

## Portfolio Manager Report

**L'inversione dei tassi è arrivata. L'inflazione record spinge le banche centrali di tutto il mondo a un nuovo rialzo dei tassi di riferimento, con conseguenti rettifiche di valutazione sui mercati finanziari.**

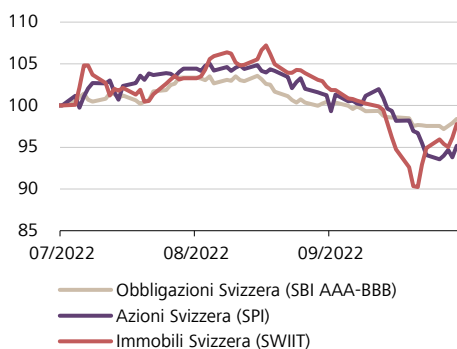


### MESSAGGI CHIAVE

- 1 Fino a quando le banche centrali aumenteranno i tassi, i mercati finanziari continueranno a navigare in acque difficili.
- 2 L'aumento dei tassi determina una rettifica di valutazione in tutte le classi d'investimento.
- 3 Per ora non si osservano segnali di una vera e propria inversione di tendenza e la volatilità sui mercati dovrebbe rimanere elevata anche nel quarto trimestre.



### PERFORMANCE



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera Portfolio Management



### VIDEO-PODCAST

#### Siete interessati ad altre informazioni?

Al seguente link troverete il podcast online con spiegazioni del Responsabile Gestione del portafoglio: [raiff.ch/gppodcast](http://raiff.ch/gppodcast)

### Retrospectiva

Un altro trimestre difficile è alle nostre spalle. Dall'inizio dell'anno, tutte le classi d'investimento (ad eccezione dell'oro) registrano perdite a doppia cifra. Oltre alla guerra si sono aggiunti l'inflazione e la politica monetaria. Ma a gravare sulla congiuntura è soprattutto l'inasprimento della crisi energetica. L'elevata inflazione penalizza la propensione agli acquisti e la fiducia dei consumatori è diminuita. Nonostante il crescente rischio di recessione, in tutto il mondo le banche centrali aumentano i tassi nel tentativo di contrastare la corsa dell'inflazione. Fintanto che l'inversione di rotta della politica monetaria sarà in atto, anche i mercati finanziari continueranno a navigare in acque difficili.

Sul lungo termine, la normalizzazione dei tassi porterà effetti positivi, soprattutto per i risparmiatori. Nel breve termine la necessità di rivalutazione la renderà dolorosa per tutte le classi d'investimento. Per il calcolo del valore attuale di un investimento, i cash flow futuri dell'investimento stesso vengono scontati con il tasso d'interesse attuale. Più elevato è questo tasso d'interesse, più basso risulta il valore attuale dell'investimento.

Nel caso delle obbligazioni sono le cedole a dover essere scontate con il tasso d'interesse più elevato. Maggiore è la durata residua dell'obbligazione, più significativa è la rettifica di valutazione e, quindi, la perdita contabile. Se l'obbligazione viene mantenuta fino alla scadenza e il debitore rimane solvibile fino a quella data, la perdita contabile risulta irrilevante, poiché l'obbligazione viene generalmente rimborsata al 100%. Nei portafogli di gestione patrimoniale, anche nel terzo trimestre abbiamo mantenuto una sottoponderazione tattica delle obbligazioni, riducendo le durate residue.

Anche i mercati azionari globali hanno subito perdite nell'ultimo trimestre. A essere particolarmente sensibili ai tassi d'interesse sono le aziende nel segmento di crescita. Anche in questo caso, il calcolo del valore attuale viene infatti eseguito scontando gli utili attesi, che spesso per queste aziende si concretizzeranno solo in futuro, a un tasso d'interesse più elevato. Per questo, negli ultimi mesi abbiamo orientato la quota azionaria in modo più difensivo, riducendo i titoli particolarmente sensibili ai tassi d'interesse in favore di titoli meno sensibili. Nel complesso, anche per le azioni abbiamo mantenuto per l'intero periodo una posizione di sottoponderazione.

Negli ultimi tre mesi, i fondi immobiliari (investimenti alternativi) hanno registrato una forte rettifica di valutazione. Il valore di un immobile diminuisce quando i redditi da locazione devono essere scontati con un tasso d'interesse più elevato. Nel nostro paese, tuttavia, gli affitti sono legati al tasso d'interesse di riferimento (tasso d'interesse medio di tutte le ipoteche). Sul medio termine, il rialzo dei tassi determina un adeguamento degli affitti e questo dovrebbe generare effetti positivi sulla classe d'investimento. Riteniamo che la correzione dovuta ai tassi sul mercato immobiliare svizzero sia già in fase avanzata. Inoltre, l'«oro di cemento» costituisce una valida protezione contro l'inflazione. Manteniamo perciò la nostra sovrapponderazione tattica in questa classe d'investimento.

### Prospettive

Le persistenti difficoltà nelle catene di fornitura e gli elevati prezzi di energia e materie prime continuano ad alimentare la dinamica inflazionistica. Per ora non si osservano segnali di una vera e propria inversione di tendenza e, di conseguenza, la volatilità sui mercati dovrebbe rimanere elevata. Ci accingiamo pertanto ad affrontare il quarto trimestre con un orientamento ancora difensivo. Non appena inizierà a delinearsi una stabilizzazione, coglieremo le opportunità che si presenteranno per i nostri investitori.

**Christoph Kuhn**  
Responsabile Gestione del portafoglio

### **Editore**

Raiffeisen Svizzera  
Portfolio Management  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[info@raiffeisen.ch](mailto:info@raiffeisen.ch)

### **Internet**

[raiffeisen.ch/investire](http://raiffeisen.ch/investire)

### **Gestione**

#### **Pubblicazioni**

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://raiffeisen.ch/mercati-opinioni)

#### **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)

### **Nota legale**

#### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

#### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

#### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.