

Luglio 2026

## Guida agli investimenti



## Bilancio semestrale solido

Positivo nonostante le difficoltà

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Bilancio semestrale solido – Positivo nonostante le difficoltà

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

#### Bilancio semestrale soddisfacente:

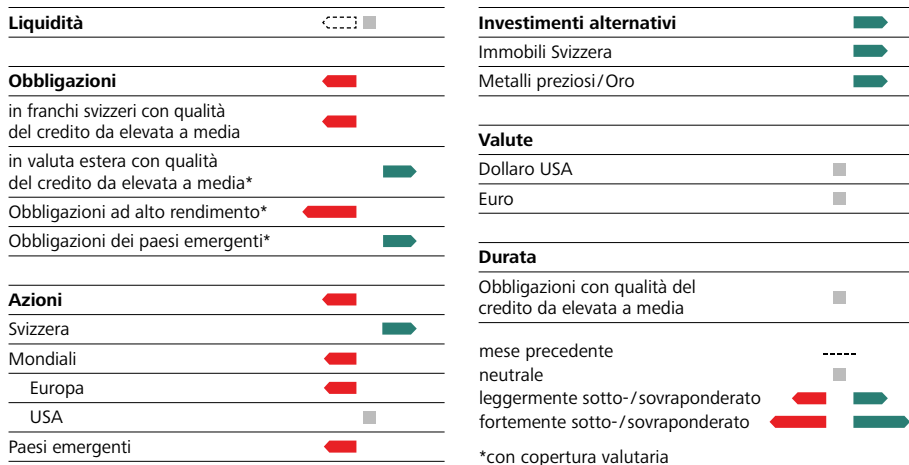
Nonostante le tensioni geopolitiche e la guerra in Iran, i mercati azionari si sono dimostrati resistenti e nel primo semestre sono cresciuti in modo anche deciso. I mercati obbligazionari e i fondi immobiliari svizzeri hanno registrato una tendenza laterale, mentre da marzo si sono registrate prese di beneficio sull'oro, dopo un fulmineo inizio d'anno. Nel complesso, tutte le strategie d'investimento mostrano una performance positiva.

**Banche centrali alla prova:** L'aumento dell'inflazione, combinato con un calo della dinamica congiunturale, mette le banche centrali di fronte a un grande dilemma. Negli USA e nell'Eurozona l'inflazione resta ben al di sopra dei rispettivi obiettivi. I tagli dei tassi attesi dal mercato all'inizio dell'anno sono quindi fuori discussione. A giugno la Banca centrale europea (BCE) ha infatti aumentato i suoi tassi di riferimento e anche la banca centrale statunitense (Fed) ha inasprito la sua retorica. Per il secondo semestre non sono quindi previsti aiuti provenienti dalla politica monetaria.

**Concentrazione pericolosa:** Il boom di investimenti nel settore dell'intelligenza artificiale (IA) ha fatto lievitare le azioni delle società di semiconduttori e hardware. La ponderazione delle azioni tecnologiche è così ulteriormente aumentata sia nell'indice azionario mondiale sia nell'indice MSCI Emerging Markets, il che comporta maggiori rischi di concentrazione. L'elevata concentrazione negli indici, le valutazioni onerose e l'ondata di IPO iniziata suggeriscono che il ciclo di mercato trainato dall'IA è già in fase molto avanzata. Abbiamo quindi realizzato una parte degli utili sulle azioni dei paesi emergenti e ci posizioniamo in modo un po' più difensivo in vista del secondo semestre.

**Mantenere la strategia:** A causa delle incertezze geopolitiche ed economiche, anche nel secondo semestre si prevedono elevate oscillazioni dei corsi. Al contempo, gli investitori svizzeri devono ancora confrontarsi con tassi bassi. Se si considera l'inflazione, gli interessi di risparmio sono addirittura negativi. Nel contesto di tassi zero, gli investimenti rimangono quindi l'unica alternativa. Ci si dovrebbe quindi attenere alla strategia d'investimento a lungo termine.

#### Il nostro posizionamento



# Bilancio semestrale solido

## Positivo nonostante le difficoltà

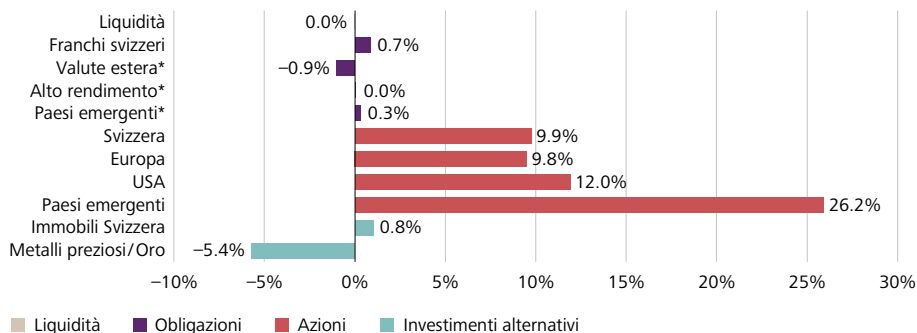
### Aspetti principali in breve

Il bilancio intermedio per i mercati finanziari è buono. Nonostante la guerra in Iran, che ha determinato un aumento dei prezzi energetici e dell'inflazione in tutto il mondo, i mercati azionari sono cresciuti, talvolta in modo anche netto. L'andamento è stato trainato soprattutto dal settore tecnologico, che però ha innescato maggiori rischi di concentrazione. L'indice azionario mondiale (MSCI World) è fortemente dominato dai titoli tecnologici statunitensi. Mentre gli Stati Uniti rappresentano quasi tre quarti dell'indice, la quota di azioni tecnologiche sfiora il 33%. L'elevata concentrazione limita i vantaggi della diversificazione e per questo è preferibile optare per una gestione patrimoniale attiva. Scorgiamo opportunità nelle azioni svizzere con dividendi elevati. Attualmente il contesto suggerisce un orientamento un po' più difensivo dei portafogli. È tuttavia consigliabile attenersi alla strategia d'investimento a lungo termine.

### 1 Bilancio semestrale solido

Le azioni aumentano, l'oro subisce una correzione

Andamento del valore delle classi d'investimento Raiffeisen da inizio anno, in CHF



\*con copertura valutaria

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il primo semestre del 2026 è stato caratterizzato da crescenti tensioni geopolitiche. In particolare, troviamo il conflitto in Medio Oriente che ha avuto un effetto di shock globale. Ha spinto in alto prezzi energetici e di conseguenza aumentato l'inflazione, ma ha anche indebolito la crescita globale. Nonostante questi fattori negativi, i mercati finanziari si sono dimostrati notevolmente resistenti e i mercati azionari hanno registrato un netto rialzo nel primo semestre.

L'impennata dei prezzi energetici da marzo ha spinto al rialzo i tassi d'inflazione. A maggio, l'inflazione è infatti salita al 4.2% negli Stati Uniti e al 3.2% nell'Eurozona. Si colloca così di nuovo nettamente al di sopra dell'obiettivo delle banche centrali. I tagli dei tassi attesi dal mercato a inizio anno sono quindi ormai fuori discussione e, nonostante una dinamica congiunturale in calo, al momento non c'è alcun margine di manovra per una politica monetaria più espansiva. Al contrario, diverse banche centrali, tra cui la Banca centrale europea (BCE), la Bank of Japan (BoJ) e la Banca centrale australiana (RBA), hanno aumentato i propri tassi di riferimento nel corso dell'anno e inasprito la politica monetaria.

L'aumento dell'inflazione e dei tassi hanno intaccato la fiducia dei consumatori. Anche gli indici dei responsabili degli acquisti nel settore dei servizi sono scesi in molte regioni sotto i 50 punti, ossia la soglia tra espan-

sione e contrazione. Abbiamo quindi rivisto al ribasso le nostre previsioni congiunturali. Per la Svizzera, quest'anno ci aspettiamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) dello 0.8%. Nell'Eurozona, la crescita dovrebbe risultare ancora più debole, pari allo 0.6%. Negli Stati Uniti, per effetto degli elevati investimenti nella difesa, prevediamo un'espansione del PIL del 2.1%. Quindi, in tutte le regioni i tassi di crescita risultano inferiori alla rispettiva crescita potenziale.

Nonostante le incertezze geopolitiche e le prospettive congiunturali mediocri, nel primo semestre i mercati azionari hanno registrato una crescita. Soprattutto le azioni dei Paesi emergenti e i titoli USA segnano netti rialzi ► **Grafico 1**. La performance è stata trainata maggiormente dal settore tecnologico. Gli investimenti elevati nel settore dell'intelligenza artificiale (IA) hanno messo le ali soprattutto alle azioni dell'industria dei semiconduttori e dell'hardware. Tuttavia, i rischi di concentrazione sono notevolmente aumentati. L'indice azionario mondiale (MSCI World) è fortemente dominato dai titoli tecnologici statunitensi. Mentre gli Stati Uniti rappresentano quasi tre quarti dell'indice, la quota di azioni tecnologiche sfiora il 33%. Questa presenza dovrebbe aumentare ulteriormente con l'inclusione di SpaceX e i previsti ingressi in borsa di Anthropic e OpenAI. Chi investe seguendo l'andamento di un indice si espone a grandi rischi, spesso



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

L'IA domina le prime pagine. Tuttavia, mentre tutto il mondo parla di azioni tecnologiche, lo Swiss Performance Index (SPI) è salito quasi inosservato a un nuovo massimo storico e il 25 giugno ha superato per la prima volta la soglia dei 20'000 punti. Dal suo lancio nel giugno 1987 a 1'000 punti, l'indice ha moltiplicato il suo valore per venti: un successo impressionante. Con un rendimento annualizzato del 7.84 %, il mercato azionario svizzero supera nettamente l'indice azionario mondiale (+6.38 % p.a.) e sottolinea così la forza delle imprese locali, la stabilità dell'economia e la solidità del franco svizzero. In considerazione di queste qualità, nell'allocazione patrimoniale prediligiamo in modo consapevole il mercato nazionale e ponderiamo strategicamente le azioni svizzere. Ribadiamo questo principio anche per il futuro.

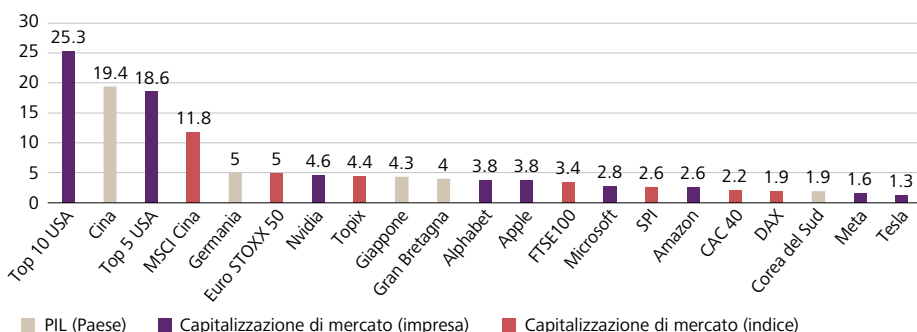


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

**2 L'entusiasmo nei confronti dell'IA sostiene i titoli tecnologici**

Il settore delle Big Tech mette in ombra tutto il resto

Capitalizzazioni di mercato e PIL a confronto, in migliaia di miliardi di USD



Fonti: IMF, FactSet, Datastream, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Raiffeisen Svizzera CIO Office

senza saperlo. L'elevata concentrazione limita i vantaggi della diversificazione e per questo è preferibile optare per una gestione patrimoniale attiva ► **Grafico 2**.

Quale sarà l'andamento delle borse e come ci posizioniamo per il secondo semestre? Gli investitori locali continuano a fare i conti con tassi bassi. Se si considera l'inflazione, gli interessi di risparmio sono addirittura negativi. In questo contesto di tassi zero, le fonti di rendimento alternative diventano più interessanti. Attualmente lo Swiss Performance Index (SPI) mostra un rendimento da distribuzione di circa il 3 %. In vista del secondo semestre, riteniamo interessanti le azioni svizzere difensive e che versano dividendi elevati – per esempio dei settori sanità, generi alimentari e assicurazioni. Per quanto riguarda le borse internazionali, siamo un po' più prudenti. Per le azioni dei paesi emergenti a metà anno sono state effettuate prese di beneficio e la quota è stata ridotta tatticamente. Questo segmento di mercato ha registrato una crescita sproporzionata e la performance è stata alimentata da pochi grandi titoli tecnologici. Il margine per ulteriori progressi a breve termine è limitato.

Come integrazione, riteniamo interessanti i fondi immobiliari svizzeri. La domanda sempre elevata di spazio abitativo e l'attività ancora troppo bassa nell'edilizia residenziale indicano un moderato aumento dei prezzi

immobiliari. Gli investitori beneficiano, inoltre, di interessanti rendimenti da distribuzione di circa il 2 %. Nonostante le forti oscillazioni dei corsi nei primi sei mesi dell'anno, anche l'oro deve continuare a far parte di un portafoglio diversificato. Il forte aumento dei prezzi energetici e dei tassi sul mercato dei capitali dovuto alla guerra in Iran, nonché il temporaneo rafforzamento del dollaro statunitense, hanno impresso una brusca battuta d'arresto alla corsa del metallo prezioso giallo. La domanda delle banche centrali rimane tuttavia elevata e dovrebbe sostenere il prezzo dell'oro. Nei nostri portafogli diversificati con investimenti alternativi raccomandiamo una quota di immobili e oro rispettivamente del 6.5 % e del 7.5 %.

A causa delle incertezze geopolitiche ed economiche, anche nel secondo semestre si prevedono elevate oscillazioni dei corsi. In ottica anticiclica, dopo il forte andamento delle quotazioni delle azioni tecnologiche è consigliabile realizzare una parte degli utili e ricollocarla in segmenti più difensivi. L'elevata concentrazione negli indici, le valutazioni onerose e l'ondata di IPO iniziata sono segnali che il ciclo di mercato trainato dall'IA è già in fase molto avanzata. Attualmente il contesto suggerisce un orientamento un po' più difensivo dei portafogli. A prescindere da ciò, in un contesto di tassi zero non vi è altra alternativa all'investimento, per cui è consigliabile attenersi alla strategia d'investimento a lungo termine.

# Obbligazioni

**L'aumento dell'inflazione costringe la Fed e la BCE a cambiare la rotta della politica monetaria. Intanto in Svizzera la carenza di opportunità d'investimento si fa sempre più acuta.**



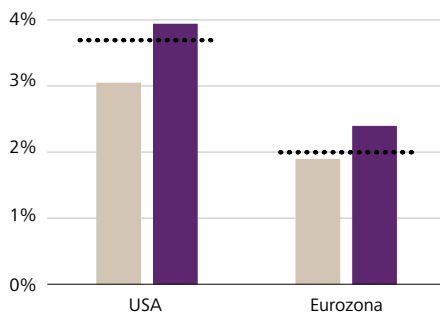
## Lo sapevate?

Le aspettative inflazionistiche delle economie domestiche sono generalmente superiori alle aspettative delle imprese e degli istituti di previsione, nonché al tasso effettivo d'inflazione. Il motivo principale risiede nel fatto che, in base alle loro abitudini e alle loro attività quotidiane, i consumatori percepiscono in modo più consapevole rispetto ad altri determinati prezzi, ad esempio quelli dei generi alimentari o della benzina. Di conseguenza, le loro aspettative inflazionistiche si basano principalmente su tali prezzi di beni o servizi, ai quali loro attribuiscono un peso maggiore.

Se solo a gennaio la banca centrale statunitense (Fed) ventilava ancora una riduzione dei tassi, ora questa ipotesi è fuori discussione ► **Grafico 3**. A giugno i banchieri centrali hanno votato in modo univoco per una proroga della pausa dei tassi. La Banca centrale europea (BCE) ha addirittura alzato i suoi tassi di riferimento di 25 punti base. La ragione di questo cambio di rotta della politica monetaria è l'aumento dell'inflazione a seguito del conflitto in Medio Oriente. Per il secondo semestre prevediamo che le banche centrali non vorranno ostacolare ulteriormente un motore economico già in difficoltà. Di conseguenza, non ci aspettiamo rialzi dei tassi né negli Stati Uniti né in Europa.

### 3 Tagli dei tassi di riferimento ... ... sono esclusi a causa dell'inflazione

Aspettative del mercato sui tassi di riferimento per fine anno e tasso di riferimento effettivo a inizio anno negli USA e nell'Eurozona



■ Previsione del tasso di riferimento al 1° gennaio 2026  
 ■ Previsione del tasso di riferimento al 30 giugno 2026  
 ..... Tasso di riferimento effettivo dal 1° gennaio 2026

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La pressione inflazionistica ha avuto ripercussioni anche per i tassi del mercato dei capitali. Per compensare la conseguente perdita reale di potere d'acquisto del loro denaro, gli investitori hanno chiesto rendimenti nominali più elevati.

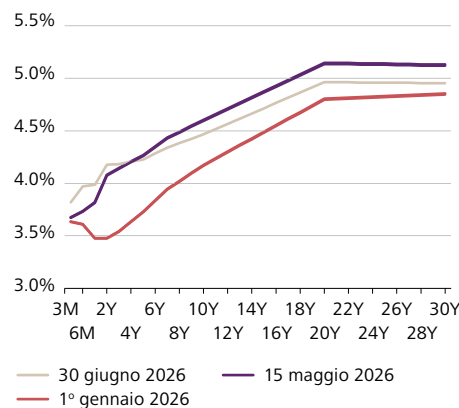
Di conseguenza, nel primo semestre abbiamo a tratti assistito a vere e proprie impennate delle curve dei rendimenti. Queste

sono però rientrate ultimamente, grazie ai tentativi di distensione in Medio Oriente. Negli Stati Uniti, i tassi sul mercato dei capitali restano ancora molto al di sopra del livello di inizio anno ► **Grafico 4**. Per le scadenze a breve termine, i loro omologhi in franchi svizzeri si muovono invece di poco sopra il livello di gennaio, mentre per le durate medio-lunghe sono talvolta un po' al di sotto. Ciò dipende da un lato dalla domanda estera di titoli della Confederazione come porto sicuro e dall'altro dalla minore pressione inflazionistica, grazie alla forza del franco e all'efficienza energetica.

### 4 La guerra in Iran ...

... non ha risparmiato i mercati dei capitali

Curva dei rendimenti dei titoli di stato in USD, attuale, a metà maggio e all'inizio dell'anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'accordo quadro tra gli Stati Uniti e l'Iran ha reso tangibile una possibile fine della guerra, ma molti punti restano irrisolti. Inoltre, ci vorrà probabilmente molto tempo prima che le catene di approvvigionamento sul mercato delle materie prime tornino alla normalità. La pressione inflazionistica diminuirà solo lentamente. Per gli investitori in franchi svizzeri ciò significa che devono confrontarsi con rendimenti reali negativi lungo l'intera curva dei tassi. La carenza di opportunità di investimento si è dunque aggravata.

# Azioni

**Gli investitori si lasciano alle spalle un primo semestre ricco di soddisfazioni. Nonostante diverse incertezze, gli ultimi sei mesi si sono chiusi decisamente al rialzo. È aumentato invece il rischio di surriscaldamento.**



## Lo sapevate?

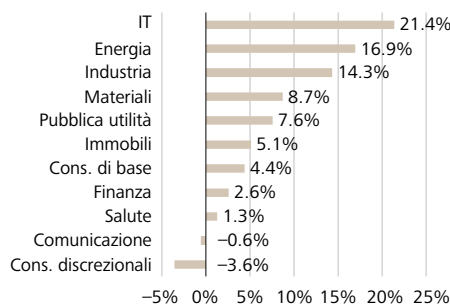
Le azioni dei semiconduttori sono tra quelle con le migliori performance nel secondo trimestre. Solo da aprile a metà anno, i titoli di Texas Instruments hanno guadagnato circa il 50%. Texas Instruments è tra le più vecchie società di semiconduttori quotate al mondo. Le azioni del gruppo fondato nel 1930 vengono negoziate in borsa dal 1° ottobre 1953. Con l'invenzione del circuito integrato, Texas Instruments è considerata tra i fondatori dell'industria dei semiconduttori. Tuttavia, molti conoscono l'azienda soprattutto per le sue calcolatrici, visto che in molti luoghi sono parte integrante del settore della formazione.

Con un aumento del 9.9%, il primo semestre è stato molto positivo sulla borsa svizzera. Dopo soli sei mesi, questo risultato supera il rendimento medio a lungo termine di un intero anno. Il mercato azionario locale è in buona compagnia anche nello scenario internazionale mentre le vere differenze sono emerse tra i settori ► **Grafico 5**. Questo andamento è stato accompagnato da una volatilità elevata. Dopo un inizio d'anno incoraggiante, lo scoppio della guerra in Iran ha affossato i corsi, prima che le speranze di una tregua risollevarono gli animi sui mercati finanziari.

### 5 Mercati azionari positivi ...

... ma grandi differenze di performance tra i settori

Rendimenti settoriali dell'MSCI World Index da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Questa evoluzione dimostra quanto è importante attenersi alla propria strategia d'investimento. Solo in questo modo il patrimonio può recuperare rapidamente dopo un calo. Nel primo semestre, la forbice dei rendimenti ha reso evidenti anche i vantaggi della diversificazione. Mentre i titoli del gruppo industriale ABB hanno guadagnato quasi il 50% da inizio anno, quelli di Partners Group (azienda specializzata in investimenti sul mercato privato) hanno perso rispetto al corso di inizio anno.

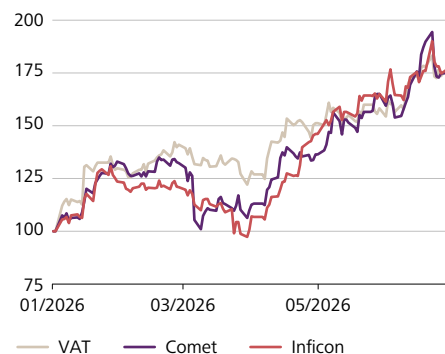
Le performance sono state spinte sia dalla distensione geopolitica che dal tema

dell'intelligenza artificiale (IA). In Svizzera ne hanno beneficiato soprattutto i fornitori di semiconduttori VAT, Comet e Inficon, che hanno rispettivamente messo a segno un rendimento di circa il 75% da inizio anno ► **Grafico 6**. Sul mercato azionario europeo sono risultate avvantaggiate per esempio le società di tecnologie e servizi STMicroelectronics, Infineon, Nokia e ASM International.

### 6 I titoli svizzeri più performanti ...

... beneficiano dell'intelligenza artificiale

Andamento dei corsi azionari di VAT, Comet e Inficon, indicizzato e in CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il Nasdaq 100 è passato da un picco all'altro. A metà anno, i corsi dell'indice tecnologico statunitense quotano quasi un quinto al di sopra del loro valore di confronto precedente. Il produttore di schede di memoria Sandisk guida la classifica, con una performance dell'857%. Il valore di 15 aziende è raddoppiato dall'inizio dell'anno. L'andamento positivo dei produttori di schede di memoria e di semiconduttori si riflette anche nei Paesi emergenti. È un invito alla prudenza. Simili oscillazioni di corso aumentano il rischio di surriscaldamento. Per questo motivo abbiamo ridotto leggermente la quota azionaria dei Paesi emergenti e aumentato la nostra sottoponderazione.

# Investimenti alternativi

**Nel primo semestre, il forte aumento del prezzo del petrolio dovuto alla guerra ha frenato la congiuntura globale. Per una volta l'oro non ha saputo tenere fede al suo ruolo di bene rifugio.**



## Lo sapevate?

Gli elevati prezzi della benzina e del diesel gravano sulle casse di molte economie domestiche. L'aumento dei costi delle materie prime in Svizzera non si ripercuote interamente sui consumatori grazie al fatto che il costo per un litro di carburante è costituito per circa la metà da imposte e tasse. Negli Stati Uniti, ad esempio, tale quota oscilla solo tra il 13% e il 22% del prezzo di vendita a seconda dello Stato federale. Ciò significa che le oscillazioni del prezzo del petrolio negli Stati Uniti colpiscono il consumatore e il suo portafoglio in modo molto più diretto e quindi molto più duramente che in Svizzera – e questo nonostante la benzina e il diesel dall'altra parte dell'Atlantico siano assolutamente più convenienti.

Negli ultimi mesi il prezzo del petrolio ha dettato i destini dei mercati finanziari. Dall'inizio dell'anno, a causa della guerra in Iran, il prezzo dell'oro nero è temporaneamente raddoppiato e ha costretto la congiuntura globale ad ammettere, suo malgrado, la sua dipendenza dalle fonti di energia fossile. A trarne vantaggio è stato soprattutto il settore petrolifero. Una distensione, resa concreta dalla tregua e dall'accordo quadro tra Iran e USA, ha notevolmente risollevato l'umore degli investitori nella seconda metà di giugno ► **Grafico 7**.

### 7 Prezzo volatile del petrolio

Da sotto pressione ad allentamento

Andamento dei prezzi del petrolio di tipo Brent, in USD al barile



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, il danno ormai è fatto: l'inflazione è aumentata molto in tutto il mondo. Ciononostante, nei primi sei mesi dell'anno, l'oro non è riuscito ad affermarsi come rifugio contro l'inflazione. Anzi, il corso del metallo prezioso giallo ha subito forti oscillazioni. A un fulminante avvio di 2026, alimentato anche dalla speculazione, è seguito un crollo. Questo perché, di fronte ai venti di guerra e alle maggiori incertezze, gli investitori hanno preferito realizzare gli utili precedentemente conseguiti. Inoltre, l'aumento dei tassi d'interesse ha reso più costoso l'oro, diminuendone così l'attrattiva.

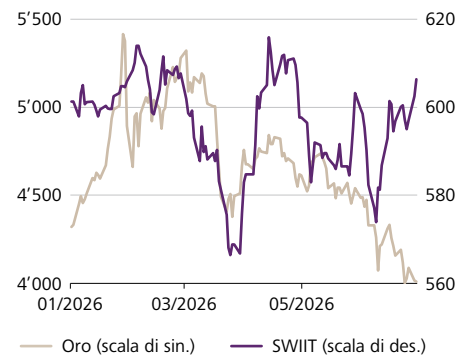
Ciononostante, per via della domanda elevata, l'oro rimane strutturalmente interessante. Le banche centrali di tutto il mondo acquistano il metallo prezioso per ridurre la loro dipendenza dal dollaro statunitense. Alcuni banchieri centrali hanno sfruttato la recente debolezza dei corsi per incrementare gli acquisti.

Nel primo semestre, nemmeno chi investiva in fondi immobiliari svizzeri ha guadagnato molto ► **Grafico 8**. L'andamento altalenante dei corsi dimostra che questa classe d'investimento continua a essere richiesta. Ogni correzione è seguita da una ripresa o addirittura da un nuovo livello record. In Svizzera, i bassi interessi e un persistente eccesso di domanda confermano un contesto interessante. A ciò si aggiungono un convincente rendimento da distribuzione e una bassa correlazione con altre classi d'investimento che migliora il profilo rischio-rendimento di un portafoglio.

### 8 Oro e immobili ...

... per una volta non hanno un effetto stabilizzante

Andamento dei corsi di oro (in USD per oncia) e fondi immobiliari svizzeri (SWIIT)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

**Da inizio anno, il franco svizzero si muove in un campo di tensione dovuto all'aumento dei prezzi del greggio, alle mutate previsioni sui tassi e ai rischi congiunturali.**



## Lo sapevate?

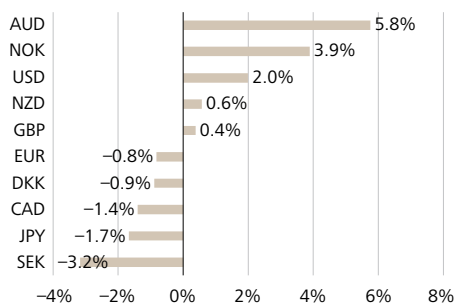
Il ruolo di valuta forte del dollaro USA sotto il mandato di Donald Trump è in dubbio. Questo però non vale per le caratteristiche fisiche delle sue banconote, realizzate per il 75% in cotone e per il 25% in lino. Di conseguenza, con umidità e basse temperature, la proliferazione di muffe ha giocato facile nel decomporre letteralmente il biglietto verde. Le banconote svizzere, invece, sono prodotte con una combinazione di carta e plastica, quelle australiane o canadesi sono addirittura interamente di plastica. Questo le rende più resistenti e durevoli rispetto ai loro omologhi americani.

Viste le incertezze dovute al conflitto in Medio Oriente, nel primo semestre ci si sarebbe aspettati una decisa azione muscolare del franco svizzero, ma è avvenuto il contrario. In quanto valute legate alle materie prime, il dollaro australiano e la corona norvegese hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi del greggio e del gas liquefatto (GNL). Di conseguenza si sono rivalutate sensibilmente ► **Grafico 9**. Il fatto che il dollaro canadese si sia sottratto a questa tendenza dipende tra l'altro dalla sua separazione strutturale dalle quotazioni delle materie prime in seguito al calo della quota del settore dell'energia nell'economia canadese.

### 9 Bilancio semestrale contrastato

Il franco beneficia appena della guerra con l'Iran

Andamento del tasso di cambio delle valute del G10 rispetto al CHF da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Euro e dollaro statunitense si sono mossi tra alti e bassi rispetto al franco svizzero. Prima dello scoppio della guerra in Iran mostravano una tendenza al ribasso, ma poi hanno iniziato a riprendersi. Entrambe le valute sono state favorite dalle mutate previsioni sui tassi degli operatori di merca-

to nei confronti della Banca centrale europea (BCE) e della banca centrale statunitense (Fed). Il biglietto verde ha beneficiato anche della domanda in veste di bene rifugio. Nel complesso, per l'euro ne è risultata una perdita di valore dello 0.8%, mentre l'USD ha guadagnato il 2%. L'andamento di quest'ultimo deve tuttavia essere relativizzato tenendo conto del livello del tasso di cambio assolutamente basso. Per il secondo semestre non prevediamo una continuazione del movimento rialzista dei corsi EUR/CHF e USD/CHF. Le nostre previsioni a 3 e 12 mesi sono inferiori all'attuale prezzo a pronti. Mentre la moneta unica dovrebbe essere frenata dal suo carattere ciclico, il biglietto verde dovrà fare i conti con l'erratica politica del presidente USA Donald Trump e il rapido aumento del debito pubblico.

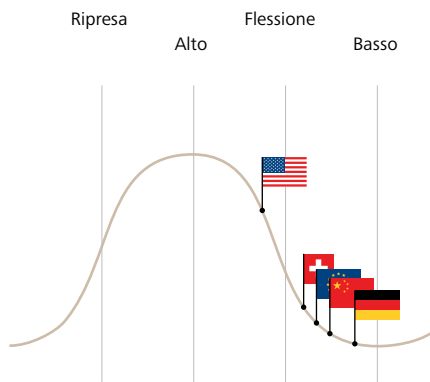
Lo yen è stato penalizzato ancora una volta dal suo ruolo di valuta di finanziamento per i carry trade, operazioni nelle quali gli investitori assumono crediti vantaggiosi in Giappone per investire in opportunità a più alto rendimento all'estero. Verso la fine del semestre, la valuta giapponese ha tuttavia mostrato leggere tendenze di stabilizzazione. Questo grazie alla Bank of Japan (BoJ), che ha contrastato la debolezza cronica dello yen mediante interventi sul mercato delle divise. A causa dell'inflazione, ha inoltre aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base, al livello più alto da 31 anni. Prevediamo che la BoJ inasprirà ulteriormente la sua politica monetaria. Tuttavia, l'andamento congiunturale limita il suo margine di manovra. Di conseguenza riteniamo limitato il potenziale di recupero del corso JPY/CHF.

# Uno sguardo al futuro

Arrivano segnali di distensione dal Medio Oriente, ma il danno per l'economia mondiale è già presente. Per le banche centrali i tagli dei tassi sono ormai fuori discussione.



## Congiuntura



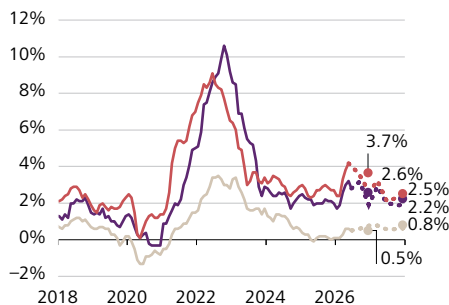
- È vero che le esportazioni **svizzere** hanno recentemente segnato una lieve ripresa, ma la domanda estera rimane fiacca. Il mercato del lavoro si sta stabilizzando con lentezza. Questo, combinato con la maggiore tendenza al risparmio, grava sulla propensione al consumo. In tale contesto, per il 2026 confermiamo la nostra previsione di crescita economica inferiore alla media, appena lo 0.8%.
- A giugno è tornato un po' di buonumore tra i responsabili degli acquisti nell'**Eurozona**, eppure lo scenario congiunturale resta impegnativo. Di conseguenza, per l'intero anno continuiamo a prevedere un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) di appena lo 0.6%.
- Anche se le economie domestiche negli **Stati Uniti** hanno sempre più difficoltà a onorare gli interessi sui loro crediti al consumo, l'economia si presenta solida. Nel prossimo futuro prevediamo una normalizzazione delle catene di approvvigionamento sui mercati delle materie prime. Inoltre, gli investimenti nella difesa hanno un effetto positivo sulla crescita economica. Abbiamo rivisto leggermente al rialzo la nostra previsione per quest'anno, dall'1.9% al 2.1%.



## Inflazione

**Nonostante l'accordo sul Medio Oriente...**  
... il rischio di inflazione non è scongiurato

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

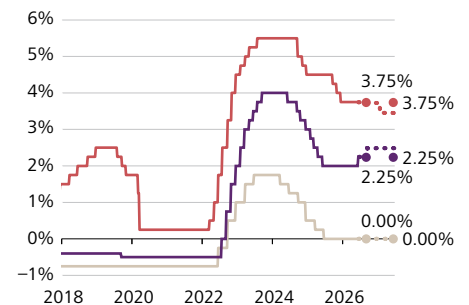
- Di recente, l'inflazione **svizzera** era pari allo 0.5%. A questo risultato ha notevolmente contribuito la forza del franco, che frena gli effetti secondari dello shock dei prezzi energetici sui prezzi nazionali. Per l'intero anno abbiamo rivisto leggermente al ribasso la nostra previsione sull'inflazione, portandola allo 0.5%.
- A giugno, i prezzi al consumo nell'**Eurozona** sono aumentati mediamente del 2.8% (maggio: +3.2%). A nostro avviso, la pressione inflazionistica dovuta alla guerra dovrebbe diminuire ulteriormente. Pertanto, per il 2026 prevediamo un'inflazione annua leggermente più bassa, attorno al 2.6%.
- Negli **Stati Uniti**, il mese scorso l'inflazione è balzata dal 3.8% al 4.2%. Anche l'inflazione di base, che esclude le componenti particolarmente volatili dell'energia e dei generi alimentari, è ulteriormente aumentata. Alla luce dei prezzi del petrolio ancora elevati, benché in calo, per quest'anno prevediamo ora un tasso d'inflazione del 3.7%.



## Politica monetaria

**Le banche centrali cercano l'equilibrio...**  
... tra crescita economica e stabilità dei prezzi

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

- A giugno, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha lasciato invariato il suo tasso di riferimento. A fronte della solida economia e di una minore pressione rialzista sul franco, l'introduzione di tassi negativi dovrebbe essere fuori discussione anche nei prossimi mesi.
- Per garantire la stabilità dei prezzi, la **Banca centrale europea (BCE)** ha aumentato i suoi tassi di riferimento di 25 punti base. Il nostro scenario principale prevede una graduale distensione in Medio Oriente. Su base annua non prevediamo quindi un ulteriore intervento sui tassi.
- La **banca centrale statunitense (Fed)** ha proseguito come previsto la sua pausa di riduzione dei tassi. Sotto la nuova guida di Kevin Warsh, intende concentrarsi maggiormente sulla stabilità dei prezzi. In un contesto di crescita economica sotto la media, sul periodo di 12 mesi prevediamo un tasso di riferimento invariato.

### I nostri autori



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://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](http://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](http://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.