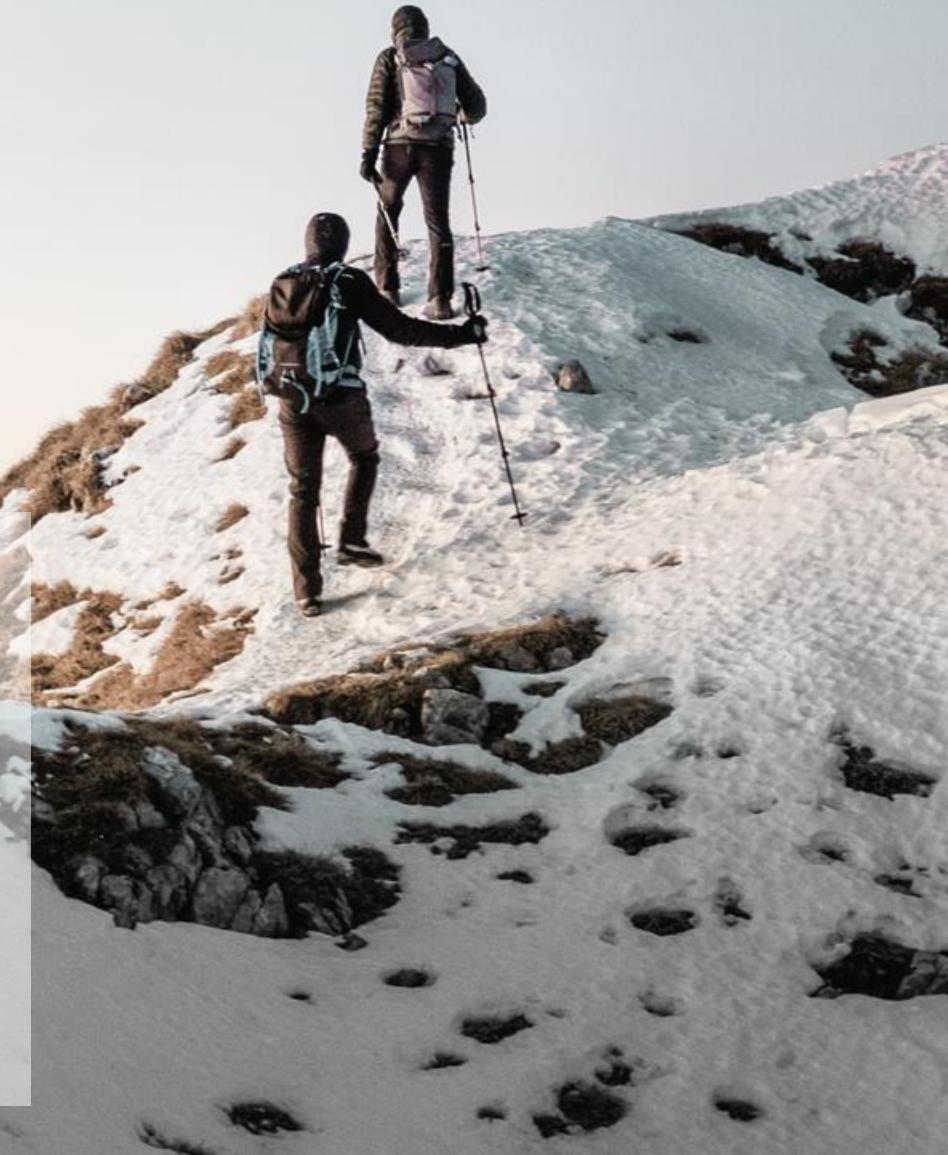


# RAIFFEISEN

## Prospettive d'investimento 2024

### Conferenza stampa

Matthias Geissbühler | Chief Investment Officer | Raiffeisen Svizzera  
Zurigo, 9 gennaio 2024



# Prospettive d'investimento 2023

## Agenda

1 Retrospettiva 2023

2 Contesto macroeconomico

3 Prospettive 2024

4 Conclusione

# Retrospettiva 2023

# Contesto d'investimento impegnativo

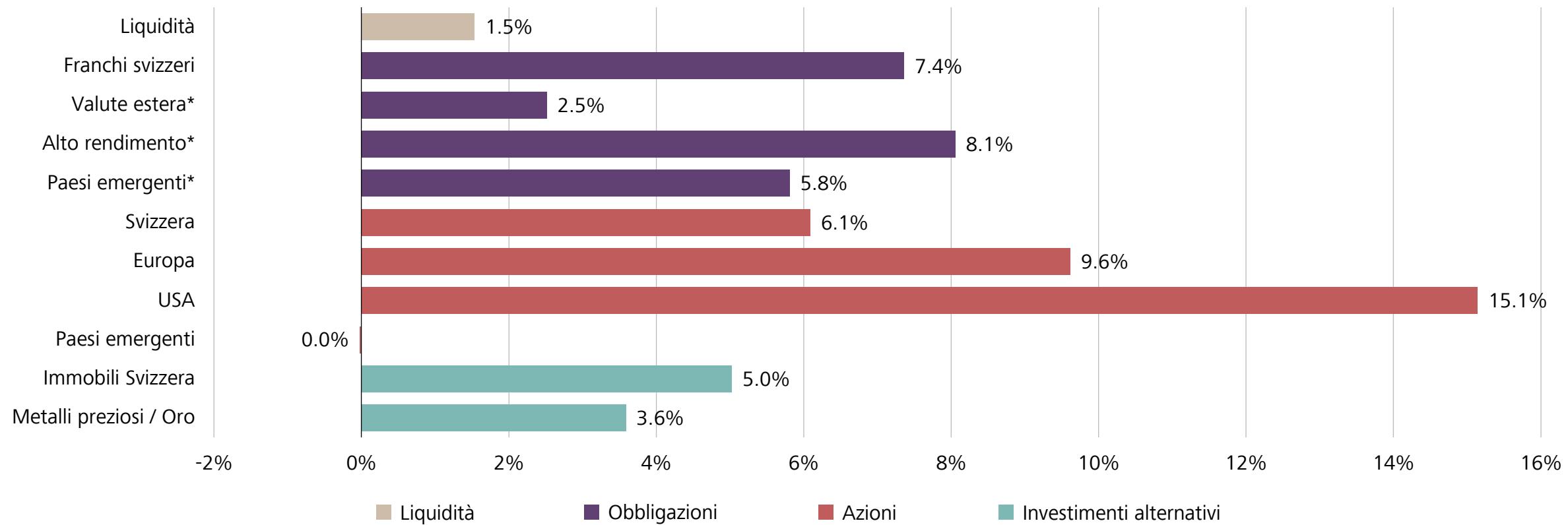
Anno borsistico positivo, nonostante i molti fattori d'incertezza



# 2023: un anno solido

## Panoramica dei mercati finanziari

### Performance delle categorie d'investimento 2023, in CHF



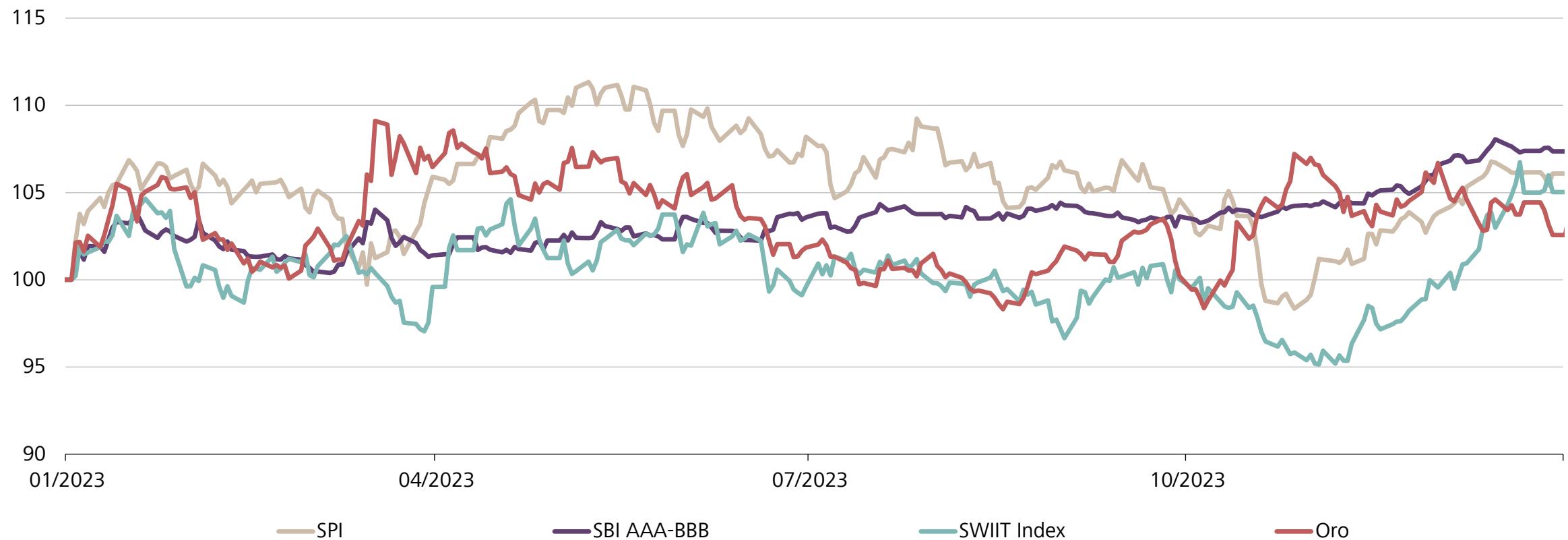
\* con copertura valutaria

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Forte rally di fine anno

Azioni, obbligazioni e fondi immobiliari svizzeri alla pari a fine anno

**Andamento dei corsi di azioni (SPI), obbligazioni (SBI AAA-BBB), immobili svizzeri (SWIIT) e dell'oro, indicizzati in CHF**

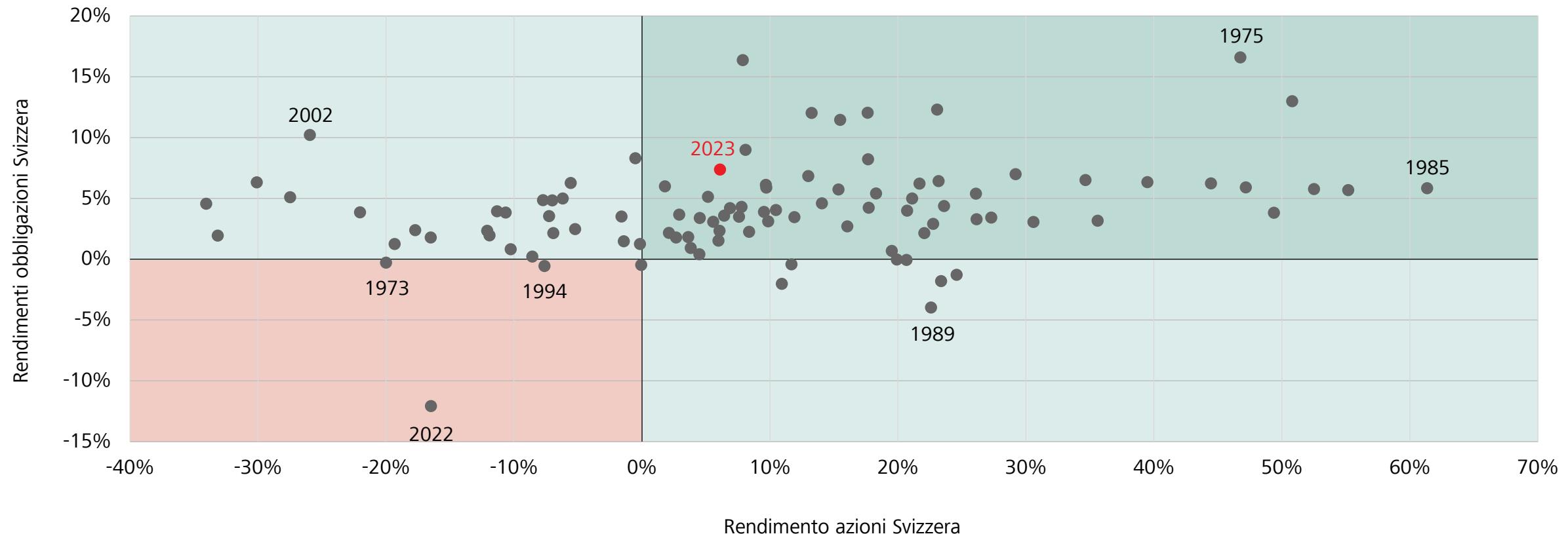


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Stabilizzazione dopo l'«*kannus horribilis*»

La correlazione positiva tra azioni e obbligazioni persiste

## Rendimenti del mercato azionario e obbligazionario svizzero, dal 1926



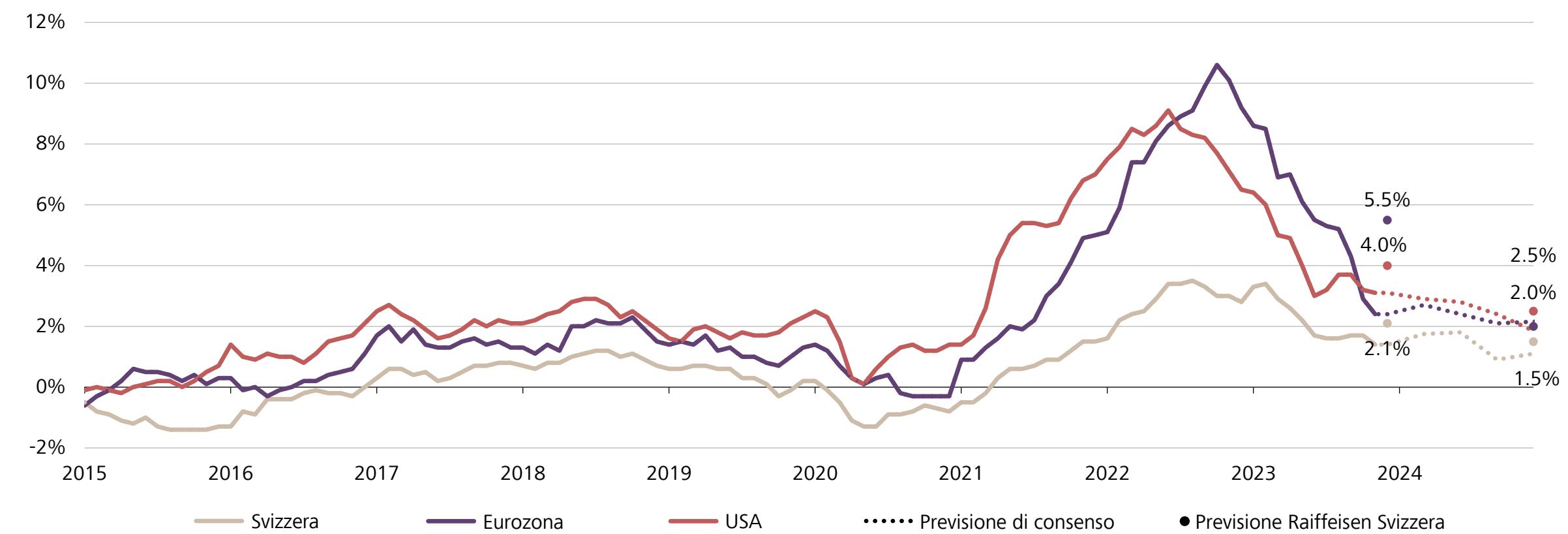
Fonti: Bloomberg, Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# **Contesto macroeconomico**

# L'ultimo miglio sarà quello più impegnativo

Obiettivo dell'inflazione del 2% ancora fuori portata

## Andamento e previsioni dell'inflazione

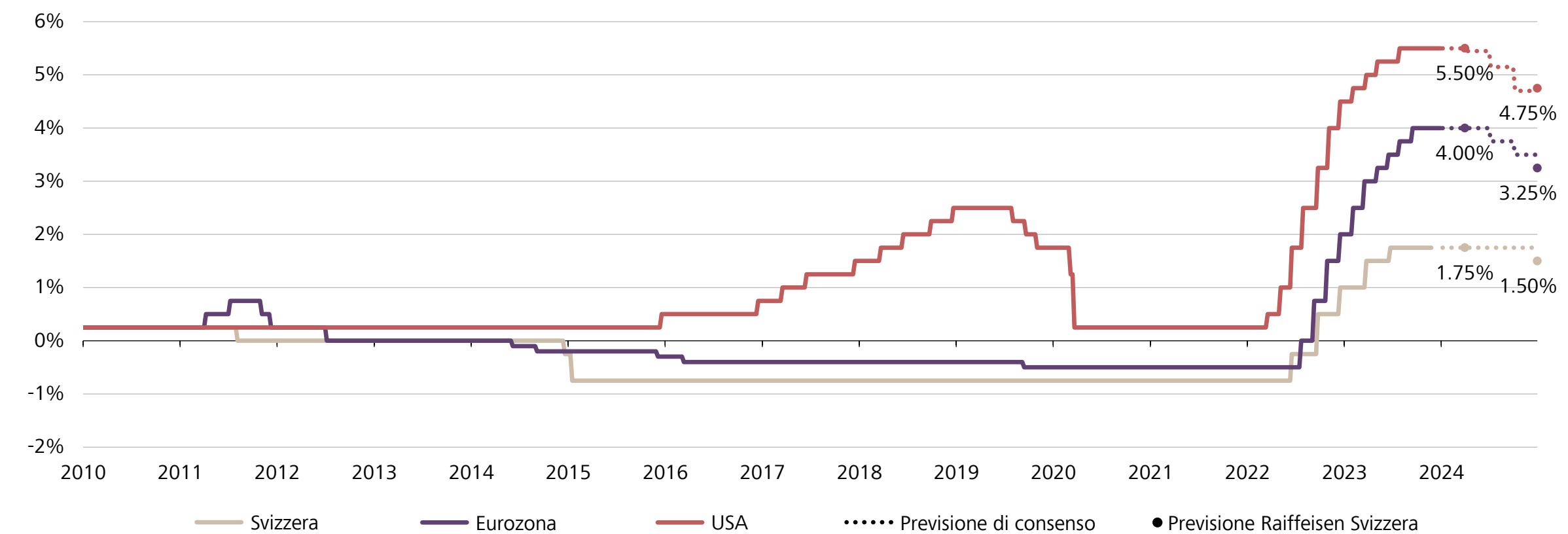


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

# Il picco dei tassi è stato raggiunto

Attuali aspettative di mercato non conciliabili con un «atterraggio morbido»

## Andamento e previsioni dei tassi di riferimento

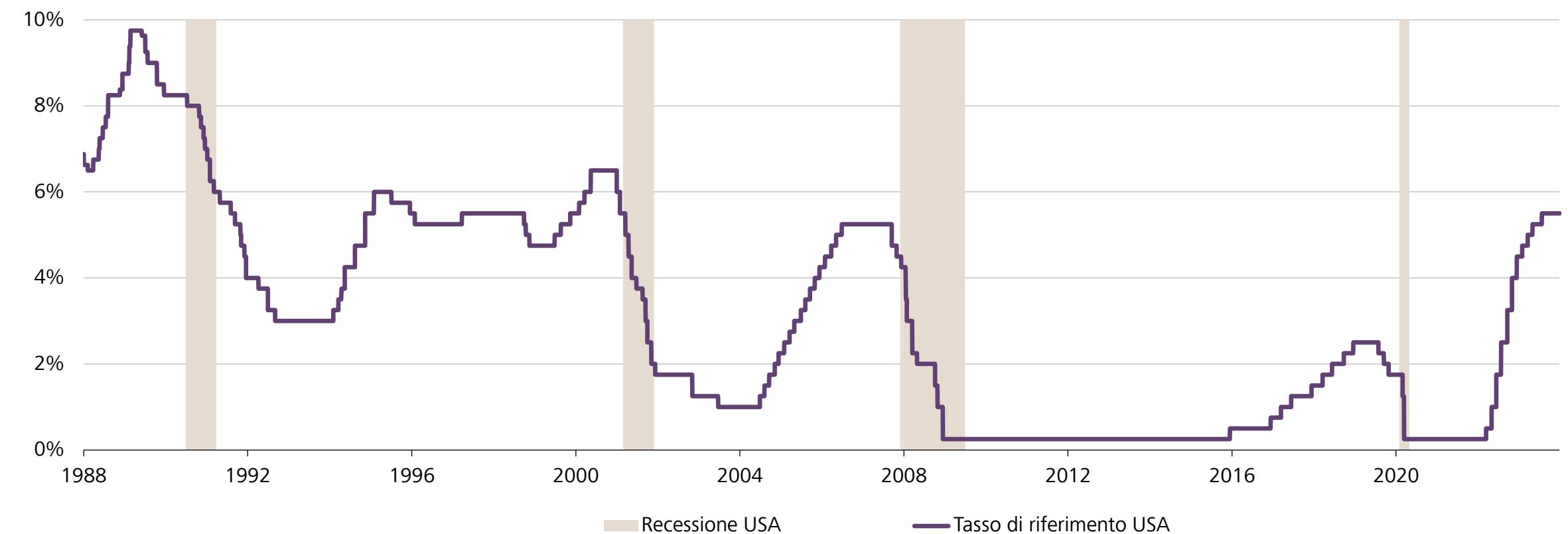


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

# L'aumento dei tassi ha un effetto ritardato

Costi di rifinanziamento più elevati portano a un calo degli investimenti e a una pressione sui margini

## Andamento del tasso di riferimento e recessioni negli USA

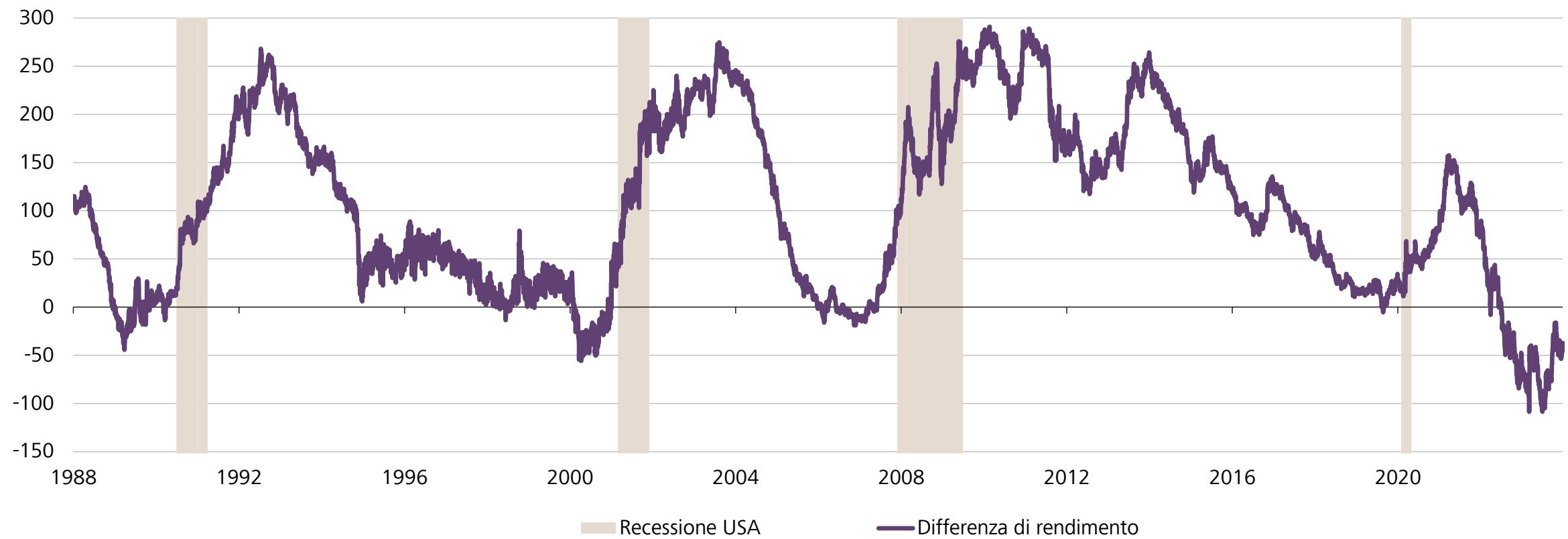


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Curva dei tassi inversa quale segnale d'allarme

Prima di ogni recessione la curva dei tassi era inversa

## Differenza di rendimento tra titoli di stato USA a 10 e a 2 anni, in punti base



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Indici dei responsabili degli acquisti ancora in modalità di contrazione

I rischi di recessione sono alti

## PMI Industria

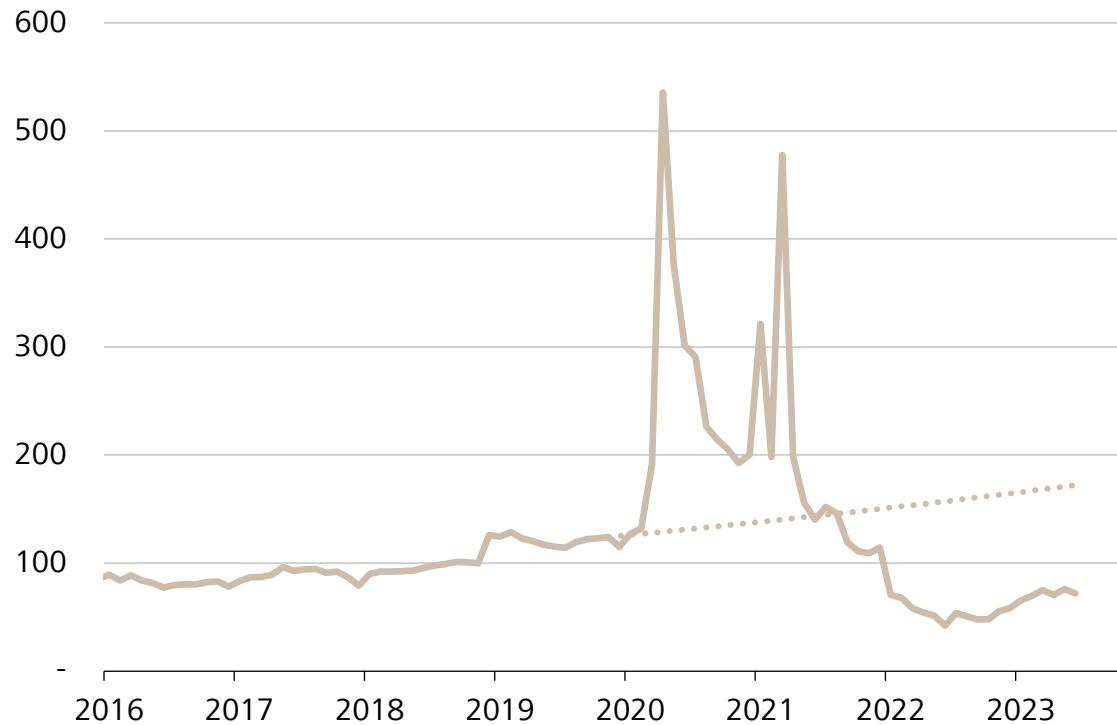
	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D	G	F	M	A	M	G	L	A	S	O	N	D				
Global	55.4	54.1	54.2	54.2	54.3	53.2	53.7	53	52.3	52.5	45.2	25.1	150.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49	49.1	48.8	49.3	49				
Svizzera	70	67.3	67.4	66.3	64.1	64.5	63.7	62.7	63.3	61.3	65.9	85.9	1	58	56.7	56.8	55.4	54.4	54.5	54.9	54.8	54.9	54.7	54.5	54.3	54.2	49.9	49.4	49.0	64.2	1	43		
Eurozona	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58	58.7	58.2	56.5	55.5	55.4	65.2	149.1	49.8	49.6	48.4	46.4	44.7	147.8	48.8	48.5	47.3	45.8	44.2	74.3	54.3	44.3	144.2	44.4	44.4				
USA (ISM)	60	59.6	60.7	60.4	60.4	60.6	58.8	65.7	65.8	4	57	55.9	56.1	53.1	52.7	52.9	51	50	49	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.4	47.6	46.7	46.7	47.4				
USA (S&P)	63.4	61.1	60.7	58.4	58.3	57.7	55.5	55.7	35.8	85.9	2	57	52.7	52.2	51.5	52	50.4	47.7	46.2	46.9	47.3	34.9	25.0	24.8	4.4	6.3	49	47.9	49.8	50	49.4	47.9		
Cina	50.3	49.2	50	50.6	49.9	50.9	49.4	1	50.4	48.1	46	48.1	151.1	75.0	49.4	54.8	149.1	249.4	49	49.2	51.6	50	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8			
Giappone	53	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	45.2	75.4	153.1	53.3	52.7	52.1	151.1	55.0	85.0	7	49	48.9	48.9	47.7	49.1	249.5	50.6	49.6	49.8	54.8	74.8	34.7	9				
Germania	65.9	62.6	58.4	58.5	7.8	57.4	57.5	45.7	45.9	85.8	45.6	95.4	65.4	8	52	49.3	49.1	47.8	45.1	46.2	47.1	47.3	34.6	34.4	74.4	54.3	240.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	
Gran Bretagna	60.4	60.3	57.1	57.8	58.1	57.9	59.7	3	58	55.2	55.8	58.4	65.2	85.2	147.1	34.8	44.6	24.6	54.5	3	47	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	44.3	44.8	47.2	46.2		
Francia	58	57.5	55	53.6	55.9	55.6	65.5	55.7	25.4	75.5	75.4	65.1	44.9	55.0	64.7	74.7	24.8	34.9	250.5	44.7	34.5	64.5	7	46	45.1	46	44.2	42.8	42.9	42.1				
Italia	60.3	60.9	59.7	61.1	62.8	62	58.3	58.5	35.5	85.4	55.1	95.0	94.8	5	48	48.3	46.5	44.8	44.8	55.0	4	52	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	44.5	44.6	84.4	94.4	44.5	3	
India	55.3	52.3	53.3	75.5	95.7	65.5	5	54	54.9	54	54	47.5	4.6	53.3	25.5	155.1	55.3	55.7	85.5	45.5	35.6	45.7	25.8	75.7	85.7	7.5	8.6	55.5	56	54.9				
Spagna	59	59.5	58.1	157.4	57.1	56.2	25.6	25.6	95.4	25.3	35.3	85.2	64.8	74.9	9	49	44.7	45.7	74.6	44.8	45.0	75.1	3	49	48.4	48	47.8	46.5	47.7	45.1	146.3	346.2		
Brasile	56.7	53.6	54.4	45.1	7	49.8	49.8	47.8	49.6	52.3	35.1	85.1	85.4	25.4	1	54	51.9	51.1	50.8	44.3	44.2	24.7	54.9	2	47	44.3	47	146.6	47.8	50.1	49	48.6	49.4	48.4
Canada	56.2	57.2	57	57.7	57	25.6	55.6	25.6	65.8	95.6	25.6	85.4	65.2	54.8	74.9	84.8	84.9	64.9	2	51	52.4	48.6	50.2	49	48.8	49.6	48	47.5	48.6	47.7	45.4			
Corea del Sud	53	51.2	52.4	50.2	50.9	51.9	52.8	53.8	51.8	51.2	51.1	85.1	25.2	151.1	85.1	34.9	84.7	64.7	34.8	2	49	48.2	24.8	54.8	54.7	64.8	148.4	44.7	84.9	44.8	94.9	8	50	49.9
Russia	47.5	46.5	49.8	51.6	51.1	75.1	65.1	65.1	84.8	64.4	14.8	25.0	85.0	95.0	35.1	7	52	50.7	53.2	53	52.6	65.3	25.2	26.6	53.5	55.2	65.2	15.2	7	54.5	55.3	85.3	85.4	6
Australia	56.9	52	56.8	58.2	59.2	57.7	75.5	1	57	57.7	58.8	55.5	75.6	25.5	75.3	85.3	55.2	75.1	35.0	2	50	50.5	49.1	48	48.4	44.8	24.9	64.9	64.8	74.8	24.7	74.7	6	
Messico	49.6	47.1	48.6	44.9	34.9	44.9	44.6	1	48	49.2	49.3	35.0	65.2	24.8	54.8	55.0	35.0	35.0	65.1	34.8	9	51	51	51	51	1.1	50.5	50.9	53.2	25.1	24.9	85.2	15.2	5
Indonesia	40.1	43.7	52.2	57.2	25.3	95.3	55.3	7	51.2	51.1	35.1	95.0	85.0	25.1	35.1	75.3	7.5	1.1	85.0	35.0	95.1	35.1	25.1	95.2	75.0	35.2	55.3	35.3	9.5	2.3	51.1	75.2		
Turchia	54	54.1	52.5	55.1	2	52	51.2	150.5	55.0	44.9	44.9	24.9	24.8	14.6	94.7	44.6	94.6	44.5	74.8	1	50	15.0	15.0	95.1	55.1	55.1	54.9	9	49	49.6	48.4	44.7	24.7	4
Sud Africa	46.1	49.5	50.7	48.6	51.7	48.4	50.9	50.9	51.4	50.3	35.0	75.2	55.2	75.1	74.9	24.9	55.0	65.0	24.8	75.0	54.9	74.9	74.6	47.9	48.7	48.2	51	49.9	48.9	50	49			

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

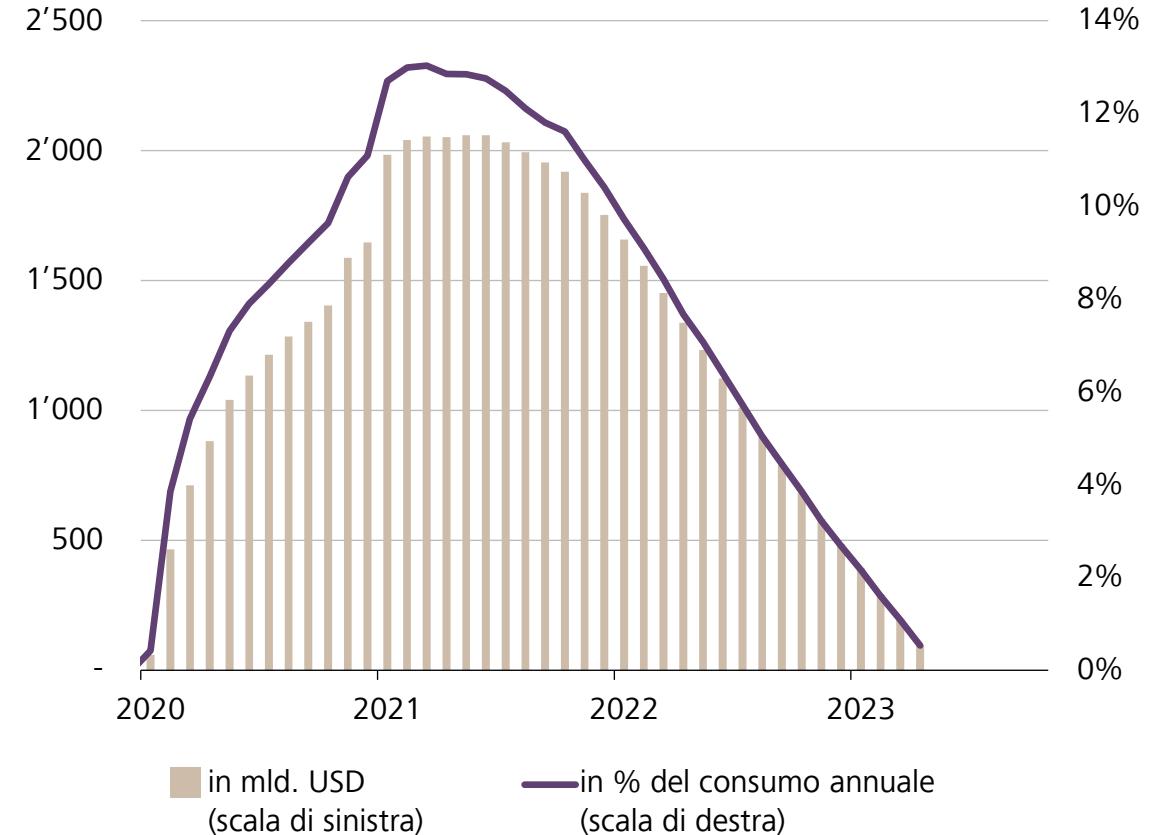
# I risparmi eccedentari si stanno esaurendo

Ciò dovrebbe mettere sotto pressione i consumi

## Risparmi mensili, in mld. USD



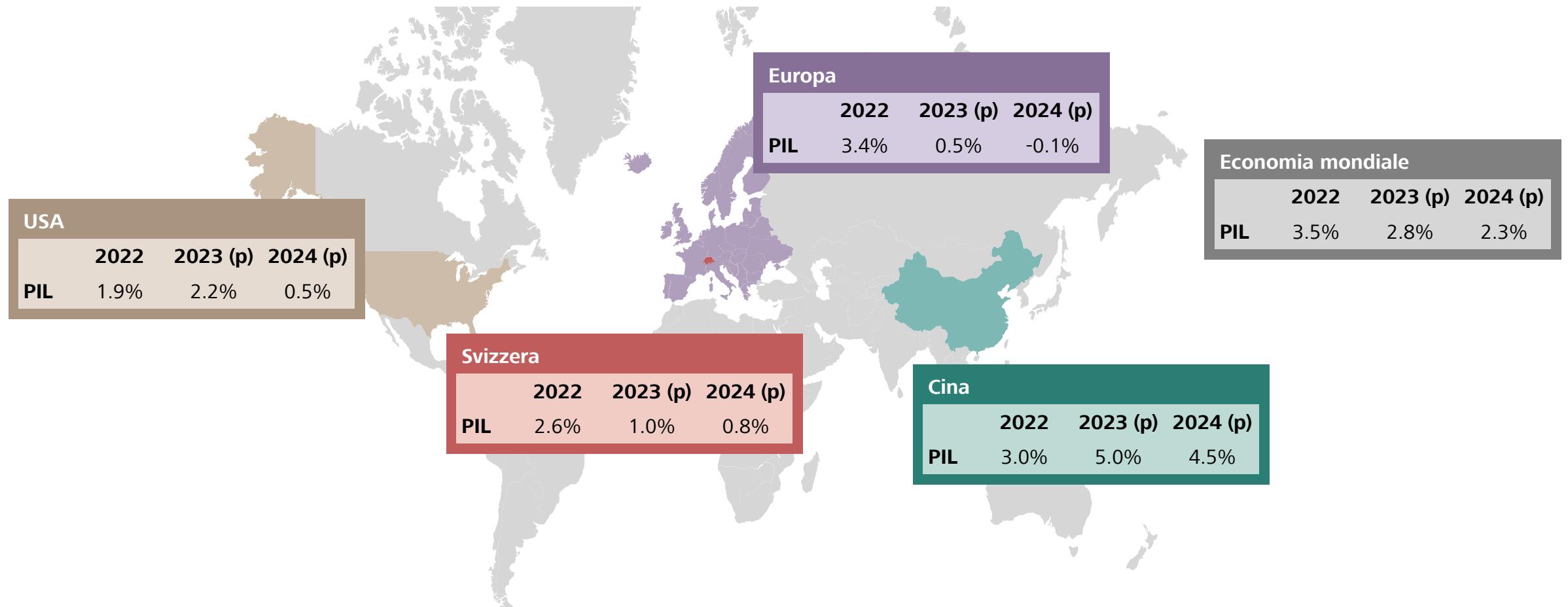
## Risparmi eccedentari accumulati



Fonti: Refinitiv, Raiffeisen Svizzera Economic Research

# Previsioni congiunturali 2024

Prima della recessione (tecnica)

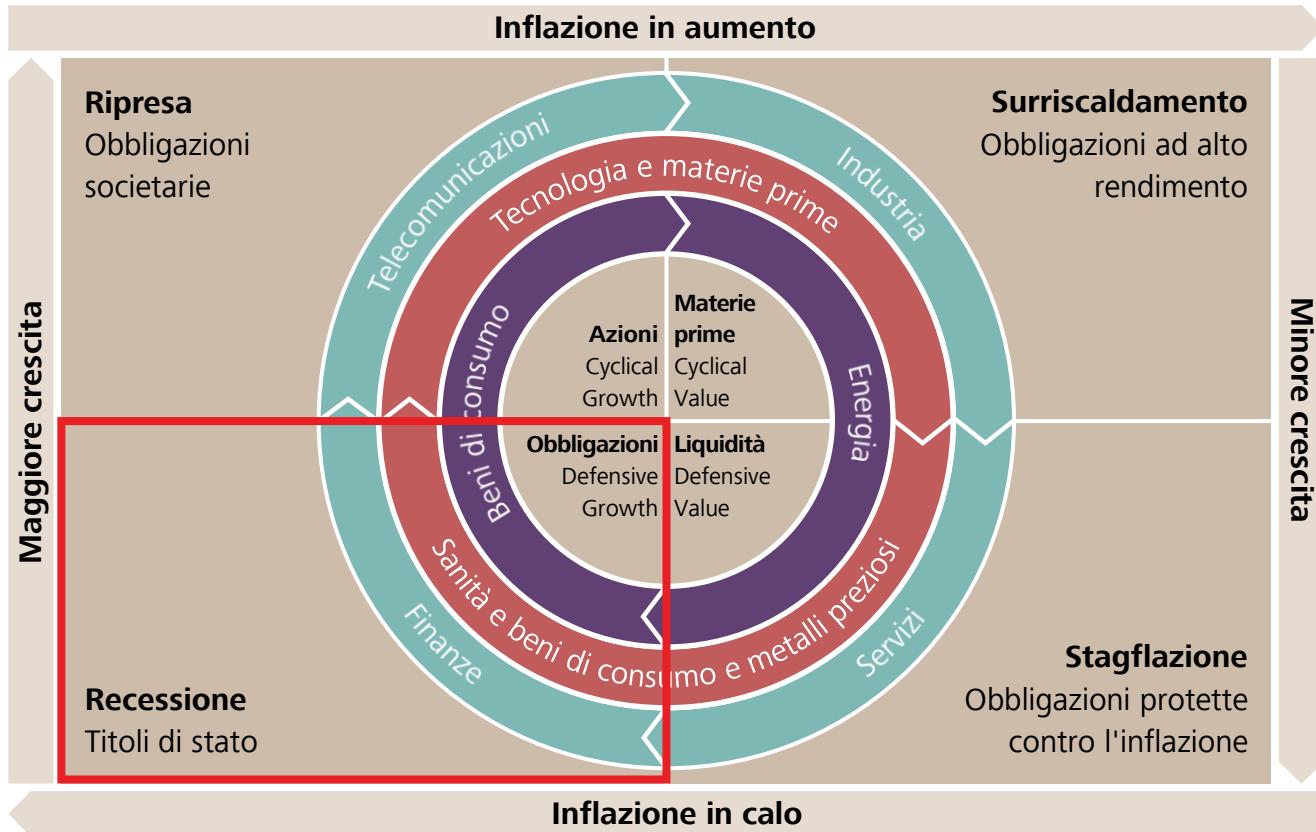


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

# L'orologio degli investimenti

Bussola per la ripartizione del patrimonio

In queste fasi si registra il migliore andamento per le seguenti classi d'investimento:



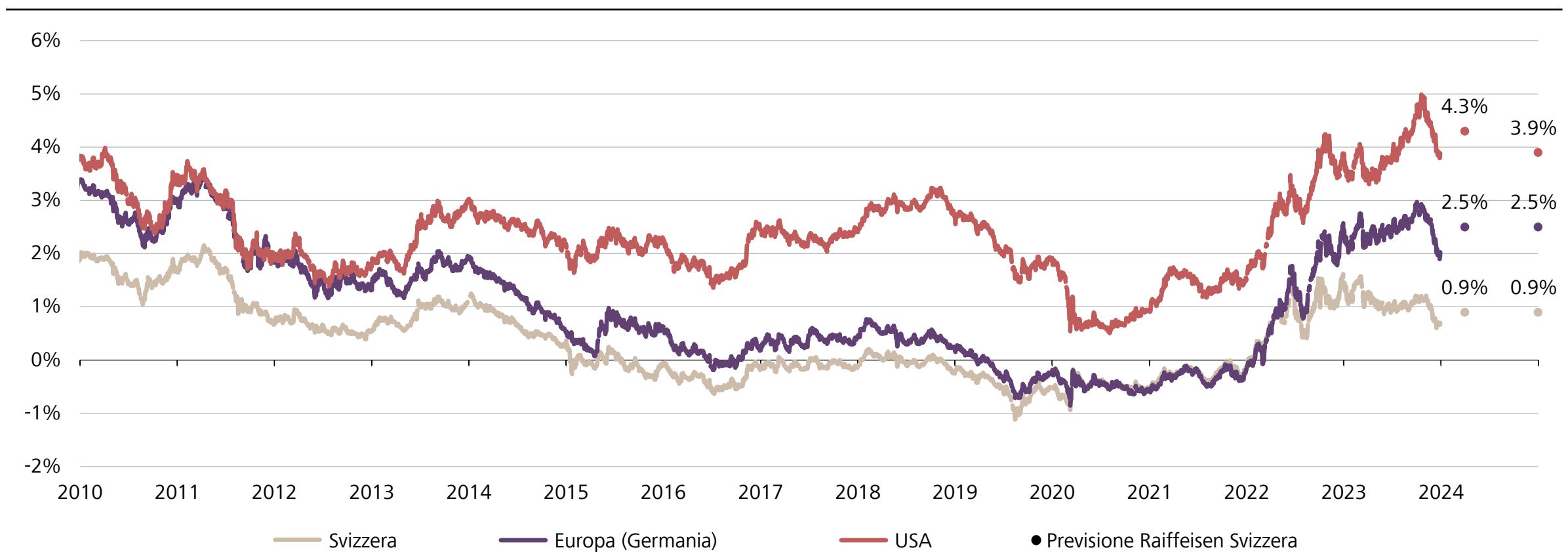
Fonti: Bank of America Merrill Lynch, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

# La grande inversione dei tassi

Il picco dei tassi è ormai alle spalle

## Rendimento dei titoli di Stato a 10 anni

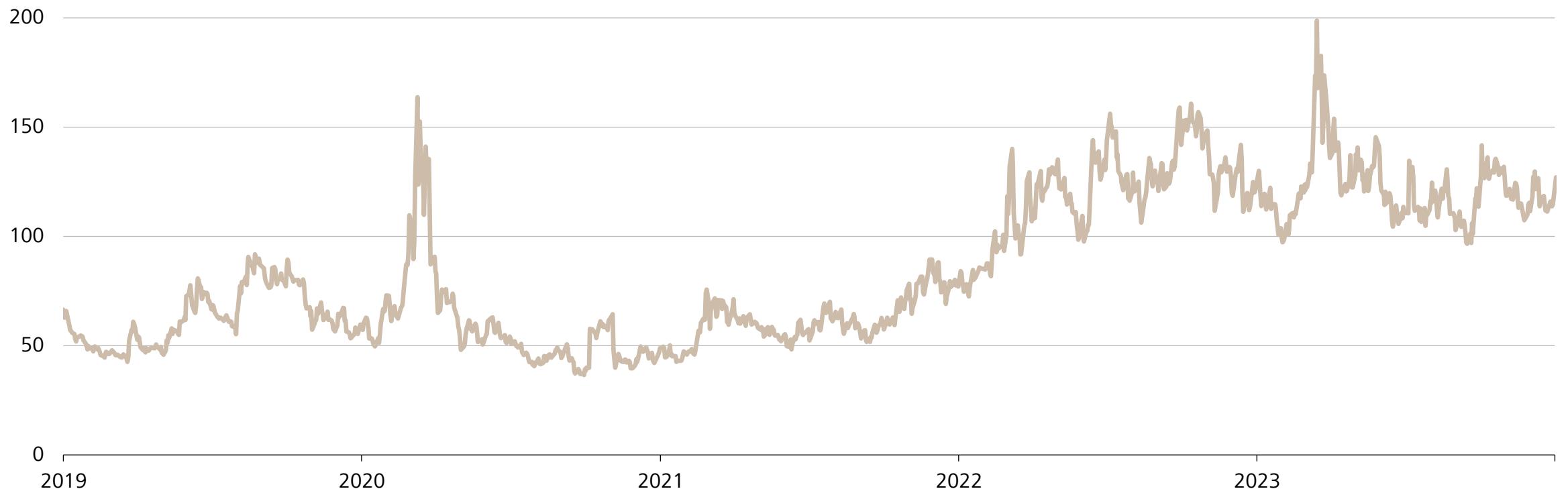


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

# Forti oscillazioni dei tassi d'interesse

A causa della politica monetaria incerta, la volatilità dei tassi si stabilizza a un livello elevato

## Andamento della volatilità dei tassi (indice MOVE)

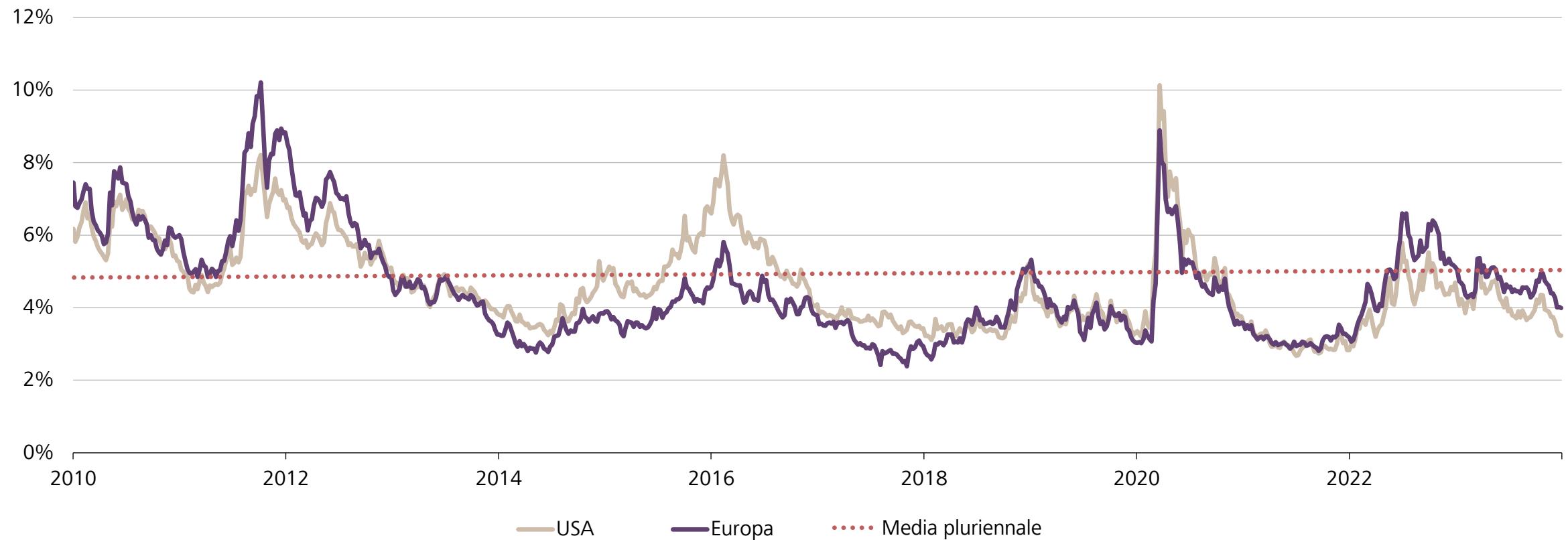


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

# Premi per il rischio di credito inferiori alla media di lungo periodo

I rischi di recessione sono insufficientemente presi in considerazione

## Premi per il rischio di credito di obbligazioni ad alto rendimento rispetto ai titoli di stato



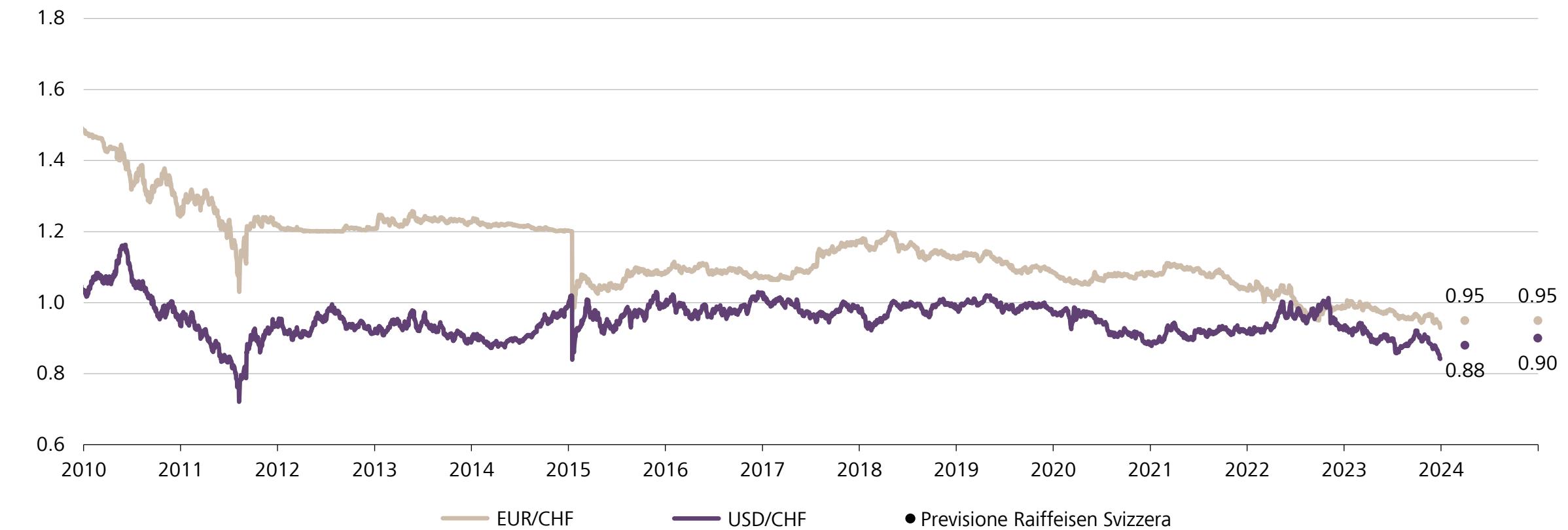
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

# Il franco svizzero tende a rafforzarsi

Previsioni valutarie

## Andamento e previsioni per le coppie di valute EUR/CHF e USD/CHF

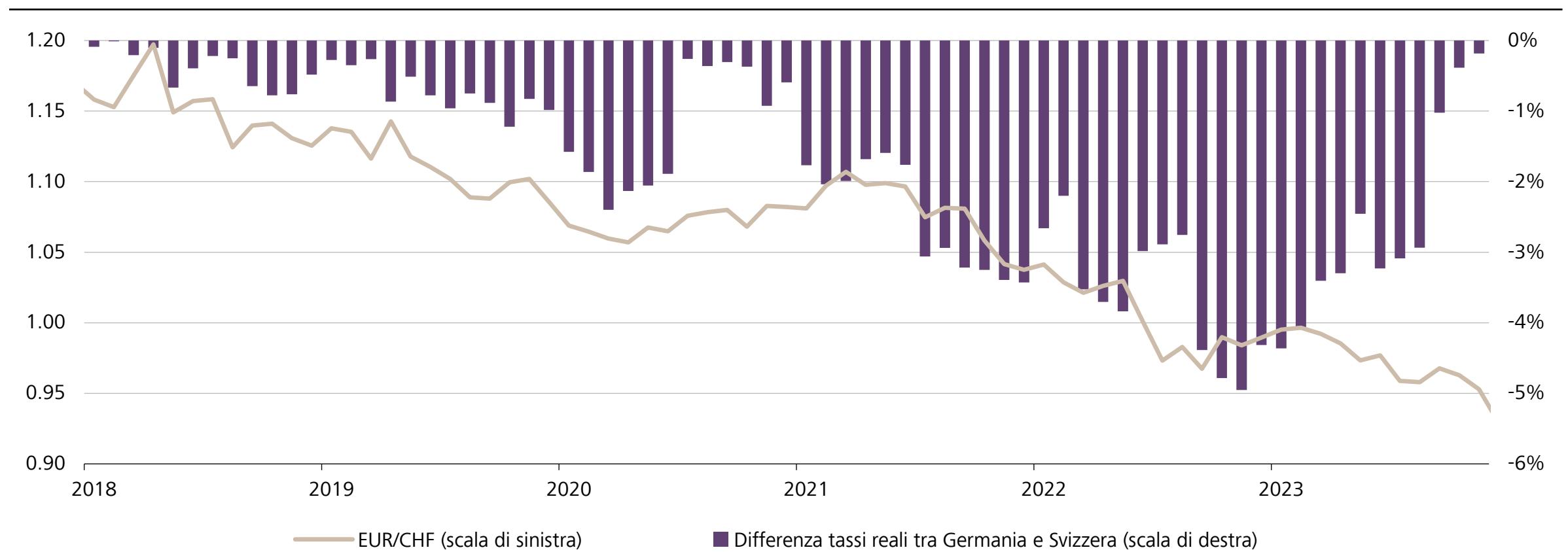


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

# I tassi reali si sono allineati

Di conseguenza la pressione rialzista si attenua leggermente

## Tasso di cambio EUR/CHF e differenza tassi d'interesse reali Germania-Svizzera



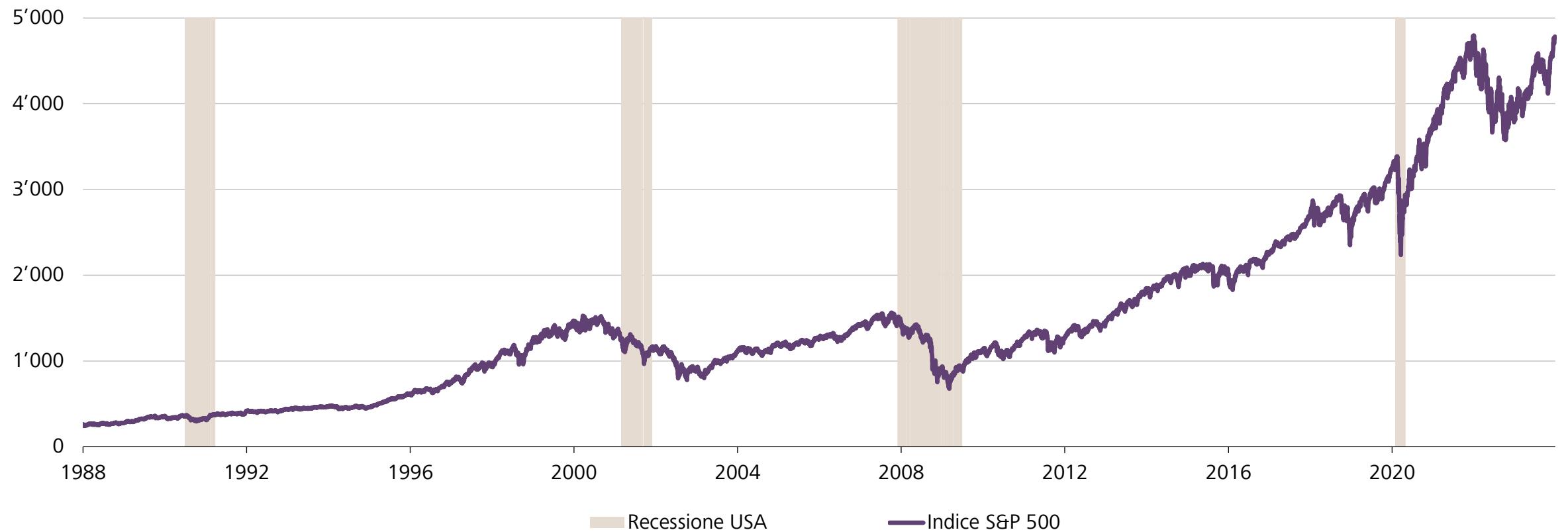
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

# Mercato azionario e recessione

Il livello minimo viene di regola raggiunto durante una recessione

## Andamento del valore delle azioni USA (indice S&P 500)

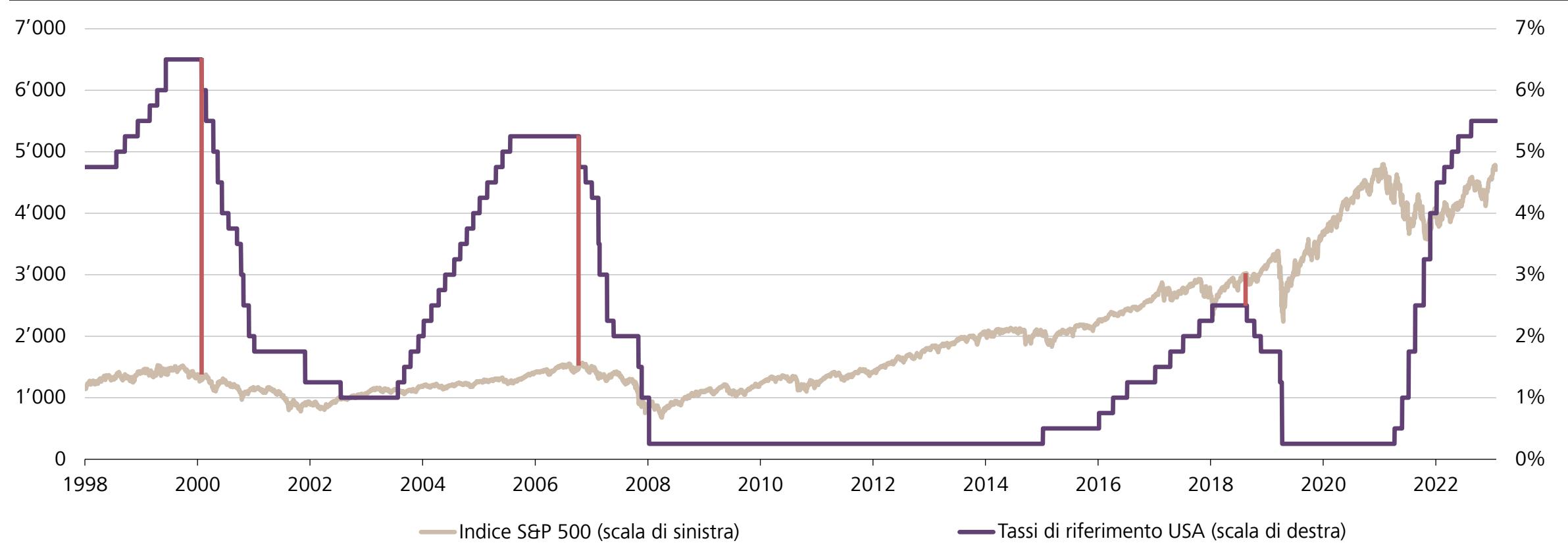


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Le riduzioni dei tassi non sono un segnale di partenza per un mercato rialzista

Storicamente, con l'avvio delle prime riduzioni dei tassi di riferimento, le azioni hanno subito una correzione

## Andamento mercato azionario USA (S&P 500) e tassi di riferimento USA

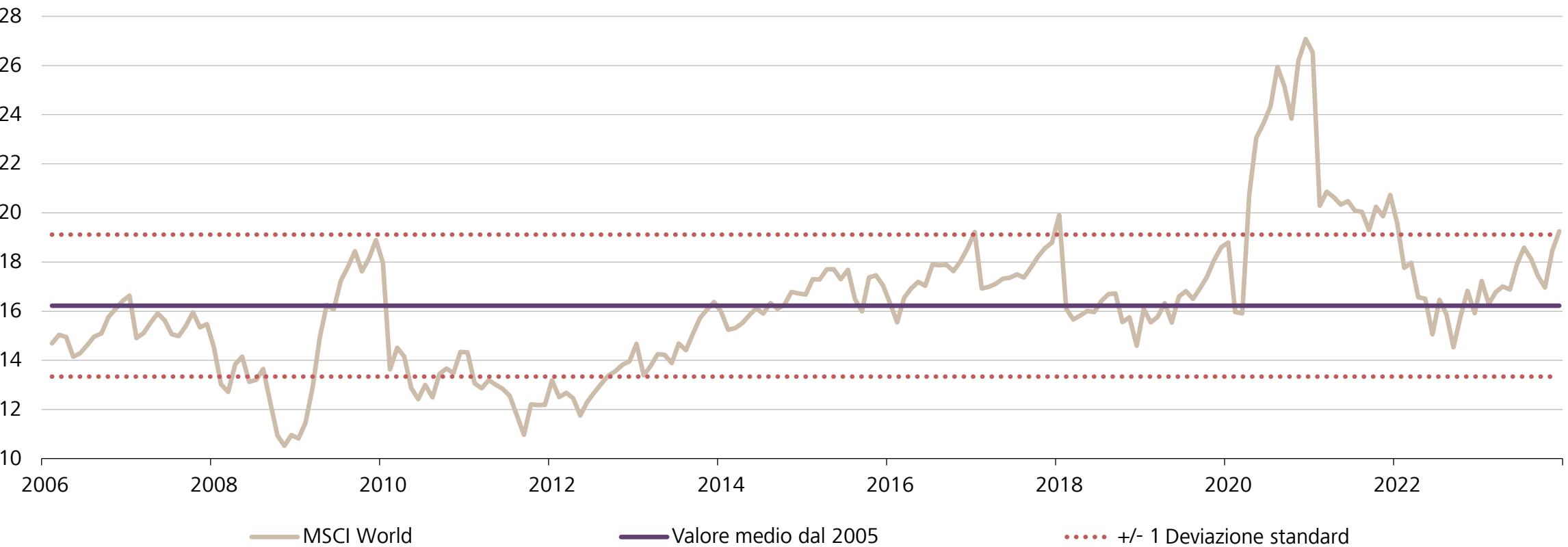


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Le valutazioni sono salite

I mercati azionari sono nella fascia costosa

## Rapporto prezzo/utile (P/U) dell'indice MSCI World

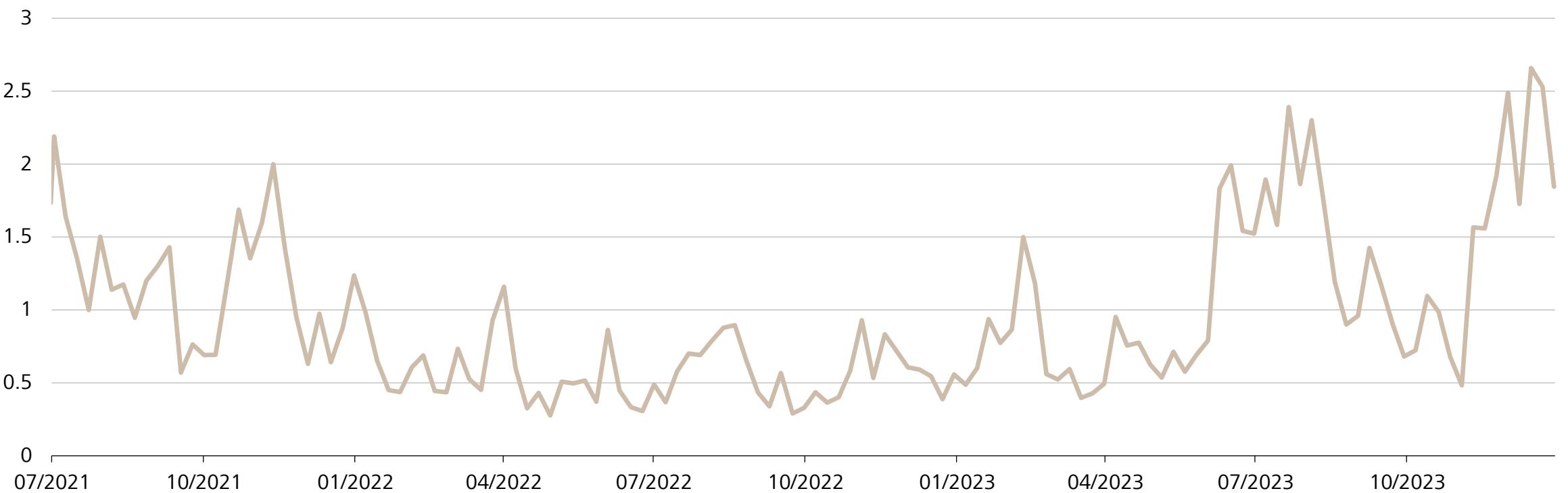


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Molta euforia a inizio anno

Gli indicatori dell'umore offuscano la stagionalità

## AAII Bull/Bear Spread

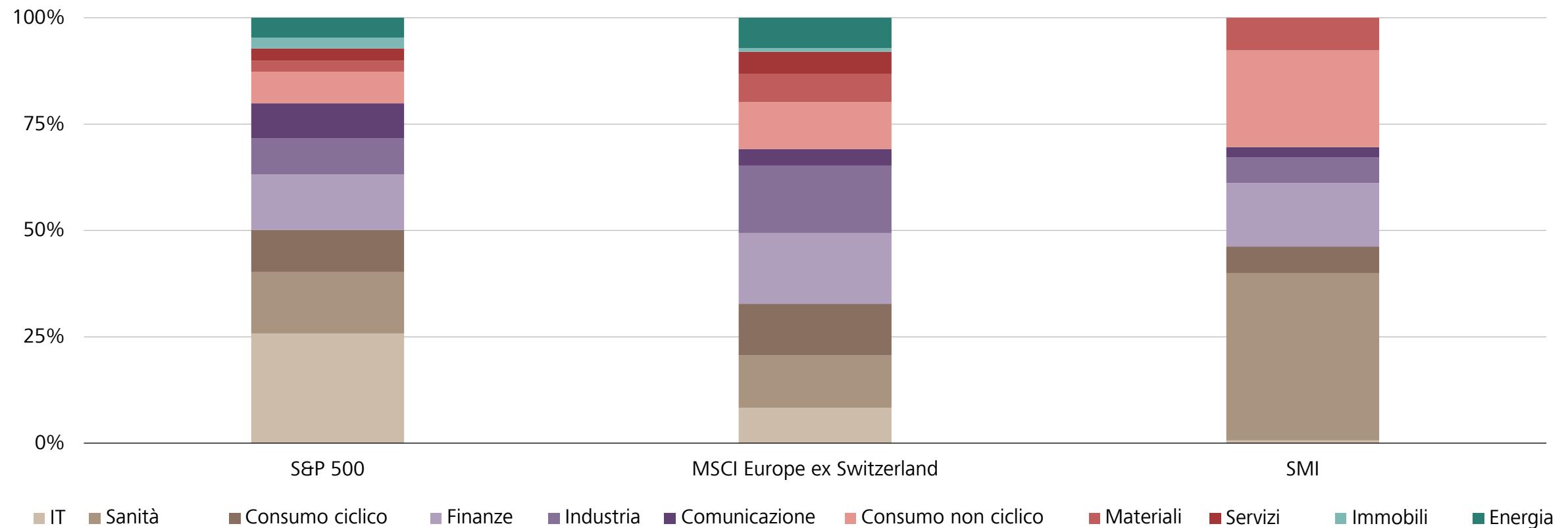


Fonti: American Association of Individual Investors, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# La composizione settoriale depone a favore del mercato azionario svizzero

L'allocazione settoriale varia da una regione all'altra

## Ponderazioni settoriali USA (S&P 500), Europa (MSCI Europe ex Switzerland) e Svizzera (SMI)



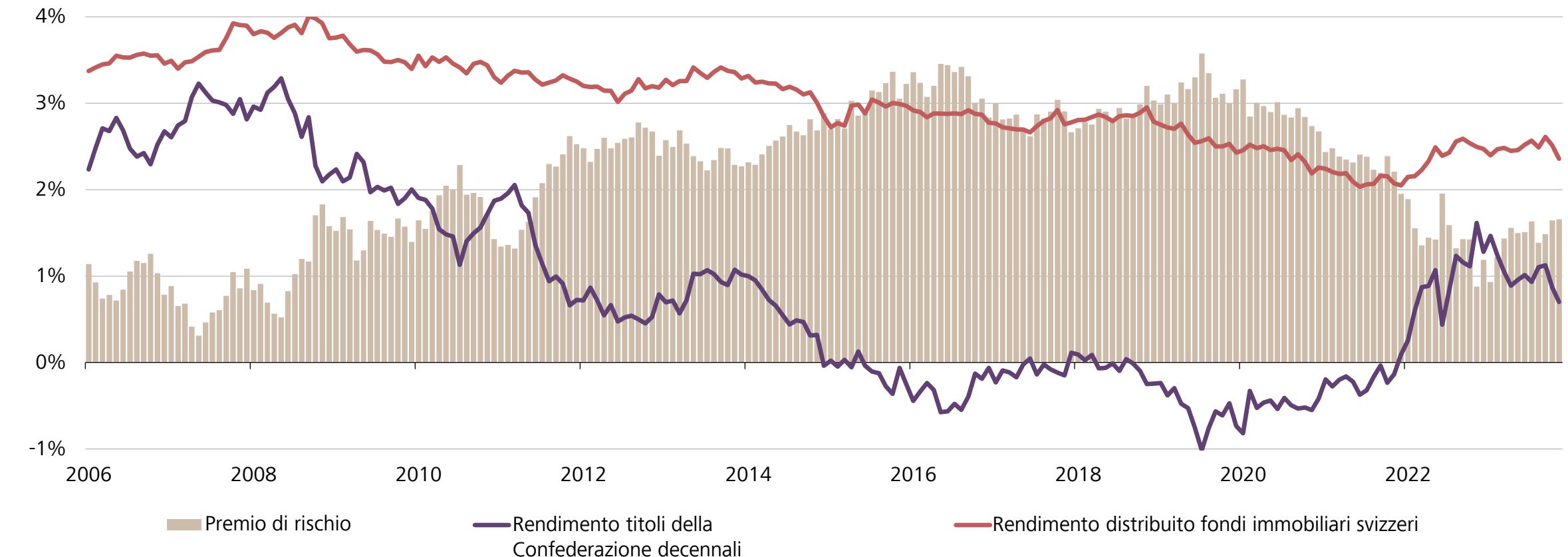
Fonti: MSCI, S&P Global, Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Investimenti alternativi

# Fondi immobiliari svizzeri

Di nuovo interessanti dopo la rettifica di valutazione

## Rendimento distribuito di fondi immobiliari svizzeri e rendimento dei titoli decennali della Confederazione

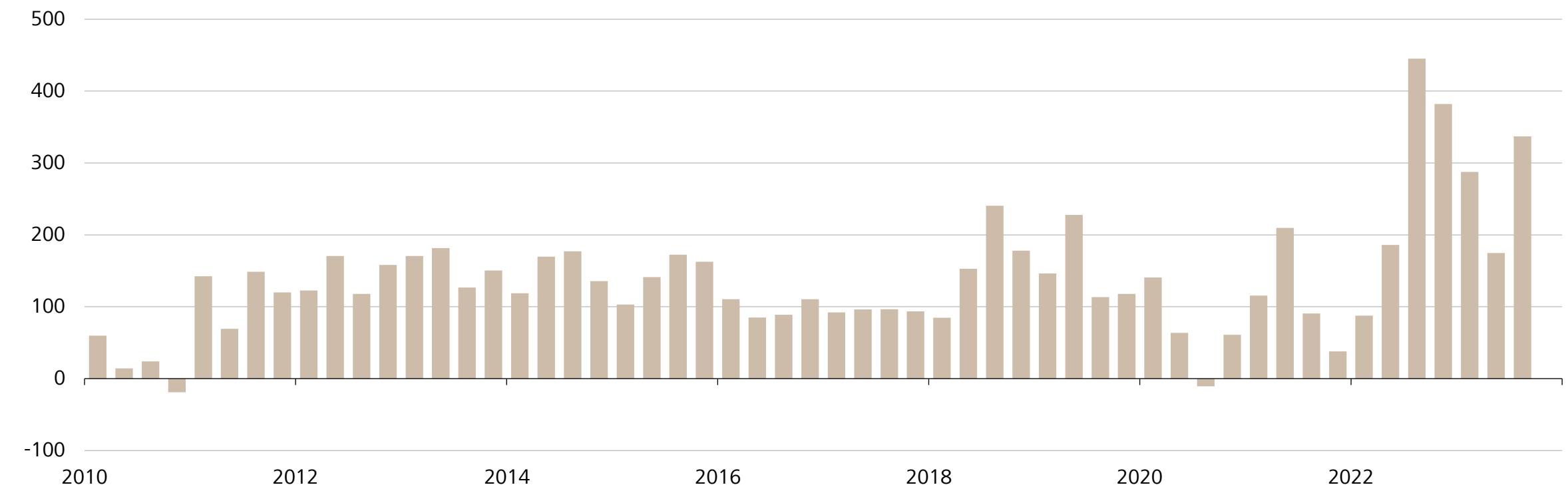


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Oro

La domanda delle banche centrali rimarrà alta

## Acquisti di oro da parte delle banche centrali per trimestre, in tonnellate

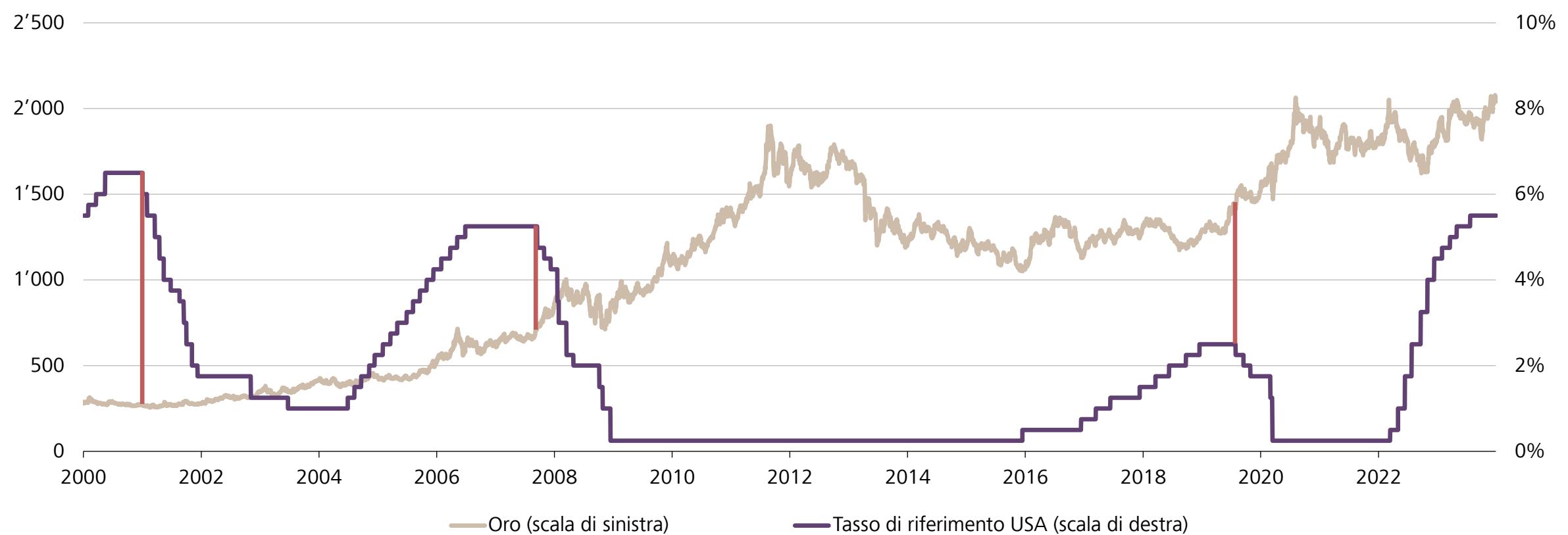


Fonti: World Gold Council, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Il prezzo dell'oro beneficia del calo dei tassi (reali)

Le riduzioni dei tassi di riferimento sono un segnale di partenza per un aumento del prezzo

## Andamento dei tassi di riferimento USA e del prezzo dell'oro all'uncia, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Ci sarà una spinta oltre la resistenza?

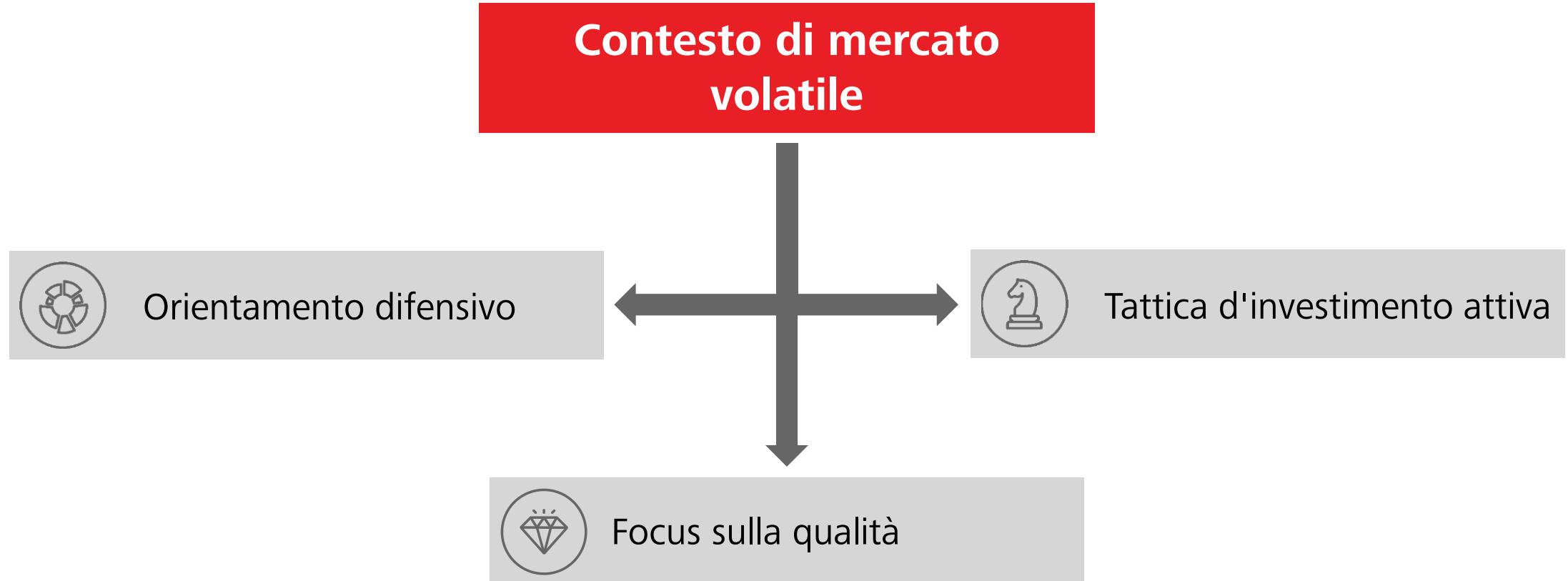
Nel 2024 prevediamo un nuovo massimo storico

## Andamento e previsioni del prezzo dell'oro, in USD/uncia



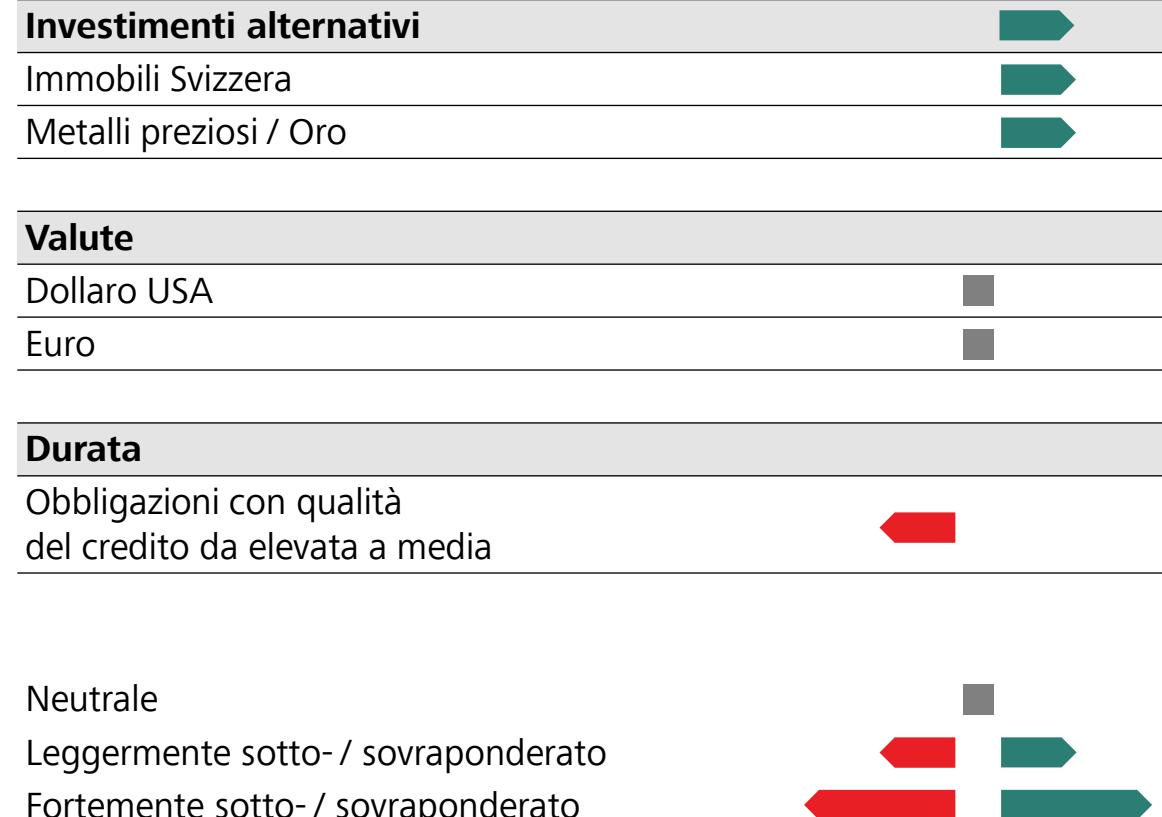
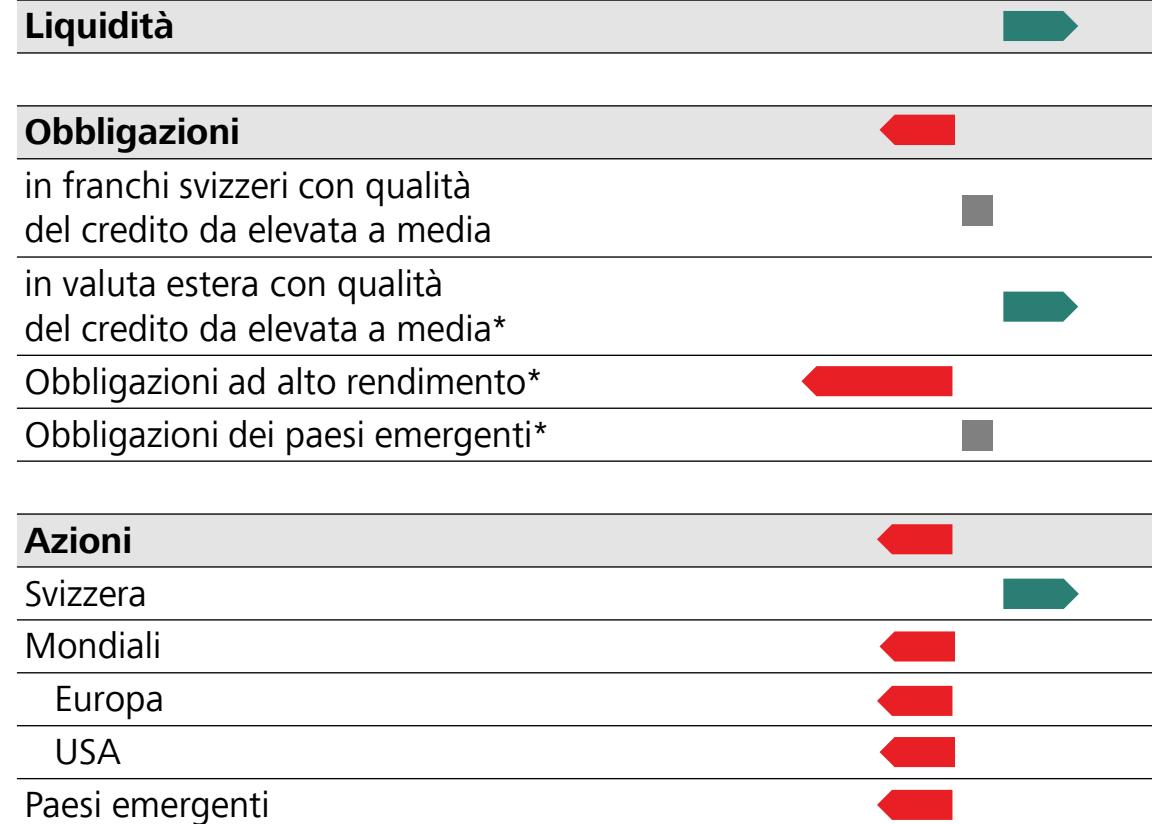
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Conclusione



# Il nostro posizionamento

al 1° gennaio 2024



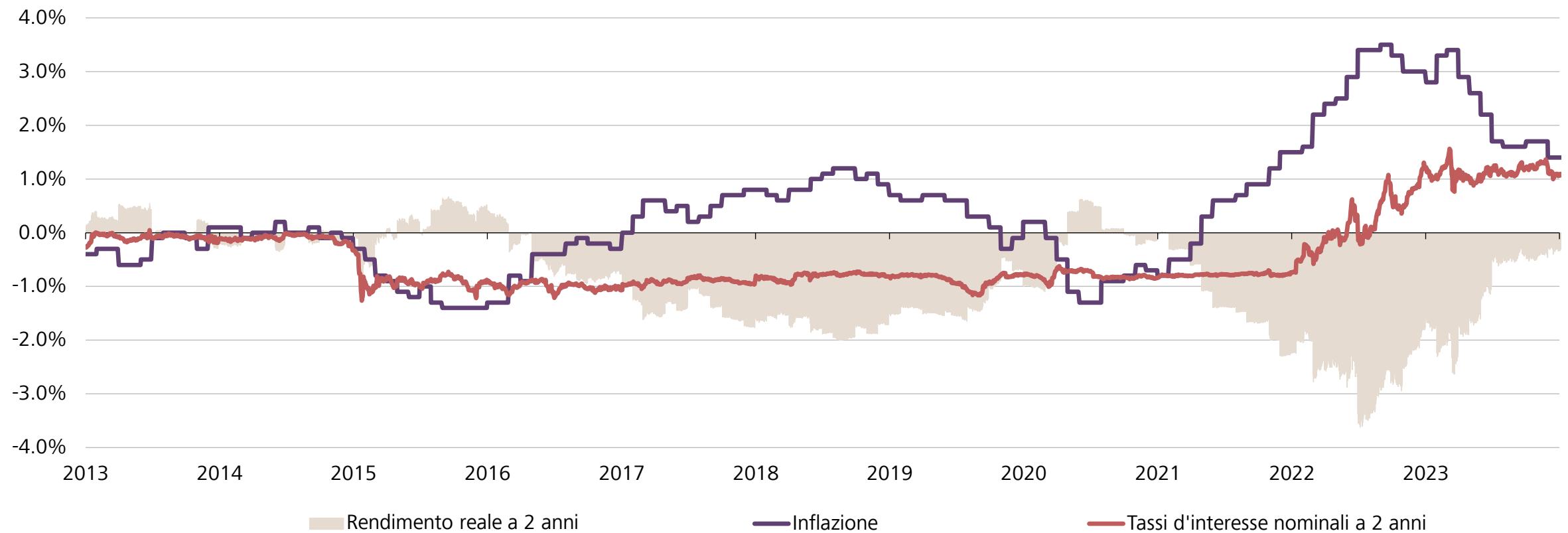
\* con copertura valutaria

Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Illusione monetaria

Nonostante il forte aumento dei tassi nominali, i rendimenti reali sui conti di risparmio restano negativi

## Rendimenti nominali (titoli della Confederazione a 2 anni) e inflazione Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Le nostre previsioni

## al 1° gennaio 2024

### Congiuntura

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>PIL</b>					
Svizzera	-2.1%	5.4%	2.6%	1.0%	0.8%
Eurozona	-6.8%	5.2%	3.4%	0.5%	-0.1%
USA	-2.2%	5.8%	1.9%	2.2%	0.5%
Giappone	-4.3%	2.4%	1.1%	1.7%	1.0%
Cina	2.3%	8.1%	3.0%	5.0%	4.5%
Globale (PPP)	-2.8%	6.3%	3.5%	2.8%	2.3%
<b>Inflazione</b>					
Svizzera	-0.7%	0.6%	2.8%	2.1%	1.5%
Eurozona	0.3%	2.6%	8.4%	5.5%	2.0%
USA	1.2%	4.7%	8.0%	4.0%	2.5%
Giappone	0.0%	-0.3%	2.5%	3.1%	2.0%
Cina	2.5%	0.9%	2.0%	0.5%	1.5%

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

### Mercati finanziari

	2021	2022	attuale	3M	12M
<b>Tassi di riferimento</b>					
Svizzera	-0.75%	1.00%	1.75%	1.75%	1.50%
Eurozona	-0.50%	2.00%	4.00%	4.00%	3.25%
USA	0.25%	4.50%	5.50%	5.50%	4.75%
Giappone	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.00%
<b>Tassi d'interessi del mercato dei capitali</b>					
Svizzera	-0.14%	1.62%	0.70%	0.90%	0.90%
Eurozona (Germania)	-0.18%	2.57%	2.02%	2.50%	2.50%
USA	1.51%	3.87%	3.88%	4.30%	3.90%
Giappone	0.07%	0.42%	0.61%	0.80%	0.90%
<b>Materie prime</b>					
Greggio (Brent, USD/barile)	78	86	77	85	80
Oro (USD/oncia)	1'829	1'824	2'063	2'070	2'150
<b>Valute</b>					
EUR/CHF	1.04	0.99	0.93	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.84	0.88	0.90
EUR/USD	1.14	1.07	1.10	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.07	1.12	1.15
JPY/CHF*	0.79	0.71	0.60	0.63	0.68

**In caso di interesse per un colloquio individuale con  
Matthias Geissbühler si prega di rivolgersi a:**

**medien@raiffeisen.ch**

**071 225 84 84**

# RAIFFEISEN

Grazie per l'attenzione!



# Contatti e note legali

## Raiffeisen Svizzera

CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### 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.

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. LSerFi. 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 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 Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono 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 rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera 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 Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.