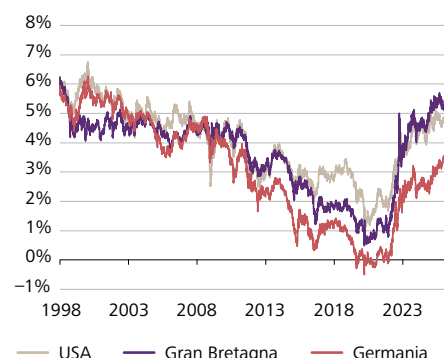


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il fatto che il premio di rendimento sia oggi relativamente basso dipende anche dal recente forte aumento dei tassi, come dimostrano anche i livelli attuali, non solo per gli Stati Uniti, ma anche per Gran Bretagna e Germania. A maggio, i tassi per i titoli di stato con una durata di 30 anni sono stati i più elevati degli ultimi 28 anni ► **Grafico 5**. Determinante è l'aumento delle aspettative inflazionistiche, riconducibile principalmente agli elevati prezzi del petrolio.

5 Le crescenti aspettative inflazionistiche ... spingono i tassi

Rendimenti dei titoli di stato con una durata di 30 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I tassi elevati agiscono infatti come un circolo vizioso, che colpisce soprattutto gli Stati fortemente indebitati. È esemplare il confronto tra Stati Uniti e Svizzera: mentre negli Stati Uniti quasi il 20% delle entrate statali viene destinato agli oneri per interessi, in Svizzera questa percentuale è solo dell'1% circa. Gli investitori chiedono quindi un premio di rischio più elevato, fattore che spiega in parte le grandi differenze di interesse tra Stati Uniti e Svizzera.

Azioni

Gli articoli sportivi sono anche espressione di appartenenza e di emozioni. Tuttavia, ultimamente le azioni dei loro produttori non hanno scatenato grida di gioia tra gli investitori.

Lo sapevate?

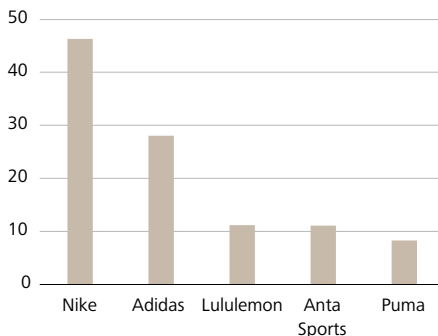
Il logo del produttore di calzature e articoli sportivi Nike è probabilmente uno dei marchi più noti al mondo. Il cosiddetto «Swoosh» è stato sviluppato nel 1971 dalla studentessa di grafica Carolyn Davidson alla Portland State University dell'Oregon. Questo segno iconico vuole ricordare le ali dell'antica dea greca della vittoria Nike e rappresenta velocità, innovazione e opportunità. Per questo rapido schizzo, Davidson ricevette allora solo 35 dollari statunitensi. Tuttavia, dato il notevole successo, nel 1983 l'impresa le ha donato un pacchetto azionario di 500 unità.

In passato, l'abbigliamento sportivo era solo un pezzo di tessuto funzionale. Oggi, le maglie da calcio, i pantaloncini da jogging o le scarpe da corsa suscitano emozioni nelle persone. Al contempo, rappresentano caratteristiche socialmente note come spirito di squadra, disciplina ed efficienza. L'attuale numero uno nel settore degli articoli sportivi è, in termini di fatturato, il produttore statunitense Nike. Seguono a grande distanza i suoi rivali tedeschi e canadesi, Adidas e Lululemon

► **Grafico 6**.

6 Rapporti chiari... ... nell'industria degli articoli sportivi

Produttori di articoli sportivi con il fatturato maggiore nel 2025, in mld. USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

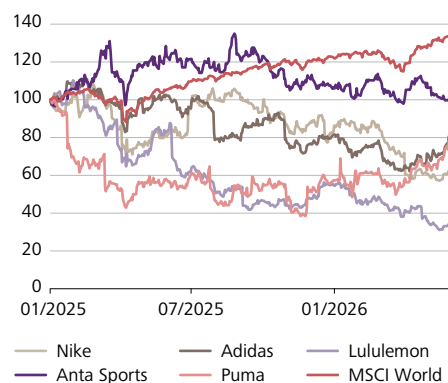
In borsa, le azioni di questi grandi gruppi si sono dimostrate volatili, ma redditizie per lungo tempo. Il boom del fitness, legato alla pandemia da coronavirus, ha regalato a molti di loro addirittura livelli record. Ultimamente, però, gli investitori in questo segmento non hanno ottenuto grandi successi. Infatti, dall'inizio del 2025 il mercato azionario globale ha incrementato il proprio valore di quasi un terzo, tenendo conto dei dividendi. I titoli di Adidas e Co. hanno invece perso fino al 66%

► **Grafico 7**. Solo Puma registra comuni risultati positivi nell'anno in corso.

7 Tutt'altro che eccellenza

I produttori di articoli sportivi non stanno al passo con il mercato azionario mondiale

Rendimento complessivo dei principali produttori di articoli sportivi e dell'MSCI World Index, in USD e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I motivi risiedono, tra l'altro, nella peculiarità dell'industria degli articoli sportivi: se un'azienda non riesce a seguire un trend, il favore dei clienti diminuisce rapidamente e le sue azioni subiscono una pressione. Chi però è in grado di comprendere per tempo gli sviluppi di domani ha buone possibilità di diventare un talento borsistico. Le grandi aziende del settore si sono trasformate in pesanti colossi e hanno perso le numerose tendenze in atto. Al contempo devono confrontarsi con un'enorme pressione sui margini, alimentata dall'aumento dei costi di produzione, dovuto non da ultimo ai dazi. Si evidenzia anche il carattere ciclico, dato che i consumatori hanno minore disponibilità economica e non possono acquistare ogni anno la maglia della propria squadra di calcio. Inoltre, i produttori fanno spesso affidamento sulla forza dei loro marchi. La borsa dubita che questa sia sufficiente a incrementare gli utili nel lungo periodo.

Investimenti alternativi

Attualmente l'oro è in ritardo rispetto ad altri metalli quali argento e rame. La domanda strutturalmente elevata e le qualità di diversificatore del portafoglio favoriscono tuttavia il metallo prezioso giallo.



Lo sapevate?

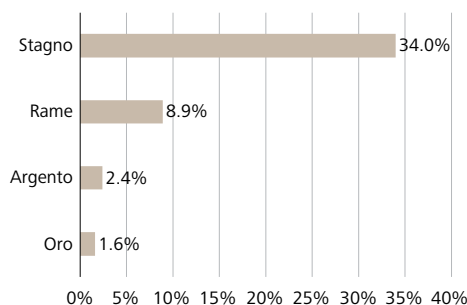
Le medaglie hanno origine dalle antiche monete metalliche romane, che avevano un valore modesto e venivano utilizzate nel baratto. Secoli dopo, a partire dal Rinascimento italiano, le medaglie furono utilizzate per commemorare personaggi illustri e le loro gesta. Il primo esemplare conosciuto risale al 1438, riconducibile all'artista Antonio Pisano, e raffigura l'imperatore bizantino Giovanni VIII Paleologo. Sono poi trascorsi alcuni secoli prima che le medaglie diventassero il premio per i vincitori di gare sportive. In occasione delle Olimpiadi di Atene del 1896, sono state consegnate per la prima volta medaglie d'argento e di bronzo. L'oro non era invece contemplato, non da ultimo perché all'epoca l'argento era considerato un importante metallo di valore nel traffico dei pagamenti internazionale. Il trio oro, argento e bronzo che conosciamo oggi è stato introdotto alle Olimpiadi 1908 di Londra.

Il 19 luglio, al MetLife Stadium di New Jersey si celebrerà la finale della Coppa del Mondo 2026. Ogni giocatore vorrebbe avere al collo una di queste ambite medaglie d'oro. In borsa, invece, nell'anno in corso il metallo prezioso giallo non è il punto di riferimento assoluto in termini di rendimento ► **Grafico 8**.

8 Oro, argento, bronzo

Dall'inizio dell'anno la sequenza è invertita

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



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dopo un avvio d'anno ricco di slancio, incluso un livello record di USD 5'417 l'oncia, in seguito allo scoppio della guerra in Iran l'oro ha ceduto gran parte degli utili di corso accumulati finora. Attualmente, il prezzo all'oncia è di USD 4'400. Le ragioni di questo calo sono l'aumento dei tassi sui mercati dei capitali, dovuto ai rischi di stagflazione, e la tendenza al rafforzamento del dollaro statunitense. Per il momento, la situazione non dovrebbe cambiare, motivo per cui abbiamo rivisto leggermente al ribasso la nostra previsione a 3 mesi per il prezzo dell'oro, a USD 4'850. Manteniamo tuttavia invariata la nostra sovrappondera-

zione tattica. Infatti, da un lato il nuovo valore previsto implica un potenziale rialzista di un buon 10% rispetto all'attuale prezzo spot. Dall'altro lato, consideriamo l'oro principalmente come diversificatore del portafoglio, data la sua scarsa correlazione con altre classi d'investimento. Oltre a ciò, anche a medio termine abbiamo un atteggiamento positivo nei confronti del metallo prezioso. Ciò è dovuto, tra l'altro, al fatto che le banche centrali – soprattutto quelle dei Paesi emergenti – con i loro acquisti generano una domanda strutturalmente elevata.

Mentre l'argento dall'inizio dell'anno ha avuto un andamento simile a quello dell'oro, le quotazioni di rame e stagno, componenti del bronzo, sono aumentate molto di più. Ciò dipende in particolare dal loro impiego nell'industria. Il rame e lo stagno hanno una grande importanza nella produzione dei semiconduttori, per cui i loro prezzi beneficiano dell'hype legato all'intelligenza artificiale. Anche l'offerta svolge un ruolo centrale: il mercato dello stagno è infatti caratterizzato da una carenza cronica dell'offerta, tra l'altro a causa del calo delle concentrazioni di minerali e delle severe restrizioni alle esportazioni. Il prezzo del rame, a sua volta, è alimentato dal blocco dello Stretto di Hormuz. Infatti, fino al 20% dell'estrazione mondiale di rame avviene tramite processi di lisciviazione con l'impiego di acido solforico e circa la metà dello zolfo necessario proviene dalla regione del Golfo.

Valute

Canada e Messico subiscono la pressione commerciale degli Stati Uniti. Finora ciò non ha però danneggiato le valute dei rispettivi Paesi.

Lo sapevate?

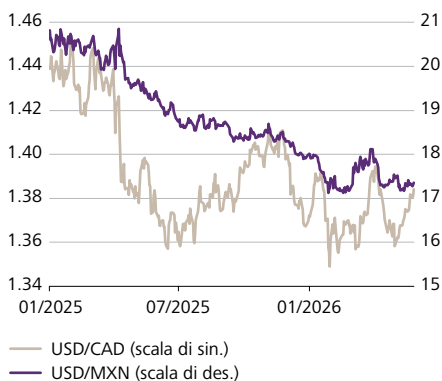
Il simbolo del dollaro statunitense «\$» non ha origine negli Stati Uniti, ma dal peso messicano. È nato infatti dalla fusione di «P» e «S» della parola peso. È anche interessante notare che la valuta precedente al peso, la «moneta da otto real», dal 1530 al 1850 circa veniva accettata come mezzo di pagamento in tutto il mondo grazie al suo contenuto costante di argento. Pertanto, il peso è in un certo senso la prima valuta mondiale, dalla quale è nato il simbolo del dollaro.

Con l'imminente inizio della Coppa del Mondo di calcio in America del Nord, anche il dollaro canadese e il peso messicano tornano al centro dell'attenzione dei tifosi. Alla luce della politica doganale e commerciale statunitense, tuttavia, ci si chiede come vedano effettivamente investitori e investitori le due valute. Tanto per cominciare, dall'inizio del mandato di Donald Trump il dollaro USA ha perso rispetto a entrambe le valute ► **Grafico 9**.

9 Dollaro debole

Canada e Messico sfidano gli Stati Uniti

Andamento del dollaro statunitense (USD) rispetto al dollaro canadese (CAD) e al peso messicano (MXN)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La valuta canadese è generalmente considerata la valuta delle materie prime. Negli ultimi tempi ciò è particolarmente rilevante a causa dell'aumento del prezzo del petrolio. Come esportatore netto di oro nero, il Canada beneficia degli elevati prezzi del petrolio. Tuttavia, questo rappresenta solo un aspetto: contemporaneamente anche in Canada aumenta l'inflazione, gravando sui consumi e quindi sulla congiuntura. Attualmente, i due effetti sembrano neutralizzarsi e la congiuntura canadese se

la cava senza grandi danni. Questo andamento viene supportato, oltre che dalle esportazioni di petrolio, anche dalle forti esportazioni di altre materie prime (ad es. legno, metalli, prodotti agricoli).

Una grande incognita è rappresentata dall'accordo di libero scambio nordamericano tra USA, Canada e Messico che dal 1° luglio dovrà essere rivisto (revisione periodica). Resta da vedere in che modo questi eventi offuscheranno i Mondiali di calcio in corso in quel periodo. Ciononostante, è probabile che il Governo statunitense cercherà di sfruttare a proprio vantaggio i negoziati, il cui esito influenzerà anche le valute.

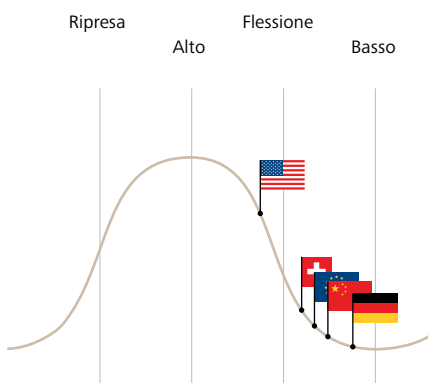
Anche in Messico, la rivalutazione del peso ha due diversi effetti: la valuta forte sostiene infatti il consumo nazionale e rende più convenienti le importazioni in dollari USA. Ciò significa però, allo stesso tempo, che le esportazioni risultano più costose. Poiché il Messico è, tra l'altro, la sede produttiva di aziende straniere, per lo più statunitensi, questa situazione lo rende meno attraente, il che nel medio termine penalizza la congiuntura. Il settore dei servizi dovrebbe ammortizzare queste perdite, ma solo nel breve periodo.

La Svizzera si trova ad affrontare questo stesso problema da decenni: la forza del franco rende la Svizzera più costosa. In passato, ciò ha rappresentato però una sorta di programma di allenamento: le imprese sono diventate più snelle, dinamiche e innovative. Tuttavia, ci vorrà ancora del tempo prima che il Messico arrivi a questo punto.

Uno sguardo al futuro

Con l'indebolimento dell'economia e il contemporaneo aumento dell'inflazione, i rischi di stagflazione crescono in tutto il mondo. Tutto questo mette le banche centrali in una situazione difficile.

Congiuntura



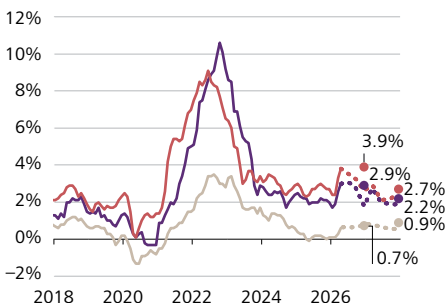
- L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria **svizzera** è salito a 54.5 punti e si trova chiaramente in modalità espansiva. Il PMI dei servizi è in calo. Poiché non si annuncia un'imminente apertura dello Stretto di Hormuz, l'economia dovrebbe perdere ulteriore slancio. Per il 2026 abbiamo rivisto al ribasso la nostra previsione di crescita allo 0.8%.
- Nel primo trimestre, il prodotto interno lordo (PIL) dell'**Eurozona** è cresciuto solo dello 0.1%. Gli elevati prezzi dell'energia fanno salire i costi di produzione delle imprese. Allo stesso tempo, molti consumatori non hanno più tanta disponibilità economica a causa dell'inflazione. In questo contesto, per l'anno in corso prevediamo che l'espansione del PIL sarà solo dello 0.6%.
- La congiuntura negli **Stati Uniti** si presenta solida. Il fatto che ultimamente i salari reali siano scesi a causa della crescente pressione sui prezzi induce tuttavia alla prudenza. In prospettiva, la dinamica dei consumi dovrebbe indebolirsi. In questo contesto, per il 2026 abbiamo ridotto la nostra previsione di crescita economica all'1.9%.

Inflazione

Il blocco dello Stretto di Hormuz...

... fa salire i prezzi

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

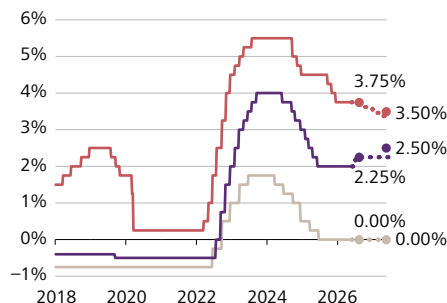
- In aprile l'inflazione **svizzera** è aumentata dallo 0.3% allo 0.6%. Il fattore principale è stato l'incremento dei prezzi di energia e carburanti. Questi determinano pressione inflazionistica anche dal punto di vista prospettico. Abbiamo quindi rivisto al rialzo la nostra previsione annuale allo 0.7%.
- Ultimamente nell'**Eurozona** beni e servizi sono rincarati del 3.0% (marzo: +2.6%). Il target del 2% della BCE si allontana così sempre di più. Per l'intero anno prevediamo un tasso d'inflazione del 2.9%.
- Negli **USA**, ad aprile l'inflazione è balzata dal 3.3% al 3.8%. Lo shock del prezzo del petrolio provocato dalla guerra in Iran ha avuto un effetto ancora più netto a livello di produttori (+6.0%). Dato che sul fronte dei prezzi non ci attendiamo una distensione a breve termine, per il 2026 prevediamo ora un'inflazione annua del 3.9%.

Politica monetaria

Le banche centrali...

... sono chiamate a compiere un gioco di equilibrio

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

- Il leggero indebolimento del franco dallo scoppio della guerra in Iran, soprattutto rispetto all'euro, riduce la pressione sulla **Banca nazionale svizzera (BNS)**. Nei prossimi 12 mesi non prevediamo variazioni dei tassi di riferimento.
- La pressione sui prezzi nell'Eurozona favorisce l'aumento dei tassi di interesse, mentre l'indebolimento dell'economia una diminuzione. In virtù del suo mandato, la **Banca Centrale Europea (BCE)** darà priorità alla prima. Su base annua, quindi, vediamo ora due aumenti dei tassi di 25 punti base ciascuno.
- A metà maggio l'ex presidente della **Banca centrale statunitense Fed**, Jerome Powell, ha ceduto il suo incarico a Kevin Warsh. Considerata la pressione inflazionistica, non dovrebbero esserci riduzioni aggressive. Su un orizzonte di 12 mesi prevediamo un taglio del tasso di riferimento 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
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 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. L'SerFi. 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, presso le Banche Raiffeisen (di seguito denominate congiuntamente «Raiffeisen») 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 adotta ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declina tuttavia qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non risponde 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 risponde di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen 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 il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.