

Agosto 2026

Guida agli investimenti



La grande ondata di IPO

**Che cosa significano gli ingressi
in borsa dei giganti dell'IA**

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
- La grande ondata di IPO – Che cosa significano gli ingressi in borsa dei giganti dell'IA
- 5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Borse (geo)politiche: La «pace» è durata poco. In Medio Oriente la situazione si è nuovamente aggravata. Lo Stretto di Hormuz è di fatto di nuovo chiuso, mentre adesso anche i miliziani Houthi si sono intromessi nel conflitto. Di conseguenza, i prezzi dell'energia sono notevolmente aumentati. Cattive notizie giungono anche dal fronte doganale: dopo la scadenza dei dazi transitori, sono stati introdotti nuovi dazi. Per la Svizzera, l'aliquota sale dal 10 % al 12.5 %.

Pressione inflazionistica: Dopo un temporaneo calo dell'inflazione a giugno, è previsto un nuovo rincaro nei prossimi mesi: il nuovo aumento dei prezzi dell'energia e i dazi più elevati causano infatti un incremento dell'inflazione. Di conseguenza, le banche centrali continuano ad avere pochissimo margine di manovra per un taglio dei tassi d'interesse. La politica monetaria attuale rimane tra neutrale e restrittiva.

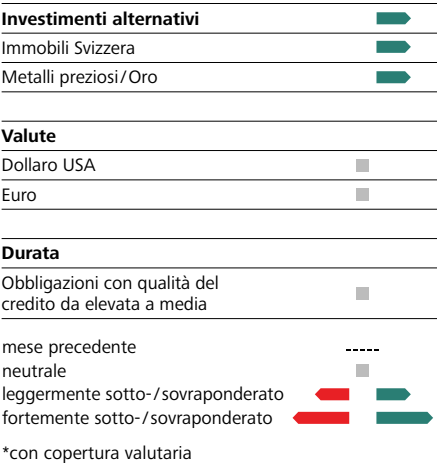
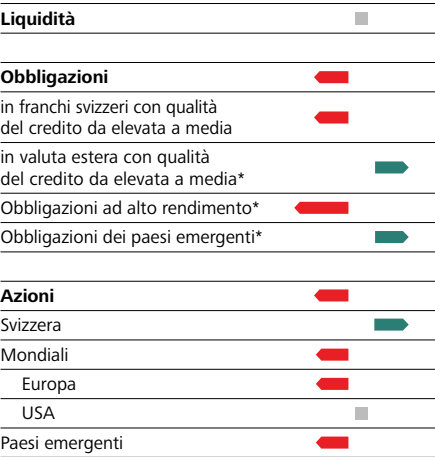
Stagione degli utili priva di slancio: Finora la stagione degli utili si è dimostrata molto solida. Tuttavia, i risultati d'esercizio pubblicati non sono riusciti a conferire

nuovo slancio ai mercati azionari. Ciò indica che le aspettative degli investitori erano già elevate e sono in gran parte scontate nei corsi. A luglio, i mercati azionari si sono quindi fermati.

Vento contrario di stagione: Ad agosto inizia la stagione borsistica più debole dell'anno. Dopo la pubblicazione dei risultati del secondo trimestre, ai mercati mancano per il momento ulteriori impulsi. Inoltre, la situazione geopolitica rimane tesa. In considerazione della forte performance nei primi sette mesi dell'anno, le prese di beneficio non dovrebbero sorprendere. Prevediamo pertanto un consolidamento nei mercati azionari.

Posizionamento difensivo: In termini di tattica d'investimento, manteniamo un posizionamento leggermente difensivo. In ambito azionario, continuiamo a preferire il mercato azionario svizzero rispetto ai mercati più ciclici dell'Europa e dei Paesi emergenti. Manteniamo, inoltre, le nostre sovraponderazioni nell'oro e nei fondi immobiliari svizzeri per diversificare ulteriormente il portafoglio e tutelarci dalle incertezze.

Il nostro posizionamento



La grande ondata di IPO

Che cosa significano gli ingressi in borsa dei giganti dell'IA



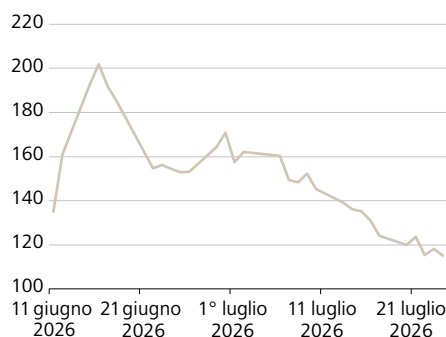
Aspetti principali in breve

Nelle borse regna ancora una volta un'atmosfera da corsa all'oro. Il tema dell'intelligenza artificiale (IA) domina i mercati finanziari. Investimenti da record nei centri di calcolo stimolano l'economia e i corsi di molte aziende collegate. L'euforia viene sfruttata sempre più per acquisizioni di capitale e ingressi in borsa. Con le IPO del produttore di semiconduttori Cerebras e del gruppo spaziale e tecnologico SpaceX, l'attività di emissione è notevolmente aumentata. Uno sguardo alla storia della borsa invita tuttavia alla prudenza: gli ingressi in borsa si accumulano verso la fine delle fasi di boom, quando gli investitori sono disposti a pagare prezzi da capogiro per la crescita futura. Questo non è un motivo per andare nel panico, ma indica che il ciclo dell'IA è già molto avanzato. Di conseguenza, è consigliabile verificare i rischi nel portafoglio e non puntare esclusivamente sugli attuali pupilli della borsa.

I record sono fatti per essere battuti. L'ingresso in borsa della società spaziale e tecnologica statunitense SpaceX a metà giugno ha rappresentato l'Initial Public Offering (IPO) più grande nella storia. Con un prezzo di emissione di 135 dollari per azione, l'azienda ha raccolto ben 75 miliardi di dollari di capitale fresco e al debutto in borsa è stata valutata a 1'770 miliardi di dollari, nonostante al momento non realizzi ancora profitti. Come se questi superlativi non fossero sufficienti, grazie all'ingresso in borsa l'azionista di maggioranza Elon Musk è diventato per un periodo il primo trilionario della storia (almeno sulla carta).

1 Dopo la partenza a razzo il ritorno con i piedi per terra

Andamento del valore dell'azione SpaceX dall'ingresso in borsa



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La finestra temporale per l'ingresso in borsa è stata scelta in modo ottimale, poiché l'euforia per il tema dell'IA non conosceva praticamente limiti. Oltre alle attività spaziali e alla rete satellitare Starlink, poco prima della quotazione in borsa, Elon Musk ha integrato nel gruppo le attività dedicate all'IA di xAI, tra cui il modello linguistico Grok. Contemporaneamente ha annunciato l'imminente costruzione di centri di calcolo nello spazio. Non c'è quindi da stupirsi che il debutto in borsa abbia registrato sottoscrizioni di varie volte maggiori dell'offerta. Molti investitori sono però rimasti a mani vuote o hanno ricevuto solo una quota limitata. Ciò ha fatto sì che la domanda di azioni SpaceX nei primi giorni

di negoziazione fosse enormemente elevata e che il corso sia schizzato verso l'alto, arrivando anche a superare i 225 dollari con una valutazione della società vicina a 3mila miliardi di dollari. Le scorse settimane hanno dimostrato che gli alberi non crescono fino al cielo, e tantomeno fino a Marte. Dopo la partenza a razzo, l'azione SpaceX è tornata con i piedi per terra e attualmente è quotata a un prezzo inferiore a quello di emissione ► **Grafico 1**. Queste forti oscillazioni dei corsi rappresentano una sfida anche per i futuri ingressi in borsa programmati. Le società di IA come OpenAI e Anthropic hanno a loro volta in programma l'apertura al pubblico entro la fine dell'anno per raccogliere nuovi capitali sul mercato.

Che cosa significa l'attuale aumento delle IPO per gli investitori?

Storicamente, le ondate di IPO si verificano in genere in una fase avanzata di un mercato rialzista e mai al suo inizio. Spesso sono un indicatore di un ciclo di mercato maturo, caratterizzato da elevata propensione al rischio, abbondante liquidità e grandi fantasie per il futuro. Ciò è poco sorprendente, poiché l'obiettivo di chi investe all'inizio consiste nel conseguire la valutazione più alta possibile e quindi il maggior guadagno possibile all'ingresso in borsa. Le IPO si verificano quindi particolarmente spesso nelle fasi di boom, in cui gli investitori sono disposti a pagare prezzi elevati per la crescita futura.

Ne è un esempio lampante la bolla delle Dotcom al volgere del millennio. Nel 1999, negli Stati Uniti furono quotate in borsa circa 480 società di cui oltre 300 erano aziende tecnologiche. Complessivamente raccolsero ben 62 miliardi di dollari. Il corso azionario di molte di queste aziende raddoppiò o triplicò già nel primo giorno di negoziazione. L'utile medio per il primo giorno si attestò su un favoloso 73%. A nessuno interessava sapere se queste società realizzassero utili o se avessero un modello aziendale sostenibile. Spinto dall'hype di Internet, l'indice Nasdaq



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Gli esseri umani sono animali gregari. Ciò è particolarmente evidente nelle borse. Non appena si delinea una nuova tendenza, molti investitori salgono sul treno in corsa, sperando di realizzare rapidi guadagni. Per chi sale tardi, spesso l'esito è deludente. La storia conosce numerosi esempi: dalla bolla dei mari del Sud al boom ferroviario, dalla bolla delle Dotcom fino al «megatrend» delle energie rinnovabili. Dopo lo scoppio della guerra in Ucraina, improvvisamente erano richieste le azioni del comparto militare. Le spese per la difesa dovrebbero continuare ad aumentare, ma la borsa negozia il futuro. Chi un anno fa acquistava le azioni del gruppo tedesco di armamenti Rheinmetall, oggi registra un calo di circa il 40 %. Qualcosa di simile è vero anche per il boom dell'IA. La tecnologia lascerà un segno duraturo sull'economia e sulla società, ma molte aspettative sono già da tempo scontate. Se la mandria va nella stessa direzione, conviene guardarsi intorno con prudenza. Le migliori opportunità d'investimento di domani si trovano raramente là dove oggi regna l'euforia maggiore.

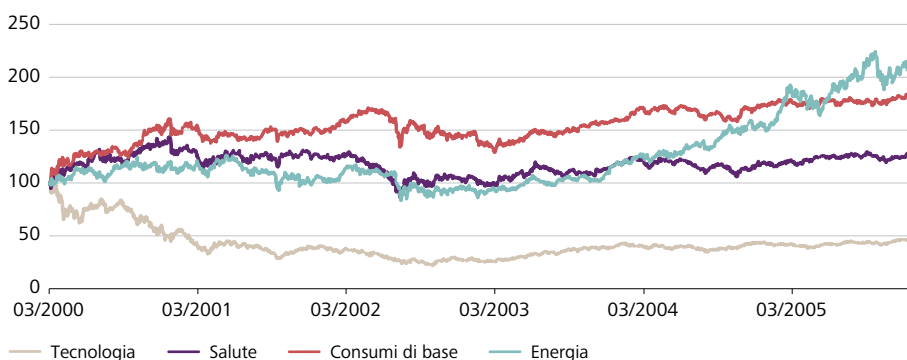


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 Quando un hype si spegne ...

... altri settori ne traggono beneficio

Andamento del valore per settore di tecnologia, salute, consumi di base ed energia, incl. dividendi e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

sali dell'86 % solo nel 1999, ma poi venne raggiunta la fase di maturità del ciclo di mercato. L'euforia durò ancora qualche mese e l'indice tecnologico raggiunse il suo livello massimo solo il 10 marzo 2000. Tuttavia, poco dopo scoppiò la bolla delle Dotcom e il Nasdaq perse circa il 78 % del suo valore da lì all'autunno 2002.

È vero che gli attuali giganti dell'IA si differenziano in parte anche nettamente dalle società Dotcom, spesso prive di sostanza. Eppure, la combinazione di valutazioni a livelli record, sottoscrizioni di varie volte maggiori dell'offerta nelle emissioni ed enorme interesse degli investitori indica che il ciclo del mercato si trova già a uno stadio avanzato. Ciò non significa che sia alle porte una correzione di borsa di grande entità o addirittura un crollo. Per gli investitori, tuttavia, l'attuale ondata di IPO è un segnale d'allarme. Proprio in fasi di mercato come questa conviene analizzare in modo critico i rischi nel portafoglio e non puntare esclusivamente sugli attuali pupilli della borsa. Quando scoppiò la bolla delle Dotcom, all'inizio degli anni 2000,

i titoli tecnologici finirono sotto un'enorme pressione. Allo stesso tempo, i settori più difensivi quali sanità, beni di consumo di base ed energia registrarono un andamento decisamente più robusto. Fu quindi possibile ottenere rendimenti interessanti anche nella fase di ribasso ► **Grafico 2**. L'attuale ondata di IPO non è quindi tanto un motivo per andare nel panico, quanto un promemoria del fatto che le migliori opportunità d'investimento dei prossimi anni potrebbero non trovarsi dove oggi regna l'euforia maggiore.

Obbligazioni

Costruire centri di calcolo per l'intelligenza artificiale è costoso. La disponibilità degli investitori a impegnare capitali si è ridotta sensibilmente e i premi di rischio sono aumentati nettamente.



Cosa significa esattamente ...?

Hyperscaler

Con hyperscaler si intende un gestore di enormi centri di calcolo che offre potenza di calcolo e spazio di archiviazione in tutto il mondo e il cui prodotto è altamente scalabile. Tra i fornitori più noti figurano le società affiliate di Alibaba, Alphabet, Amazon, IBM, Meta e Microsoft. Nella lotta per un forte posizionamento di mercato, tali aziende investono molti miliardi in centri di calcolo di questo tipo. Il termine stesso «hyperscaler» fa intendere che si tratta di qualcosa di molto importante: «hyper» è un termine che deriva dal greco antico e significa «eccessivo» oppure «troppo»; «scaler», invece, deriva dall'inglese «to scale», ossia «scalare».

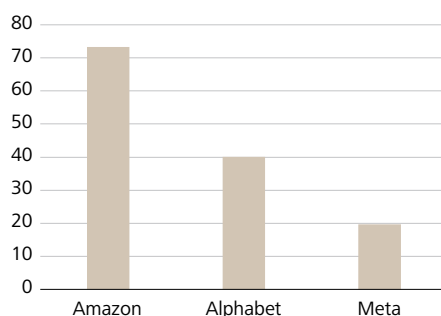
L'intelligenza artificiale (IA) è sulla bocca di tutti. I centri di calcolo pianificati devono essere costruiti e soprattutto finanziati. I grandi gruppi tecnologici investono una parte del loro patrimonio e dei loro proventi per questi scopi. Ma non solo loro! Anche gli investitori devono mettere a disposizione il loro denaro. Dall'inizio dell'anno, gli **hyperscaler** Amazon, Alphabet e Meta hanno raccolto complessivamente ben CHF 130 miliardi tramite obbligazioni per finanziare investimenti nell'IA

► **Grafico 3.**

3 I gruppi tecnologici ...

... cercano denaro per finanziare i loro investimenti nell'intelligenza artificiale

Emissioni obbligazionarie di Amazon, Alphabet e Meta nel 2026, in miliardi di CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Mentre gli investitori in azioni spesso si lasciano contagiare dall'euforia per una nuova tecnologia, chi acquista obbligazioni agisce in modo molto più razionale. Innanzitutto, si chiede se il capitale prestato potrà in futuro essere rimborsato e quale premio di rischio dovrà essere richiesto a tale scopo. L'andamento dei premi delle assicurazioni contro il rischio di insolvenza parla chiaro: la copertura contro un'insolvenza è diventata più onerosa

► **Grafico 4.**

4 Il crescente scetticismo ...

... si traduce nell'aumento dei premi di rischio

Andamento dei premi assicurativi contro l'insolvenza (CDS), in punti base



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Considerati gli elevati importi miliardari che verranno generati nei prossimi mesi e anni, i premi di rischio dovrebbero continuare ad aumentare, i costi di finanziamento cresceranno, mettendo sotto pressione i margini. Per contrastare questa tendenza, sembra essersi scatenata una corsa al capitale degli investitori. È cioè sempre più diffusa la paura di lasciarsi sfuggire finanziamenti allettanti.

I tassi d'interesse sono tuttavia influenzati anche dagli attuali sviluppi geopolitici. A luglio, infatti, con la nuova escalation in Medio Oriente i rendimenti dei titoli di stato statunitensi sono aumentati quasi per l'intero spettro delle scadenze. Lo stesso accade anche per la Svizzera, ma a un livello dei tassi assoluto nettamente inferiore. Questa situazione riflette, tra l'altro, la maggiore incertezza nelle borse sotto forma di un premio di rischio più elevato. A differenza dei beni materiali, tuttavia, il denaro non è scarso: il suo costo è semplicemente aumentato.

Azioni

L'euforia delle borse nei confronti dell'IA sta diminuendo. Allo stesso tempo, la stagione degli utili rivela che anche nei corsi dei titoli non tecnologici sono stati anticipati molti risultati positivi. Pertanto, si raccomanda cautela.



Cosa significa esattamente...?

Settori ciclici e difensivi

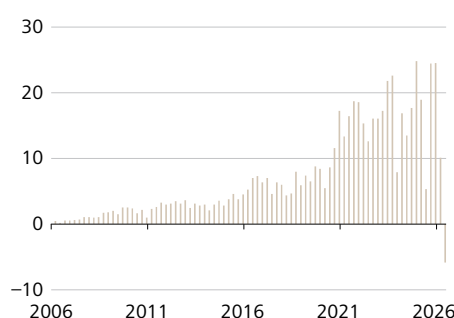
L'andamento della congiuntura influisce in modo diverso sui singoli settori. Tipicamente, l'andamento degli affari delle imprese di materie prime e industriali è fortemente correlato al ciclo congiunturale. Anche le banche sono tendenzialmente cicliche. Le azioni che appartengono a questi settori economici sono quindi considerate titoli ciclici. A questi si contrappongono i titoli difensivi, che riguardano principalmente i settori salute, generi alimentari, telecomunicazioni e servizi. Medicinali, generi alimentari, Internet ed elettricità sono infatti sempre necessari, indipendentemente dal fatto che l'economia vada bene o male. L'andamento del fatturato e degli utili delle aziende dei settori difensivi è quindi relativamente stabile.

Sempre più investitori si chiedono se gli investimenti delle società tecnologiche nell'intelligenza artificiale (IA) daranno i loro frutti. Di conseguenza a ciò, la società madre di Google, Alphabet, non è più riuscita a finanziare la propria attività di hyperscaler con il cash flow libero ► **Grafico 5**. Pertanto, anche chi presenta dati semestrali forti (come i giganti dei semiconduttori Intel e TSMC o i beneficiari nazionali dell'intelligenza artificiale Belimo e VAT) non riesce quasi a far salire i propri corsi azionari. Questo ha fatto sì che il mese scorso gli indici legati alla tecnologia, come per esempio il Nasdaq-100 statunitense e il KOSPI sudcoreano, abbiano registrato una tendenza nettamente al ribasso. Quest'ultimo è sceso di circa il 40 % rispetto al suo picco di metà giugno.

5 I massicci investimenti nell'intelligenza artificiale causano ...

... ad Alphabet, per la prima volta dopo 20 anni, un cash flow libero negativo

Andamento del cash flow libero di Alphabet, a trimestre e in miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Intanto, a fine luglio, lo Swiss Performance Index (SPI), con la sua quota molto minore di titoli tecnologici, è salito a un massimo storico. Su un orizzonte mensile ha tuttavia registrato un andamento prevalentemente laterale, sebbene la maggior parte dei membri dell'indice abbia presentato dati di bilancio convincenti.

Nel primo semestre, i pesi massimi **difensivi** Nestlé, Novartis e Roche hanno soddisfatto (o addirittura superato) le aspettative degli analisti. Anche molti rappresentanti dei settori **ciclici**, per esempio il gruppo di logistica Kühne + Nagel, il conglomerato industriale ABB e lo specialista in materiali edili Sika, hanno resistito bene nonostante il vento congiunturale contrario. Tuttavia, anche da noi non è tutto rose e fiori: la forza del franco lascia il segno in molte aziende orientate alle esportazioni. Inoltre, alcuni settori hanno incontrato problemi di redditività a causa dei maggiori costi di produzione.

I risultati trimestrali non hanno fornito un ulteriore impulso ai mercati azionari, a indicare che le elevate aspettative degli investitori sono in gran parte scontate. Il raggio d'azione per ulteriori aumenti dei corsi sembra quindi limitato. Per una prosecuzione duratura del movimento rialzista sarebbero necessari una rapida distensione in Medio Oriente oppure tassi più bassi, questi ultimi sono però aumentati in modo significativo il mese scorso al di fuori della Svizzera. Manteniamo quindi la nostra sottoponderazione tattica nel comparto azionario. All'interno di questa classe d'investimento continuiamo a preferire il mercato nazionale: da un lato, dato il suo carattere difensivo, in caso di un'eventuale correzione dovrebbe resistere meglio rispetto ai suoi omologhi esteri; dall'altro, a causa dei tassi reali negativi, gli investitori svizzeri non hanno praticamente alternative d'investimento.

Investimenti alternativi

Dopo la nuova escalation, le parti in guerra in Medio Oriente sono tornate al punto di partenza. Di conseguenza, i prezzi dell'energia sono di nuovo nettamente aumentati, alimentando l'inflazione.



Lo sapevate?

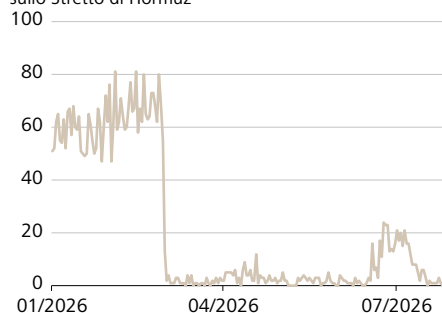
La disputa sullo Stretto di Hormuz non è una novità: un modello storico degli attuali giochi di potere tra l'Iran e gli Stati Uniti era già stato fornito dai portoghesi all'inizio del 16° secolo. Guidati dal comandante della flotta, Alfonso de Albuquerque, i portoghesi controllavano il traffico marittimo attraverso questo stretto così strategicamente importante, che separa il Golfo Persico dal mare aperto. I capitani che volevano transitare con il loro carico dovevano richiedere una licenza di transito a una base portoghese. Oltre al pagamento dei dazi doganali, si dovevano anche rispettare numerose condizioni, come l'utilizzo di rotte marittime prestabilite. Chi si opponeva a queste direttive rischiava il dirottamento o l'affondamento della propria nave.

A luglio, Iran e Stati Uniti hanno ripreso le ostilità. Ciò influisce direttamente sul numero di passaggi giornalieri delle navi attraverso lo Stretto di Hormuz che, dopo una breve ripresa, si sono nuovamente arrestati ► **Grafico 6**. Di conseguenza, un barile di greggio Brent del Mare del Nord ha sfiorato anche i 100 dollari, toccando un livello che non si registrava dalla fine di maggio. Il fatto che il prezzo non sia salito in modo ancora più marcato è riconducibile a diversi fattori: la Cina, ad esempio, ha sfruttato il pluriennale eccesso di offerta per riempire le scorte di petrolio. Pertanto, dalla fine di febbraio il Paese è riuscito quasi a dimezzare le sue importazioni. Inoltre, in considerazione dell'aumento dei prezzi di mercato, molti produttori americani hanno aumentato i loro volumi di estrazione, incrementando così l'offerta. Anche il calo della domanda dovuto alla congiuntura e le speculazioni di borsa contribuiscono a una de-escalation nella regione del Golfo.

6 Una normalizzazione delle catene di approvvigionamento...

... si fa ancora attendere

Andamento del numero di transiti giornalieri di navi sullo Stretto di Hormuz



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

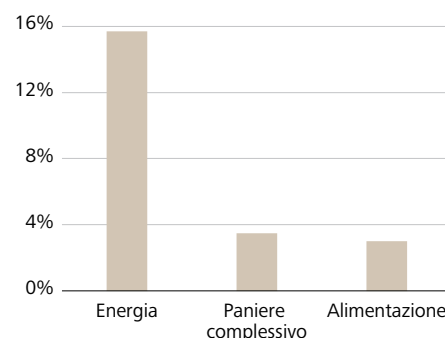
Il recente calo dei tassi d'inflazione non dovrebbe proseguire a luglio. La buona notizia in questo contesto è che la pressione inflazionistica che si osserva dallo scoppio della guerra è causata principalmente

dai prezzi dell'energia ► **Grafico 7**. Ciò si evidenzia nel fatto che l'inflazione di base, a esclusione dei prezzi dell'energia e degli alimentari, abbia registrato solo un incremento moderato in Europa e negli Stati Uniti. La Banca centrale europea (BCE) e la Banca centrale statunitense (Fed) seguono con preoccupazione la nuova escalation, ma non riconoscono la necessità immediata di inasprire la loro politica monetaria mediante un aumento dei tassi.

7 I prezzi dell'energia...

... sono il principale motore inflazionistico

Variazione a 12 mesi dell'indice dei prezzi al consumo USA per categorie selezionate a giugno 2026



Fonti: U.S. Bureau of Labor Statistics, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Prevediamo che i prezzi del greggio rimarranno probabilmente ai livelli attuali ancora a lungo e risulteranno volatili. Le parti in guerra in Medio Oriente sono interessate a raggiungere un accordo diplomatico ma, a causa delle posizioni molto divergenti, ciò non dovrebbe verificarsi in tempi brevi. È più probabile che durante l'estate si alternino fasi di escalation e de-escalation. La quantità di greggio che scorre lungo lo Stretto di Hormuz dipende dall'intensità dei combattimenti e, di conseguenza, dalla possibilità di transiti ombra. Allo stesso tempo, mancano vie di trasporto alternative.

Valute

In tempi incerti, l'USD è una valuta richiesta, cosa che giustifica la sua attuale forza. Molti argomenti sono però contrari a una rivalutazione duratura.



Lo sapevate?

La Norvegia è tra i pionieri di una società senza contanti. Secondo la Banca centrale norvegese (Norges Bank), solo il 3% degli acquisti viene effettuato con denaro fisico. In Svizzera, questo dato è del 25% circa. Sebbene le banconote e le monete non abbiano quindi quasi più alcun ruolo nella vita quotidiana norvegese, il Paese non intende rinunciarvi del tutto e ha sancito per legge il diritto al pagamento in contanti. I motivi sono legati agli attacchi informatici e alle incertezze geopolitiche, che possono bloccare il sistema di pagamento elettronico. Come si suol dire: denaro contante, musica sonante.

A luglio, rispetto al franco svizzero, il dollaro statunitense è salito al livello più alto dell'ultimo anno. Questo è dovuto soprattutto alla nuova escalation geopolitica in Medio Oriente, poiché la valuta statunitense è sempre richiesta come porto sicuro in periodi così incerti. Ciò non cambia, tuttavia, il fatto che sul lungo termine il biglietto verde tenda a indebolirsi rispetto al franco svizzero ► **Grafico 8**. In realtà, la sua situazione è piuttosto difficile: mentre le incertezze geopolitiche, gli interessi elevati e la robusta congiuntura sostengono un dollaro USA forte nel breve termine, l'aumento del debito pubblico e l'inflazione elevata nel confronto internazionale hanno un effetto negativo nel lungo termine.

8 La debolezza nel lungo termine del dollaro mette in ombra la sua forza nel breve periodo

Andamento del tasso di cambio USD/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, il valore di una valuta è sempre alimentato anche dalla domanda e dall'offerta e questo rapporto è sfavorevole per la valuta statunitense. Molte banche centrali intendono infatti ridurre la loro dipendenza dal dollaro statunitense, sono quindi venditori attivi che indeboliscono la moneta.

Recentemente la sterlina britannica ha registrato un piccolo sprint intermedio. Anche se le borse politiche hanno le gambe corte, l'elezione di Andy Burnham a nuovo primo ministro inglese ha dato slancio alla valuta nazionale. Resta da vedere se il suo intento di rafforzare l'industria britannica avrà successo. Il Premier ha comunque già ricevuto alcuni elogi anticipati.

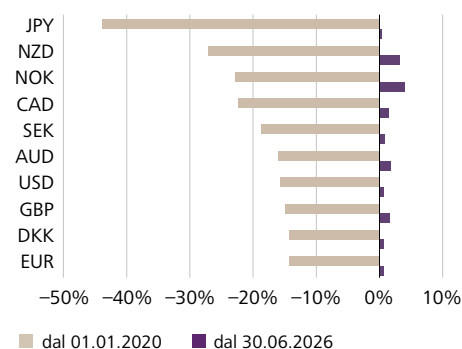
Affinché, tuttavia, la sterlina possa lasciarsi alle spalle la sua sottovalutazione cronica, l'inflazione dovrebbe scendere in modo duraturo all'obiettivo della banca centrale del 2%, livello raggiunto l'ultima volta nel 2024 per un breve periodo. Le cifre attuali vanno nella giusta direzione. Allo stesso tempo, la congiuntura si indebolisce ed è ancora impegnata ad assorbire completamente le conseguenze della Brexit.

Il franco svizzero fornisce per una volta un quadro diverso: a luglio, tutte le valute del G10 sono cresciute rispetto alla valuta locale ► **Grafico 9**. Vista l'attrattiva strutturale del franco, non si prevede tuttavia che la sua forza venga intaccata nel lungo periodo.

9 Il franco...

... convince nonostante la recente fase di debolezza

Andamento dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto al CHF



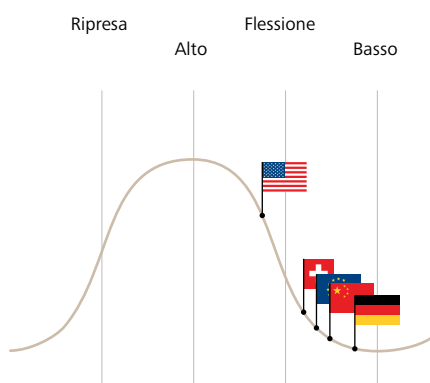
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

In ragione della nuova escalation in Medio Oriente, il contesto congiunturale si conferma teso. Anche per le banche centrali l'attuale situazione è una sfida.



Congiuntura



- Rispetto ad altre economie, la **Svizzera** è meno colpita dall'aumento dei prezzi del petrolio poiché la sua creazione di valore presenta una minore intensità di energia. Ciononostante, il conflitto in Medio Oriente pesa sull'economia nazionale, traducendosi in una domanda estera contenuta. Per l'anno in corso prevediamo una crescita economica dello 0.8 %.
- La contrazione nell'**Eurozona** si è (per il momento) stabilizzata. Tuttavia, è ancora troppo presto parlare di cessato allarme. La guerra in Iran continua a frenare la congiuntura tramite i prezzi dell'energia. Di conseguenza, per quest'anno prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) di appena lo 0.6 %.
- In base al rapporto congiunturale «Beige Book» della banca centrale Fed, l'economia **statunitense** si mostra resistente. Inoltre, l'occupazione è leggermente aumentata. L'inflazione grava tuttavia sulle economie domestiche. Poiché non si delinea una rapida soluzione della crisi in Medio Oriente, prevediamo una crescita inferiore alla media del 2.1 % per il 2026.

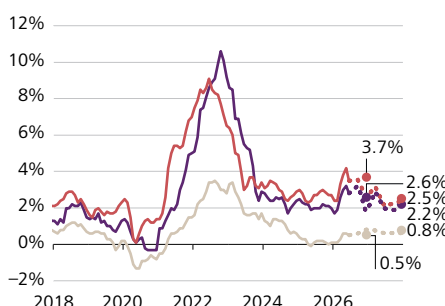


Inflazione

La Svizzera occupa ...

... una posizione particolare in materia di inflazione

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Grazie alla forza del franco e all'elevata efficienza energetica, l'inflazione non costituisce un problema degno di nota per la **Svizzera**, a differenza di molti altri Paesi. La nostra previsione per il rincaro nell'anno in corso è dello 0.5 %.
- Anche se a giugno l'inflazione nell'**Eurozona** è leggermente diminuita, resterà probabilmente ancora a lungo al di sopra del target della BCE. Il motivo risiede nei prezzi dell'energia che continuano a mantenersi elevati. Per il 2026 prevediamo un tasso d'inflazione del 2.6 %.
- Negli **Stati Uniti**, a giugno l'inflazione ha sorprendentemente registrato una netta flessione dal 4.2% al 3.5 %. Il calo dovrebbe tuttavia essere solo un fenomeno temporaneo. Con i rinnovati scontri bellici in Medio Oriente, i prezzi dell'energia sono già tornati a registrare un deciso aumento. Prevediamo un'inflazione annua del 3.7 %.

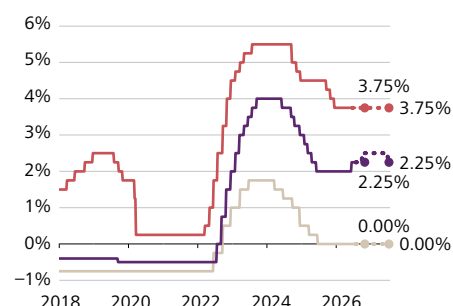


Politica monetaria

Le banche centrali seguono ...

... l'andamento dell'inflazione con grande attenzione

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

- Nonostante il riaccendersi della guerra in Iran, la pressione rialzista sul franco rimane contenuta. La **Banca nazionale svizzera (BNS)** non ha quindi motivo di ridurre il suo tasso di riferimento nel prossimo futuro portandolo in negativo.
- Durante la sua riunione di luglio, la **Banca Centrale Europea (BCE)** ha lasciato invariati i tassi di riferimento. Ad ogni modo, la Presidente Christine Lagarde ha sottolineato ancora una volta la volontà di voler contenere l'inflazione. Alla luce dell'indebolimento congiunturale non prevediamo tuttavia alcun rialzo dei tassi nei prossimi dodici mesi.
- Nonostante i rischi di inflazione siano nuovamente aumentati, la **banca centrale statunitense Fed** ha deciso di non aumentare i tassi di interesse a luglio. A causa della crescita economica inferiore alla media, prevediamo tassi d'interesse stabili nei prossimi 12 mesi.

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, 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.