

Ottobre 2026

Guida agli investimenti



Acqua

Una risorsa indispensabile

La nostra visione dei mercati



In questa edizione

- 3 Tema in focus**
Acqua – Una risorsa indispensabile
- 5 Le nostre valutazioni**
 - Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni**
 - Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Svolta nella politica monetaria: il nuovo aumento dell'inflazione ha costretto le banche centrali a un cambio di rotta. Dopo che a settembre la Banca centrale europea (BCE) e la Bank of Japan (BoJ) hanno nuovamente aumentato i tassi di riferimento di 25 punti base ciascuna, ora anche la Banca centrale statunitense (Fed) ha introdotto una svolta sui tassi. Sono probabili ulteriori rialzi. Anche per la Banca nazionale svizzera (BNS) prevediamo un'inversione di rotta nella politica monetaria nel prossimo futuro.

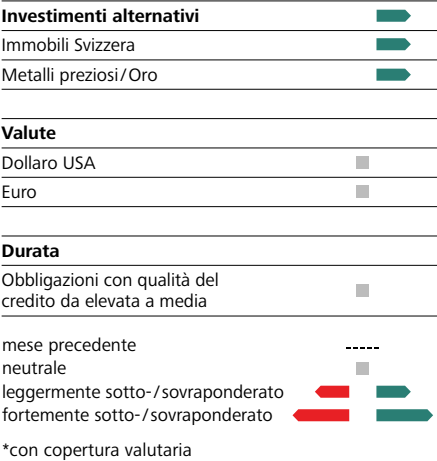
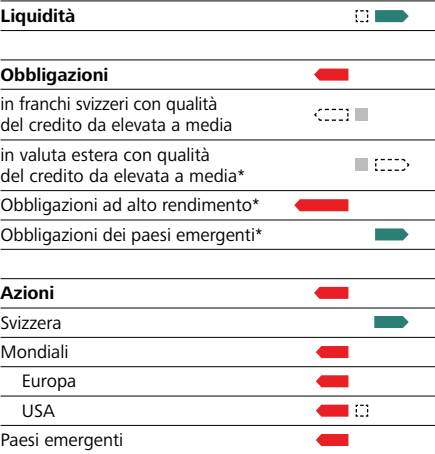
Tassi in rialzo sul mercato dei capitali: di pari passo con i tassi di riferimento, anche i tassi sul mercato dei capitali sono ulteriormente aumentati. In molti Paesi, i tassi a lungo termine hanno raggiunto i livelli più elevati degli ultimi anni. L'aumento dei tassi d'interesse penalizza sia la congiuntura sia i profitti aziendali e pesa sulle valutazioni. Di conseguenza, il momentum sui mercati azionari dovrebbe indebolirsi.

Elezioni di midterm negli Stati Uniti: oltre alle persistenti incertezze geopolitiche, l'attenzione degli investitori si concentra

sempre più sulle elezioni di medio termine statunitensi del 3 novembre. Attualmente molti elementi indicano che i Repubblicani perderanno la maggioranza alla Camera dei rappresentanti. Al Senato l'esito rimane incerto, anche se una vittoria dei Democratici sembra del tutto realistica. Le elezioni potrebbero determinare una maggiore volatilità sui mercati azionari.

Varie modifiche tattiche: dopo la forte performance delle azioni statunitensi e la rivalutazione del dollaro USA, realizziamo una parte degli utili e riduciamo la ponderazione delle azioni statunitensi da neutrale a leggermente sottoponderata. Per le obbligazioni Investment Grade adeguiamo il posizionamento all'interno delle sotto-classi d'investimento. D'ora in poi, sia le obbligazioni in franchi svizzeri sia quelle in valuta estera avranno una ponderazione neutrale. Abbiamo inoltre leggermente ridotto l'esposizione ai fondi immobiliari svizzeri, mantenendo tuttavia un posizionamento superiore alla quota strategica. A seguito di questi adeguamenti tattici degli investimenti, la quota di liquidità nei portafogli aumenta temporaneamente.

Il nostro posizionamento



Acqua

Una risorsa indispensabile



Aspetti principali in breve

A causa del cambiamento climatico e della crescita demografica, l'acqua è una risorsa sempre più scarsa e quindi strategicamente importante. Il boom dell'IA e il conseguente massiccio ampliamento dei centri di calcolo alimentano ulteriormente il fabbisogno idrico. Ne beneficiano le imprese che trattano, trasportano e riciclano l'acqua in modo più efficiente o la rendono utilizzabile per processi di raffreddamento. Per gli investitori, la crescente importanza dell'acqua offre interessanti opportunità d'investimento a lungo termine.

È stata una delle estati più calde e secche dall'inizio delle registrazioni meteorologiche. Le precipitazioni sono state nettamente inferiori alla media pluriennale. Il livello del Reno è rimasto per diverse settimane a un livello talmente basso da limitare fortemente il trasporto via nave e aumentare in grande misura i costi di trasporto ► **Grafico 1**. Le centrali nucleari hanno dovuto ridurre in parte la loro potenza o essere temporaneamente scollegate dalla rete a causa delle temperature dell'acqua troppo elevate. Le perdite di raccolto sono state ingenti e in alcune regioni ai privati è stato addirittura vietato di irrigare i propri giardini. In breve, la scarsità d'acqua e le sue conseguenze di vasta portata hanno assunto un ruolo di primo piano nell'opinione pubblica.

1 Alti costi del trasporto via nave

I tassi di nolo aumentano notevolmente

Tasso di nolo spot per il trasporto di petrolio sul Reno (Rotterdam–Basilea), in EUR/tonnellata



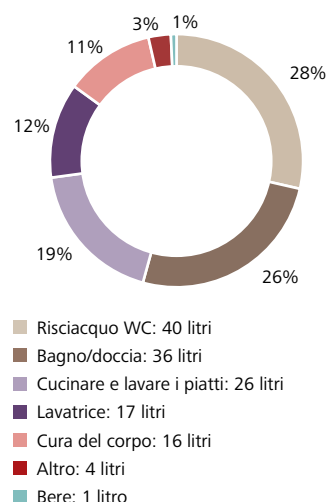
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La Svizzera è considerata il castello d'acqua dell'Europa. Tuttavia, nel nostro Paese ogni persona consuma in media circa 140 litri di acqua potabile al giorno ► **Grafico 2**. In considerazione dell'aumento dei periodi di siccità e del fabbisogno, è evidente che anche in Svizzera una risorsa ritenuta illimitata non sia più così scontata. Oltre alla crescita demografica, anche la digitalizzazione contribuisce sempre di più all'aumento della domanda di acqua. In particolare, i centri di calcolo, che costituiscono la spina dorsale del cloud computing e dell'intelligenza artificiale (IA), hanno biso-

2 140 litri per persona al giorno

Come la Svizzera consuma l'acqua potabile

Consumo per persona e applicazione, in litri/giorno



Fonti: Energie-Umwelt.ch, Raiffeisen Svizzera CIO Office

gno di grandi quantità d'acqua per raffreddare i loro server. Un solo grande impianto può consumare giornalmente fino a 19 milioni di litri d'acqua, pari al fabbisogno di una piccola città di diverse decine di migliaia di abitanti. Il boom dell'IA aumenta quindi non solo il fabbisogno di energia elettrica, ma anche quello idrico dell'economia mondiale.

Da ciò derivano tensioni. In diverse regioni degli Stati Uniti sta prendendo piede l'opposizione ai nuovi centri di calcolo. In particolare nelle zone aride come l'Arizona, si pone sempre più la questione se le scarse risorse idriche debbano essere messe a disposizione principalmente della popolazione o per la gestione di infrastrutture digitali.

Ma a chi appartiene l'acqua? La risposta è più complessa di quanto sembri a prima vista. Nella maggior parte dei Paesi l'acqua è considerata un bene pubblico ed è soggetta al controllo dello Stato, anche se i diritti di godimento possono essere concessi a imprese o a privati. Spesso, quindi, non è importante chi possiede l'acqua in sé, quanto il controllo su estrazione, trattamento



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

L'inflazione persiste con ostinazione e non si intravedono segni di distensione duraturi. Ad alimentarla è il forte aumento dei prezzi delle materie prime. Il prezzo del petrolio è superiore di circa il 60 % rispetto all'inizio dell'anno, mentre i prezzi di olio combustibile, benzina e diesel sono quasi raddoppiati. L'acqua non viene negoziata in borsa, ma la sua importanza è dimostrata dalla siccità di quest'anno. Molte materie prime agricole sono diventate più costose a causa delle perdite di raccolto. Grano, mais e soia costano oltre il 20 % in più. Il riarmo a livello globale e il boom dell'IA aumentano inoltre la domanda di metalli. Poiché per i prezzi delle materie prime non si delinea alcuna inversione di tendenza, la pressione inflazionistica rimane elevata. Le banche centrali non possono quindi evitare di inasprire ulteriormente la loro politica monetaria.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

e distribuzione. L'infrastruttura necessaria diventa sempre più fondamentale a fronte della crescente scarsità e della domanda in aumento. L'acqua è così non solo una risorsa vitale, ma anche un fattore economico rilevante.

Ne derivano opportunità per le aziende che offrono soluzioni per il trattamento dell'acqua, il relativo riciclaggio e sistemi di raffreddamento efficienti. Anche le imprese svizzere sono ben posizionate in questi settori. Georg Fischer trae vantaggio dall'ampliamento dell'infrastruttura per il trasporto dell'acqua e il raffreddamento, mentre ABB offre soluzioni di automazione e controllo efficienti dal punto di vista energetico e idrico. Sulzer, invece, fornisce pompe e tecnologie di trattamento per applicazioni idriche e industriali. A queste aziende si aggiunge Belimo, le cui valvole, sensori e sistemi di regolazione svolgono un ruolo fondamentale nella gestione efficiente dal punto di vista energetico dei moderni sistemi di riscaldamento, ventilazione e raffreddamento. Soprattutto i centri di calcolo per l'IA necessitano di un raffreddamento preciso per ottimizzare le prestazioni, il consumo energetico e il fabbisogno idrico. Uno sguardo al passato mostra che, ad eccezione di Georg Fischer, negli ultimi dieci anni questi titoli hanno registrato una

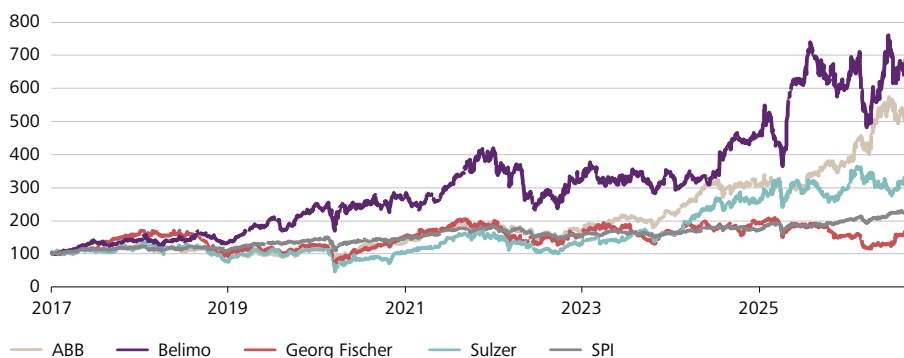
sovrapformance rispetto allo Swiss Performance Index (SPI) ► **Grafico 3**.

La crescente scarsità di acqua solleva inevitabilmente anche la questione del prezzo. Dal punto di vista economico, in molte regioni del mondo l'acqua è ancora troppo conveniente. I prezzi bassi riducono l'incentivo a utilizzare la risorsa con parsimonia o a investire in tecnologie più efficienti. Al contempo aumentano i costi per l'estrazione, il trattamento e la distribuzione di acqua potabile pulita. L'acqua è però un bene comune e non può quindi essere valutata esclusivamente in base a criteri di economia di mercato. Tuttavia, in futuro la gestione efficiente di questa risorsa vitale dovrebbe acquisire un'importanza maggiore e stimolare ulteriori investimenti nell'infrastruttura idrica e nelle tecnologie di riciclaggio e trattamento.

L'acqua non è una materia prima comune. È indispensabile, insostituibile e sempre più scarsa. Proprio per questo, il suo valore strategico dovrebbe continuare ad aumentare nei prossimi anni. Per gli investitori, il potenziale di crescita risiede soprattutto nelle imprese che dominano il trattamento delle acque, le infrastrutture idriche e le soluzioni per l'efficienza nell'utilizzo delle risorse idriche.

3 Grande domanda di azioni infrastrutturali Forte andamento del valore

Andamento del corso azionario di ABB, Belimo, Georg Fischer e Sulzer rispetto all'SPI, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Obbligazioni

Mentre gli investitori traggono vantaggio da rendimenti più elevati, l'aumento dei costi di finanziamento grava sui budget e sui bilanci delle aziende.



Lo sapevate?

L'obbligazione più longeva e tuttora attiva al mondo è in circolazione da oltre 400 anni. È stata emessa il 15 maggio 1624 dall'ente olandese per la gestione delle acque Hoogheemraadschap Lekdijk Bovendams. Si tratta di un'obbligazione perpetua senza scadenza. È stata emessa per finanziare la riparazione di una breccia nell'argine sul fiume Lek. Oggi il titolo è quotato alla New York Stock Exchange. Gli interessi vengono corrisposti annualmente dall'organizzazione subentrata all'ente per la gestione delle acque.

La direzione appare chiara: i tassi d'interesse aumentano. Lo dimostra l'andamento dei rendimenti a lungo termine, osservabili ad esempio nei titoli di Stato decennali di Stati Uniti, Germania e Svizzera. A seconda del momento, negli ultimi anni i tassi d'interesse si sono moltiplicati, a vantaggio degli investitori e a scapito dei beneficiari del credito ► **Grafico 4**.

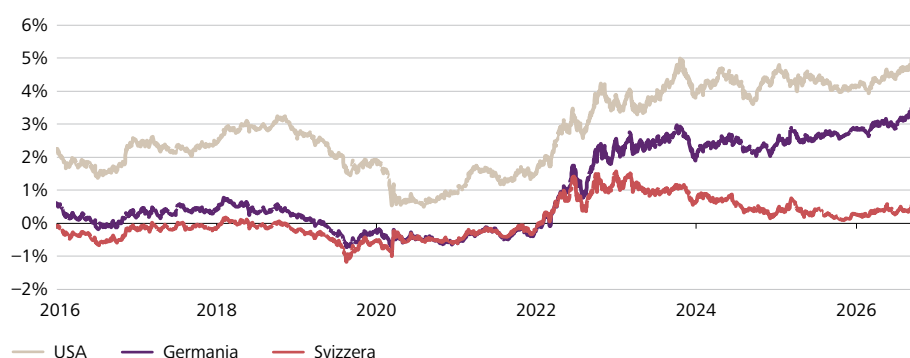
Gli Stati Uniti pagano attualmente il 5.2 % per il capitale decennale, ben 5 volte di più rispetto a 5 o 6 anni fa. Il rifinanziamento di debiti in scadenza diventa quindi nettamente più costoso per stati e aziende. A ciò si aggiunge il fatto che un rendimento del 5 % dei titoli di stato statunitensi a 10 anni è stato a lungo considerato una soglia critica oltre la quale i mercati finanziari globali possono entrare in turbolenza. Per il momento non se ne avvertono ancora gli effetti. In Germania, i costi di finanziamento sono addirittura decuplicati a causa del recente andamento dei tassi d'interesse. La Svizzera rappresenta invece un caso particolare: sebbene nel confronto storico anche qui i tassi d'interesse siano aumentati sensibilmente, in termini assoluti si trovano ancora a un livello nettamente inferiore.

Il mese scorso l'attenzione degli investitori si è concentrata anche sulla decisione sui tassi d'interesse della Fed statunitense, che a causa dell'aumento dell'inflazione ha alzato il suo tasso di riferimento. Con questa decisione, il nuovo presidente della banca centrale Kevin Warsh ha dimostrato che la Fed rimane indipendente anche sotto la sua guida. La decisione, corretta sul piano economico, è tuttavia in contrasto con la volontà del presidente statunitense Donald Trump, favorevole a interessi bassi per stimolare l'economia. Intanto la Banca nazionale svizzera (BNS) ha mantenuto invariato il proprio tasso di riferimento a settembre. Aumentano tuttavia i segnali che anche la BNS rialzerà i tassi prima della fine dell'anno. Poiché la dinamica dei tassi d'interesse all'estero è nettamente più marcata rispetto alla Svizzera e dovrebbe proseguire, riduciamo la quota di obbligazioni in valuta estera con copertura valutaria a favore delle obbligazioni in franchi svizzeri. Entrambe le quote sono ora ponderate in modo neutrale.

4 I costi del capitale in aumento ...

... gravano sui bilanci pubblici e sulle imprese

Andamento dei rendimenti dei titoli di Stato decennali di Stati Uniti, Germania e Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

Gli investitori si mostrano ottimisti, anche se le imprese devono far fronte a costi sempre più elevati. L'entità degli effetti si vedrà nei prossimi risultati trimestrali.



Cosa significa esattamente ...?

Tasso di capitalizzazione

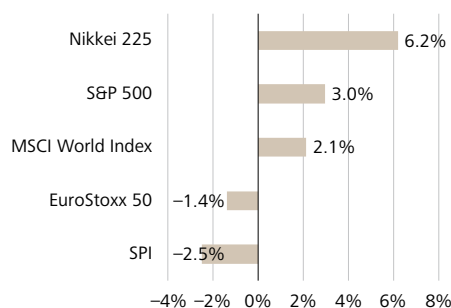
Per determinare il valore attuale di un investimento, gli investitori ricorrono al tasso di capitalizzazione, che dipende, tra l'altro, dal tasso d'interesse privo di rischio, da un premio di rischio, dalle aspettative d'inflazione e dai costi d'opportunità. Il recente aumento dei tassi d'interesse e dell'inflazione penalizza pertanto la valutazione delle aziende. Ad esempio: un importo di CHF 1'000 che sarà incassato tra un anno ha oggi, con un tasso di capitalizzazione dell'4 %, un valore di CHF 962 ($1'000 / (1 + 4\%)$). Con un tasso di capitalizzazione del 8 %, il valore attuale ammonta invece a CHF 926, con una differenza di 36 franchi. Quanto più i ricavi sono lontani nel futuro, tanto maggiore è l'impatto. Con un orizzonte d'investimento di dieci anni, alle condizioni indicate, il valore attuale scende quindi da CHF 676 a CHF 463.

Settembre ha confermato solo in parte la sua reputazione di mese stagionalmente debole per le borse. Mentre i mercati azionari in Svizzera e in Europa si sono indeboliti, le borse USA sono rimaste pressoché ferme nonostante la persistente euforia per l'intelligenza artificiale. Al netto degli effetti valutari, tuttavia, nell'arco di un mese si è aperta una netta forbice in termini di rendimento in franchi ► **Grafico 5**. Resta da vedere se questa tendenza proseguirà in vista dei risultati del terzo trimestre. L'attenzione sui costi invita alla prudenza.

5 Svizzera fanalino di coda

Grandi differenze di performance nel mese appena trascorso

Andamento di alcuni mercati azionari a settembre 2026, in CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

za, mantenendo le prospettive incerte. A causa della situazione di stallo nel conflitto in Iran, a settembre il prezzo del petrolio Brent è temporaneamente salito a 110 dollari al barile. Il prezzo medio di circa 101 dollari è nettamente superiore sia al livello del mese precedente (88), che a quello dell'anno precedente (68). Sebbene finora gli effetti indiretti abbiano avuto un impatto limitato, stanno diventando sempre più evidenti poiché aumentano i costi di produzione e trasporto. A beneficiarne sono soprattutto le imprese del settore dell'energia.

Anche i tassi d'interesse svolgono un ruolo importante. In molti Paesi di tutto il mondo sono aumentati sensibilmente, facendo lievitare i costi di finanziamento. A beneficiarne sono soprattutto le banche. Per gli investitori, tuttavia, i tassi più elevati hanno un ulteriore effetto: penalizzano le valutazioni, poiché il valore dei proventi futuri diminuisce a causa dei maggiori **tassi di capitalizzazione**. Finora sui mercati azionari non si registra alcuna agitazione. L'indice di volatilità di S&P 500 (VIX), noto anche come indicatore della paura, si attesta vicino al minimo da inizio

6 Attenzione, investitori spensierati

Il sentiment di mercato trasmette un'immagine fuorviante

Andamento del VIX



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

anno ► **Grafico 6**.

Questa, tuttavia, è solo una mezza verità. Se il mercato nel suo complesso si mostra tranquillo, le oscillazioni sono nettamente aumentate, soprattutto nel settore tecnologico. Anche le azioni delle società a grande capitalizzazione, per esempio nel settore dei semiconduttori, registrano talvolta forti oscillazioni. Nell'ottica di una gestione attiva dei rischi e in vista dei risultati del terzo trimestre, abbiamo leggermente ridotto la quota azionaria statunitense a favore della liquidità realizzando degli utili.

Investimenti alternativi

Gli investimenti immobiliari offrono un'interessante alternativa alle obbligazioni in franchi svizzeri in termini di rendimento. Anche la situazione sul fronte dell'offerta e della domanda è favorevole.



Cosa significa esattamente ...?

Percentuale di abitazioni sfitte

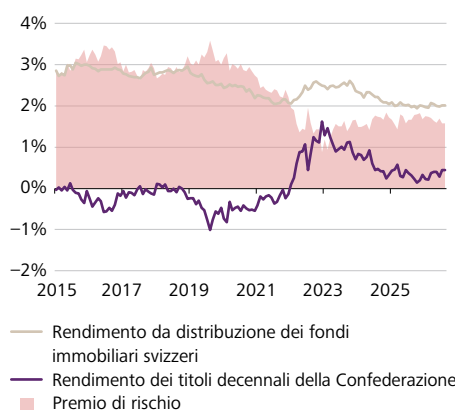
Secondo la definizione dell'UST, per tasso di abitazioni vuote si intende la percentuale di abitazioni non occupate al 1° giugno dell'anno in questione (incluse le case unifamiliari) rispetto al totale delle abitazioni risultante dalla statistica degli edifici e delle abitazioni basata sui registri dell'anno precedente. Sono considerati tutti gli immobili arredati e non arredati presenti sul mercato per la locazione a lungo termine (almeno tre mesi) o per l'acquisto. Sono incluse anche le abitazioni di vacanza e le abitazioni secondarie sfitte.

Quest'anno i fondi immobiliari svizzeri non hanno riscosso il favore degli investitori. L'indice SWIIT, che comprende tutti i fondi immobiliari quotati alla SIX che hanno investito almeno il 75 % del patrimonio del fondo in Svizzera, ha perso circa il 3.0 % del suo valore.

Un motivo sostanziale è l'aumento dei tassi d'interesse. Ultimamente i rendimenti dei titoli di Stato svizzeri sono aumentati per tutte le durate, analogamente ai loro omologhi esteri (es: eurozona e Stati Uniti). Abbiamo quindi leggermente ridotto la nostra sovrapponderazione, mantenendo però l'investimento superiore alla quota neutrale. Con una quota di distribuzione attualmente pari a poco meno del 2.0 %, i fondi immobiliari offrono infatti ancora un rendimento nettamente superiore a quello delle obbligazioni della Confederazione ► **Grafico 7**. In prospettiva, dovrebbe cambiare poco per il momento. L'inflazione si mantiene nella fascia target della Banca nazionale svizzera (BNS), anche grazie al franco forte. Di conseguenza, è probabile che la BNS aumenti i tassi di riferimento solo moderatamente.

7 I fondi immobiliari svizzeri offrono distribuzioni interessanti

Andamento del rendimento da distribuzione dei fondi immobiliari svizzeri e del rendimento dei titoli decennali della Confederazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Oltre al reddito regolare, anche la situazione della domanda e dell'offerta depone a favore di un investimento in fondi immobiliari svizzeri. Nel primo semestre del 2026, l'afflusso di immigrati dall'estero è leggermente diminuito a causa del contesto congiunturale più debole. Ciononostante, il mercato degli immobili a uso abitativo continua a essere caratterizzato da una significativa penuria. Secondo l'Ufficio federale di statistica (UST), a livello nazionale il **tasso di abitazioni vuote** è inferiore all'1% a livello nazionale, mentre l'equilibrio naturale del mercato è di circa l'1.5%. Ciò è dovuto soprattutto alla scarsa attività edilizia degli ultimi anni. Lo smaltimento dell'arretrato delle autorizzazioni lascia prevedere una certa distensione a breve termine. Strutturalmente, la produzione di abitazioni rimane però poco elastica. Nel mercato delle abitazioni primarie, sia il numero di passaggi di proprietà che la dinamica dei prezzi hanno recentemente registrato una flessione. A causa del vantaggio in termini di costi abitativi rispetto agli immobili in locazione, lo squilibrio tra domanda e offerta difficilmente si ridurrà. In definitiva, è probabile che i prezzi degli immobili continuino a salire anche in futuro.

Inoltre, in considerazione dell'aumento dell'inflazione, vale la pena mantenere investimenti immobiliari nel portafoglio. Infatti, come valore reale, il «matton» offre una protezione comprovata dalla perdita di potere d'acquisto.

Valute

Il franco svizzero si indebolisce anche a settembre. Gli effetti sull'economia nazionale sono disomogenei. Lo yen giapponese, invece, tende a rafforzarsi. Ma per tornare agli antichi splendori ci vorrà ancora molto tempo.



Lo sapevate?

Lo yen giapponese e il renminbi cinese condividono lo stesso simbolo di valuta: una Y con due lineette trasversali, ¥. Il motivo è che lo yen e l'unità del renminbi, lo yuan, iniziano entrambi con la lettera Y. Non è raro che più valute condividano lo stesso simbolo. Il più diffuso è il simbolo del dollaro, \$, utilizzato sia per le valute denominate in dollari (es. per Stati Uniti, Australia, Canada, Hong Kong o Singapore) sia per il peso (di Messico, Argentina, Cile, Colombia ecc.). Oltre che in Svizzera, il franco è utilizzato anche in Africa centrale e occidentale (franco CFA). Prima dell'introduzione dell'euro era inoltre la valuta di Francia e Belgio.

Il franco debole è al tempo stesso una benedizione e una maledizione. L'industria d'esportazione beneficia di una valuta debole, poiché i suoi prodotti diventano più convenienti all'estero. Si tratta di un cambiamento gradito, dopo che negli ultimi anni la forza del franco ha agito come un programma di allenamento per le aziende, costringendole a innovare e a migliorare l'efficienza per rimanere competitive. Anche per gli investitori che ragionano in franchi l'indebolimento della valuta locale è positivo. Significa che i loro investimenti esteri beneficiano di un'ulteriore componente di rendimento grazie all'apprezzamento valutario.

Un effetto negativo è dato dall'inflazione. A causa della debolezza del franco i beni importati diventano più costosi. Mentre negli ultimi anni la valuta locale ha preservato la Svizzera da un'elevata inflazione, nelle prossime settimane questa dovrebbe continuare ad aumentare. L'andamento del tasso di cambio del dollaro USA rispetto al franco evidenzia questo effetto ► **Grafico 8**. Se il biglietto verde rimarrà al livello attuale o aumenterà ulteriormente, ne deriveranno effetti inflazionistici di base.

8 Il dollaro forte ...

... determina un aumento dell'inflazione

Andamento del tasso di cambio USD/CHF



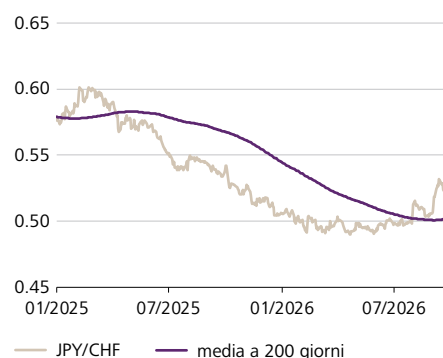
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La Banca nazionale svizzera (BNS) potrebbe influenzare il tasso di cambio se sfrutta la forza del dollaro e dell'euro per ridurre le proprie posizioni in valuta estera. Riducendo queste riserve valutarie potrebbe ridurre il totale di bilancio. Tuttavia, qualora prendesse in considerazione una simile misura, dovrebbe procedere con cautela, poiché ciò rafforzerebbe nuovamente il franco.

9 L'elevata domanda di yen ...

... determina un'inversione di tendenza

Andamento del tasso di cambio JPY/CHF e media a 200 giorni



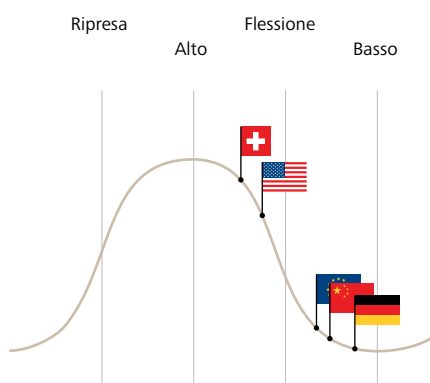
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nelle ultime settimane anche lo yen giapponese ha fatto notizia. Dopo anni di debolezza, a settembre la valuta giapponese è salita del 4.5 % rispetto al franco. La persistente tendenza ribassista sembra interrotta. E c'è di più: attualmente la valuta giapponese si trova nuovamente in una lieve tendenza rialzista ► **Grafico 9**. A contribuire sono stati diversi aumenti dei tassi di riferimento da parte della Bank of Japan. A ciò si aggiunge il fatto che, a causa dei tassi d'interesse più elevati, i capitali giapponesi investiti all'estero stanno tornando nel mercato interno. Resta da vedere per quanto tempo.

Uno sguardo al futuro

Le banche centrali continuano a inasprire la politica monetaria per contenere l'inflazione. Nonostante l'aumento dei tassi, la congiuntura resta solida.

Congiuntura

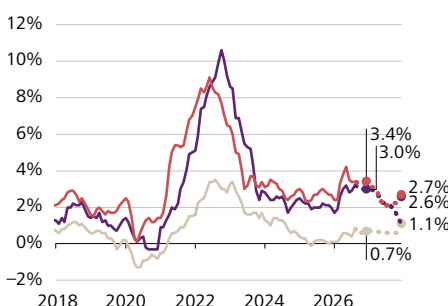


- La congiuntura locale va a gonfie vele: ciò è dovuto in particolare alle forti prestazioni del settore farmaceutico, così come alla debolezza del franco svizzero, che ha sostenuto l'industria d'esportazione. Sulla base di questi sviluppi positivi, abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione di crescita per il prodotto interno lordo (PIL) della **Svizzera** per il 2026, dallo 0.8 % all'1.7 %.
- Segnali incoraggianti arrivano anche dall'**Eurozona**. La situazione degli ordini delle imprese si fa più rosea. Tuttavia, la ripresa poggia su basi fragili. Gli elevati prezzi dell'energia e l'aumento del livello dei tassi continuano a rappresentare un ostacolo. Prevalgono comunque gli indicatori positivi, motivo per cui abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione di crescita dallo 0.6 % allo 0.9 %.
- Nonostante la sua dipendenza dall'elevato prezzo del petrolio, l'economia **USA** si mostra solida. Un fattore determinante sono gli elevati investimenti nel potenziamento dell'infrastruttura per l'intelligenza artificiale, che in termini netti contribuiscono per un massimo di un terzo alla crescita del PIL. La nostra previsione di crescita per il 2026 è del 2.1 %.

Inflazione

La pressione inflazionistica ...
... aumenta nuovamente

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

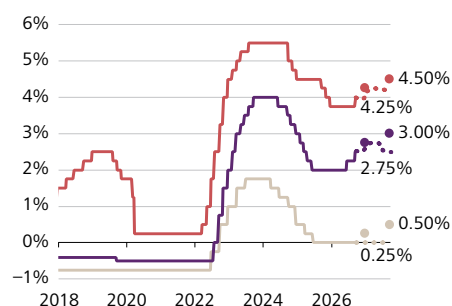
- A settembre, il rincaro in **Svizzera** è stato dello 1.0 % rispetto all'anno precedente. A causa del franco più debole e degli elevati prezzi dell'energia, nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe incrementare ulteriormente in modo moderato. La nostra previsione sull'inflazione per il 2026 è ora allo 0.7 %.
- Nell'**Eurozona**, il forte aumento dei prezzi dell'energia ha di nuovo alimentato l'inflazione. A settembre, il rincaro si è attestato al 3.8 %. Di conseguenza, abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione annuale dal 2.6 % al 3.0 %.
- A settembre, negli **Stati Uniti** i prezzi del gasolio hanno raggiunto un nuovo livello record: di recente, per un gallone occorreavano 6.5 dollari statunitensi. La pressione inflazionistica rimane quindi elevata. Per il 2026 prevediamo un'inflazione del 3.4 %.

Politica monetaria

Il sigillo è rotto

Le banche centrali hanno avviato l'inversione dei tassi

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 settembre, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha lasciato invariato il suo tasso di riferimento. Le crescenti differenze d'interesse e il franco più debole offrono tuttavia margine di manovra per abbandonare la politica dei tassi zero. Prevediamo che entro i prossimi 12 mesi la BNS effettuerà due aumenti dei tassi fino a un totale dello 0.5 %.
- La **Banca centrale europea (BCE)** continua ad aumentare i tassi. Come previsto, a settembre i tassi di riferimento sono stati incrementati di altri 25 punti base. Nei prossimi trimestri prevediamo due ulteriori rialzi.
- Alla fine è successo: a settembre Kevin Warsh, presidente della **Banca centrale statunitense (Fed)**, ha avviato l'inversione dei tassi. Dal momento che anche nel 2027 l'inflazione dovrebbe rimanere nettamente sopra il 2 %, c'è da aspettarsi un ulteriore irrigidimento della politica monetaria. Prevediamo quindi che a breve la Fed attuerà altri due aumenti dei tassi.

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. LSeRF. 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.