

Settembre 2026

Guida agli investimenti



Tassi d'interesse

Il metronomo dei mercati finanziari

La nostra visione dei mercati

 In questa edizione

- 3 Tema in focus
- Tassi d'interesse – Il metronomo dei mercati finanziari
- 5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
 - Azioni
 - Investimenti alternativi
 - Valute
- 9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
 - Inflazione
 - Politica monetaria

Costante pressione inflazionistica: il previsto accordo di pace tra Iran e Stati Uniti è fallito: di conseguenza, i prezzi dell'energia sono notevolmente aumentati. Anche il meteo contribuisce alle pressioni inflazionistiche: infatti i bassi livelli del Reno rendono più costoso il trasporto in Europa. Inoltre, a causa della siccità, sono prevedibili perdite nei raccolti. La pressione inflazionistica resta quindi elevata.

Forte rialzo dei tassi: i tassi sul mercato dei capitali sono saliti ulteriormente. Oltre all'inflazione ostinatamente elevata, con la crescita incontrollata del debito pubblico mondiale, il crescente riarmo e il massiccio ampliamento dell'infrastruttura IA, anche i fattori strutturali influiscono sui tassi. Questi sviluppi rappresentano una sfida anche per le banche centrali, inducendole a una politica monetaria più restrittiva. Nel focus di questa edizione illustriamo gli effetti dell'aumento dei tassi d'interesse.

Mercati azionari resilienti: le incertezze geopolitiche e il forte aumento dei tassi dovrebbero portare a un incremento dei

premi di rischio sui mercati azionari. Attualmente, invece, avviene il contrario. Molti indici azionari stanno toccando i massimi storici o si avvicinano a essi. Questa dinamica positiva è sostenuta, da un lato, dai solidi profitti aziendali e, dall'altro, dalla speranza degli operatori di mercato di ottenere forti aumenti di produttività legati all'intelligenza artificiale. Finora, tuttavia, ciò è emerso in modo estremamente limitato e di conseguenza è aumentato il potenziale di delusione.

Tattica d'investimento invariata: le incertezze geopolitiche, l'inflazione persistente e il conseguente aumento dei tassi, nonché i fattori stagionali, favoriscono una tattica d'investimento leggermente difensiva. In questo contesto preferiamo azioni svizzere di alta qualità e con dividendi elevati, fondi immobiliari svizzeri e oro. Rimaniamo invece sottoponderati nelle obbligazioni ad alto rendimento e nei mercati azionari ciclici dell'Europa e dei Paesi emergenti.

Il nostro posizionamento

Liquidità	
Obbligazioni	
in franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media	
in valuta estera con qualità del credito da elevata a media*	
Obbligazioni ad alto rendimento*	
Obbligazioni dei paesi emergenti*	
Azioni	
Svizzera	
Mondiali	
Europa	
USA	
Paesi emergenti	

Investimenti alternativi	
Immobili Svizzera	
Metalli preziosi/Oro	
Valute	
Dollaro USA	
Euro	
Durata	
Obbligazioni con qualità del credito da elevata a media	
mese precedente	-----
neutrale	
leggermente sotto-/sovraponderato	 
fortemente sotto-/sovraponderato	 

*con copertura valutaria

Tassi d'interesse

Il metronomo dei mercati finanziari



Aspetti principali in breve

Dall'inizio dell'anno, i tassi sul mercato dei capitali sono nettamente aumentati in tutto il mondo. A molte latitudini, i rendimenti dei titoli di stato a lunga scadenza si collocano su massimi pluriennali. I motivi che hanno portato a questo rialzo dei tassi sono molteplici. L'inversione di rotta dei tassi in Giappone porta alla chiusura di carry trade. Inoltre, l'indebitamento pubblico globale continua ad aumentare e gli investitori esigono maggiori premi di rischio. Anche il massiccio ampliamento dei centri di calcolo aumenta il fabbisogno di capitale. L'ondata di emissioni di nuove obbligazioni societarie spinge ulteriormente i rendimenti verso l'alto. A ciò si aggiunge una persistente pressione inflazionistica strutturale. Il livello dei tassi più elevato si ripercuote su tutte le classi d'investimento. Grava sulle valutazioni di azioni e immobili, e cambia le attrattive relative delle diverse classi d'investimento.

I tassi d'interesse sono il prezzo del denaro e, allo stesso tempo, fungono da metronomo per l'economia e i mercati finanziari. Influenzano l'attività d'investimento delle aziende così come l'attitudine al risparmio dei privati. Tassi d'interesse elevati rendono i crediti più costosi, frenano gli investimenti e rallentano la congiuntura. Tassi bassi o addirittura negativi, invece, favoriscono il ricorso ai finanziamenti e aumentano l'attrattiva degli investimenti più rischiosi, poiché i tradizionali depositi di risparmio offrono rendimenti molto contenuti. I tassi d'interesse influenzano quindi l'attrattiva relativa delle classi d'investimento.

I tassi di riferimento vengono determinati direttamente dalle banche centrali. Al centro vi è il mantenimento della stabilità dei prezzi, spesso associata a un obiettivo di inflazione del 2%. Se l'inflazione supera questo target, i tassi di riferimento vengono generalmente aumentati; se scende al di sotto, segue spesso un allentamento della politica monetaria. Alcune banche centrali, prima tra tutte la banca centrale statunitense Fed, perseguono un doppio mandato. Oltre alla stabilità dei prezzi, nelle loro decisioni sui tassi tengono conto anche dell'andamento dell'economia e del mercato del lavoro. Sebbene i tassi di

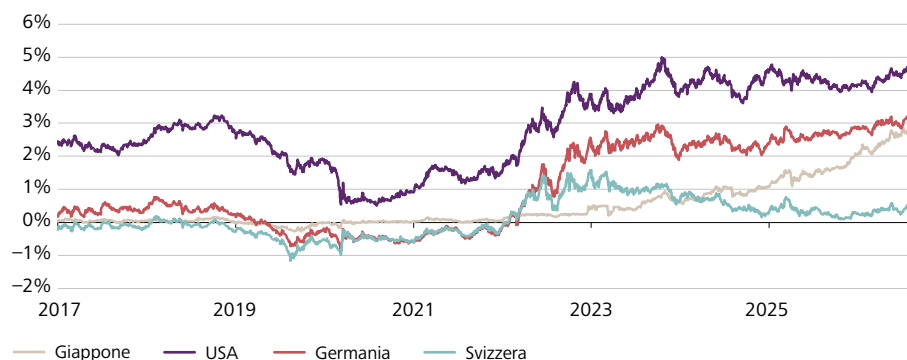
riferimento costituiscano la base del livello generale dei tassi, l'influenza delle banche centrali sui tassi a lungo termine è limitata. Questi sono determinati essenzialmente dall'offerta e dalla domanda sul mercato obbligazionario, nonché dalle previsioni degli operatori di mercato su inflazione e tassi d'interesse.

Dall'inizio dell'anno, i tassi sul mercato dei capitali sono nettamente aumentati in tutto il mondo. A molte latitudini, i rendimenti dei titoli di stato a lunga scadenza si collocano su massimi pluriennali ► **Grafico 1**. Al contempo, la pressione strutturale sui tassi a lungo termine rimane elevata. Attualmente sono soprattutto i quattro fattori principali che sostengono il rialzo dei rendimenti. Uno di questi è l'inversione della politica monetaria in Giappone. A marzo 2024, a causa del forte aumento dell'inflazione, la banca centrale giapponese (BoJ) è tornata ad aumentare i suoi tassi di riferimento, portandoli in positivo per la prima volta da anni. Da allora i tassi sono stati gradualmente alzati fino all'1%. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di stato giapponesi decennali sono arrivati a sfiorare il 3%, raggiungendo il livello più elevato degli ultimi 30 anni circa. I tassi crescenti nel Paese del Sol Levante funzionano come un aspirapolvere globale

1 I tassi d'interesse ...

... sono in aumento

Andamento dei rendimenti dei titoli di stato decennali di Giappone, USA, Germania e Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Finora, il forte aumento dei tassi sembra aver lasciato indifferenti i mercati azionari. Ma le cose dovrebbero cambiare. Tassi d'interesse più elevati comportano un aumento dei tassi di sconto e quindi un calo delle valutazioni azionarie. Le obbligazioni, poi, tornano a essere interessanti. Ciò vale in particolare per gli Stati Uniti. I titoli di stato decennali hanno attualmente un rendimento del 4.7%, circa mezzo punto percentuale in più rispetto all'inizio dell'anno. Il rendimento degli utili delle azioni statunitensi, ossia il rapporto prezzo/utile inverso, è attualmente al 4.6%. Il premio di rischio azionario risulta quindi negativo. Attualmente, dunque, gli investitori statunitensi non vengono ricompensati per il rischio supplementare delle azioni. La situazione appare diversa per le investitrici e gli investitori svizzeri. Finora i tassi d'interesse nazionali sono perlopiù riusciti a sottrarsi alla tendenza rialzista internazionale, perciò le obbligazioni in franchi rimangono poco interessanti dal punto di vista del rendimento.



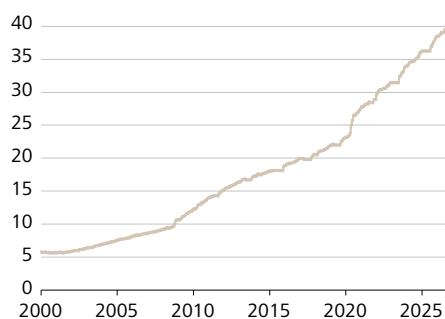
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

di liquidità. Questo perché tassi d'interesse più elevati rendono più costoso il finanziamento in yen e riducono l'attrattiva dei cosiddetti carry trade, grazie ai quali gli investitori ottengono crediti in yen a buon mercato per investire in strumenti a più alto rendimento denominati in un'altra valuta. Se queste posizioni vengono chiuse, il capitale ritorna in Giappone e questo determina un aumento dei rendimenti a livello mondiale e condizioni di finanziamento più restrittive.

Un altro fattore trainante dell'aumento dei tassi sul mercato dei capitali è la crescita incontrollata del debito pubblico a livello globale. Questo andamento appare particolarmente marcato negli Stati Uniti. Quest'anno il deficit di bilancio dovrebbe superare i 2'000 miliardi di dollari e viene finanziato in gran parte con l'emissione di nuovi titoli di stato. L'indebitamento pubblico statunitense complessivo ammonta ormai a circa 40'000 miliardi di dollari e continua a crescere rapidamente ► **Grafico 2**. Come conseguenza della costante crescita dell'offerta di titoli di stato, gli investitori esigono – a ragione – un maggiore premio di rischio.

2 La montagna di debiti... ... cresce senza sosta

Andamento del debito pubblico statunitense,
in migliaia di miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A mettere ulteriore pressione sui mercati dei capitali è il boom degli investimenti nel settore dell'intelligenza artificiale (IA). Il massiccio ampliamento dei centri di calcolo e dell'infrastruttura digitale comporta un enorme fabbisogno di finanziamento. Solo quest'anno i hyperscaler statunitensi Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft e Oracle, oltre al produttore di semiconduttori Nvidia hanno già emesso obbligazioni per un valore di oltre 225 miliardi di dollari. Questa forte crescita dell'offerta di obbligazioni societarie è in concorrenza diretta con i titoli di stato per conquistare il capitale disponibile degli investitori, facendo così salire la pressione rialzista sui tassi a lungo termine.

A ciò si aggiunge una persistente pressione inflazionistica strutturale. Il riarmo globale, la transizione energetica, la costruzione di centri di calcolo e la crescente deglobalizzazione spingono i prezzi verso l'alto. Di conseguenza, le banche centrali hanno un margine d'azione limitato per procedere a forti riduzioni dei tassi.

Per il momento, l'era del denaro a buon mercato appartiene al passato. L'aumento dell'indebitamento pubblico, un crescente fabbisogno di capitale, le mutate condizioni quadro geopolitiche e la pressione inflazionistica strutturale suggeriscono che il livello dei tassi resterà costantemente elevato. Gli effetti saranno percepibili in tutte le classi d'investimento: da un lato, tassi d'interesse più alti gravano sulle valutazioni delle azioni e degli immobili, dall'altro le obbligazioni tornano a essere interessanti come alternativa d'investimento. Questo è particolarmente vero per gli investitori esteri. La Svizzera riveste un ruolo speciale in questo senso, poiché finora è riuscita perlopiù a sottrarsi all'aumento dei tassi osservato a livello internazionale. Considerata la stretta interdipendenza dei mercati finanziari globali, è tuttavia opportuno che anche gli investitori nazionali tengano sottocchio questi sviluppi.

Obbligazioni

Di norma, le obbligazioni ad alto rendimento attirano gli investitori con rendimenti elevati, ma comportano rischi superiori. Inoltre, i premi di rischio storicamente bassi invitano alla prudenza.



Lo sapevate?

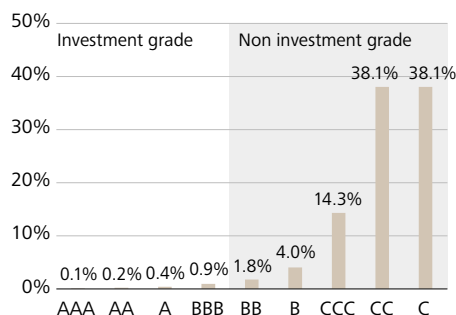
Il banchiere di Wall Street Michael Milken ha lavorato tra il 1969 e il 1989 per la banca d'investimento statunitense Drexel Harriman Ripley (in seguito: Drexel Burnham Lambert) ed è considerato il «re dei junk bond». La sua attività si basava sull'osservazione che i tassi di insolvenza in questo segmento d'investimento erano nettamente inferiori a quanto si ritenesse fino a quel momento. Questa osservazione rendeva i titoli interessanti per gli investitori e nasceva così l'attuale mercato delle obbligazioni ad alto rendimento. All'inizio degli anni '90, Michael Milken fu processato per insider trading. Da quel momento, il «re delle obbligazioni spazzatura» non poté più esercitare la sua professione. Il 18 febbraio 2020 è stato tuttavia graziato dal Presidente Donald Trump.

Nonostante il recente aumento dei tassi, le obbligazioni della Confederazione svizzera fruttano, a seconda della durata, uno scarso rendimento compreso tra -0.1% e 0.6%. Questo fattore, così come la detenzione di liquidità, le rende poco interessanti per gli investitori dal punto di vista dei proventi. Tenendo conto dell'inflazione, spesso ciò si traduce in una perdita reale del patrimonio. Nel segmento obbligazionario sono quindi più richieste soluzioni alternative.

Gli investitori rivolgono sempre più la loro attenzione, ad esempio, alle obbligazioni ad alto rendimento, ossia sui titoli di debito di emittenti con solvibilità debole. La loro remunerazione è attualmente del 6% circa nell'Eurozona e di poco più del 7% nel mercato USA. I rendimenti più elevati, tuttavia, non sono gratuiti. Dalla crisi finanziaria, il mercato delle obbligazioni ad alto rendimento è certamente diventato più solido ma, rispetto ai titoli investment grade, continua a essere associato a rischi maggiori. Nella media pluriennale, secondo l'agenzia di rating S&P Global, la maggior parte delle insolvenze a livello mondiale è imputabile a emittenti con rating non investment grade ► **Grafico 3**.

3 Nel settore non investment grade sussistono rischi di perdita superiori

Tassi di default medi a livello mondiale a 1 anno per categoria di rating nel periodo dal 1973 al 2025

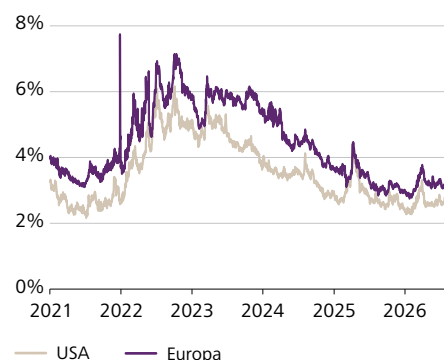


Fonti: S&P Global, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Inoltre, in Europa e negli Stati Uniti i premi di rischio, ossia i premi delle obbligazioni ad alto rendimento rispetto ai titoli di Stato più sicuri con la medesima durata, sono intorno ai loro livelli minimi pluriennali ► **Grafico 4**. In altre parole, chi investe in questo segmento riceve una scarsa indennità per i rischi aggiuntivi. Dal punto di vista della valutazione, questa classe d'investimento risulta quindi costosa.

4 Indennizzo non adeguato per i maggiori rischi

Andamento dei premi di rischio delle obbligazioni ad alto rendimento negli USA e in Europa



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I bassi premi di rischio sono problematici sotto due aspetti. Infatti, un calo della dinamica congiunturale rappresenta in linea di massima un ostacolo per tutte le aziende. Uno sguardo al passato mostra tuttavia che sono interessate soprattutto quelle imprese che in precedenza si trovavano in difficoltà finanziarie. Le persistenti tensioni geopolitiche dovrebbero quindi portare prima o poi a un aumento dei premi di rischio. Chi, in questo contesto, detiene in portafoglio obbligazioni ad alto rendimento deve mettere in conto perdite di corso. In questa classe d'investimento, rimaniamo quindi tatticamente fortemente sottoponderati.

Azioni

Le azioni rimangono il driver di rendimento del portafoglio. Mentre le oscillazioni e le valutazioni dei titoli tecnologici USA sono aumentate, il mercato svizzero è relativamente favorevole.



Lo sapevate?

Ci siamo quasi: le azioni del gruppo dermatologico Galderma e del produttore di farmaci generici Sandoz vengono inserite nello Swiss Market Index; a cedere il passo sono i titoli del gruppo di telecomunicazioni Swisscom e dell'azienda di logistica Kühne + Nagel. L'indice di riferimento svizzero rafforzerà quindi le sue caratteristiche difensive. Per gli investitori, tuttavia, l'adeguamento comporta anche una maggiore ponderazione del settore sanitario e quindi una riduzione dell'effetto di diversificazione. Lo SMI verrà adeguato venerdì 18 settembre, dopo la chiusura della borsa. Le modifiche entreranno quindi in vigore a partire da lunedì 21 settembre.

La stagione degli utili per il primo semestre si è conclusa complessivamente con risultati positivi. La maggior parte degli indici di borsa ha attualmente quotazioni più elevate rispetto alla fine del primo semestre. In agosto, il mercato azionario svizzero è salito ancora una volta a un livello record. Anche negli Stati Uniti il sentiment è positivo. In occasione dei dati semestrali, due terzi delle aziende hanno sorpreso positivamente in termini di fatturato, mentre per quanto riguarda gli utili i risultati positivi hanno riguardato quasi il 90%. I titoli tecnologici rivelano, tuttavia, i primi segnali di un certo affaticamento. Sebbene anche questi nel complesso abbiano presentato risultati nettamente migliori del previsto, l'indice Nasdaq 100 è a un livello inferiore rispetto alla fine di giugno, perché gli investitori hanno reagito con prese di beneficio.

5 Investitori ottimisti

Le oscillazioni del mercato nel suo complesso sono modeste

Andamento dell'indice di volatilità VIX



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Colpisce anche la scarsa volatilità sui mercati azionari. Ad agosto l'indice VIX, che misura le oscillazioni dell'S&P 500, è stato quotato temporaneamente al livello più basso dall'inizio dell'anno ► **Grafico 5**; tuttavia le apparenze ingannano perché le oscillazioni nel settore dei semiconduttori,

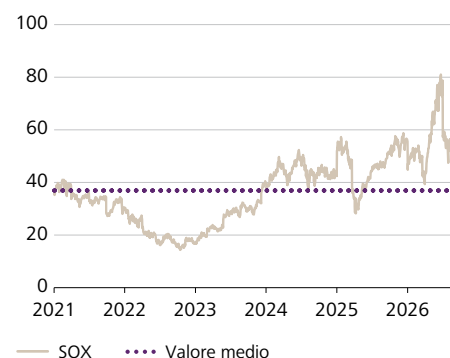
a lungo il fattore trainante della performance, sono fortemente aumentate, come mostra l'indice Philadelphia Semiconductor (SOX). Se nel 2025 questo barometro dei semiconduttori ha registrato soltanto tre rialzi giornalieri di oltre il 5%, quest'anno ha già messo a segno tredici sedute con guadagni oltre tale soglia. I forti ribassi, tuttavia, sono rimasti altrettanto frequenti. Sia l'anno scorso sia quest'anno, l'indice dei semiconduttori ha registrato un calo dei corsi di oltre il 5% in sette giorni.

Queste oscillazioni non hanno nulla a che fare con l'andamento degli affari, ma dipendono piuttosto dalle elevate aspettative del mercato che hanno fatto salire le valutazioni ► **Grafico 6**. Attualmente, l'indice dei semiconduttori negozia con un rapporto prezzo/utile (P/U) pari a 55, nettamente superiore alla media di lungo periodo di 37, ma molto al di sotto del massimo di giugno di 80. A titolo di confronto, lo Swiss Market Index (SMI) presenta un P/U pari a 20.

6 Nonostante le correzioni dei corsi...

...le azioni dei semiconduttori sono care

Andamento del P/U del Philadelphia Semiconductor Index (SOX)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Il prezzo dell'oro si è ripreso dai minimi di quest'anno. Il metallo prezioso è però ancora ben lontano dal raggiungere nuovi record. A causa del boom dell'intelligenza artificiale, il rame costa più che mai.



Cosa significa esattamente ...?

Dr. Copper

Dr. Copper è il soprannome usato nel settore finanziario per il rame. Poiché viene utilizzato principalmente nella produzione industriale, una domanda elevata – e quindi un prezzo elevato – è indice di una sana economia mondiale. Il prezzo del rame funge quindi da indicatore sulla situazione dell'economia mondiale, proprio come fa un medico con un essere umano. Il rame è cioè l'unica materia prima ad avere il titolo di dottore. È tuttavia necessario avere una certa prudenza, poiché il prezzo del rame può essere distorto anche da speculazioni, scioperi e difficoltà di fornitura. È comunque certamente adatto come indicatore alternativo sulla situazione congiunturale.

L'andamento del prezzo dell'oro ad agosto mostra quanto convenga investire in modo anticiclico: il metallo prezioso si è infatti distaccato dai minimi di luglio di USD 4'000 l'oncia, superando quota USD 4'600 ► **Grafico 7**, spinto dalle aspettative inflazionistiche e sui tassi. In seguito ai recenti dati sull'inflazione e ai fatturati più deboli nella vendita al dettaglio, la probabilità di un aumento dei tassi di riferimento negli USA è diminuita. Ciò significa che detenere oro diventa più conveniente e cresce così l'attrattiva del metallo prezioso giallo.

7 L'oro si riprende ad agosto

Molti fattori sono favorevoli a una sovrapponderazione

Andamento del prezzo dell'oro, in USD/oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche la caratteristica di bene rifugio torna in primo piano a causa delle persistenti incertezze geopolitiche e della situazione sempre più complicata in Medio Oriente. Gli acquisti delle banche centrali determinano, inoltre, un aumento costante della domanda: vengono infatti effettuati indipendentemente dal prezzo attuale, poiché i banchieri centrali puntano a ridurre la loro dipendenza dal dollaro statunitense. Al contempo, nei mesi scorsi è emerso che la Cina ha sfruttato esplicitamente la debolezza dei corsi per accelerare l'accumulo delle proprie riserve di oro.

L'oro rimane interessante anche dal punto di vista della costruzione del portafoglio. Grazie alla scarsa correlazione con altre classi patrimoniali, l'integrazione del metallo prezioso migliora il profilo di rischio-rendimento di un portafoglio. Per questi motivi manteniamo la nostra sovrapponderazione.

Di recente anche il rame è stato molto richiesto. Il suo prezzo ha raggiunto infatti livelli record ► **Grafico 8** per diverse ragioni: questo metallo dal caratteristico colore rosso-bruno è un metallo industriale generalmente importante, che svolge un ruolo rilevante per la transizione energetica ed è considerato un componente centrale per la costruzione dei centri di calcolo. Il suo impiego spazia dall'immissione di energia, passando per la distribuzione dell'elettricità e il raffreddamento dell'infrastruttura, fino al cablaggio dei singoli server. Ma anche i chip dei semiconduttori necessitano di molto rame. In un centro di calcolo IA di un hyperscaler vengono impiegate fino a 50'000 tonnellate di rame. Ciò costituisce quindi una componente aggiuntiva alla domanda esistente. Il **Dr. Copper** manterrà quindi un prezzo elevato.

8 Il prezzo del rame ai massimi storici

L'IA alimenta ulteriormente la domanda

Andamento del prezzo del rame, in USD/tonnellata



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Nonostante l'incerto contesto di mercato, quest'anno il franco svizzero tende a indebolirsi. Il motivo principale risiede nell'andamento dell'inflazione e nel relativo svantaggio in termini di tassi d'interesse rispetto all'estero.



Lo sapevate?

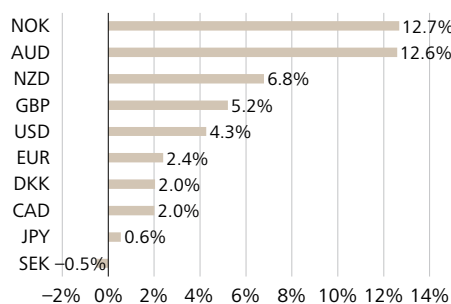
In termini di stabilità, resistenza all'inflazione e resistenza alle crisi, quasi nessuna valuta è all'altezza del franco svizzero. Tuttavia, se si utilizza come criterio di valutazione il tasso di cambio nominale, il dinaro kuwaitiano (KWD) ha il merito di essere la valuta più forte al mondo. L'Emirato, situato sul Golfo Persico, ottiene oltre l'80% delle sue entrate dall'industria petrolifera, con conseguenti elevate eccedenze valutarie. Allo stesso tempo, l'inflazione rimane a livelli molto bassi rispetto a molti Paesi occidentali. Inoltre, il fatto che la banca centrale controlli il tasso di cambio con un paniere valutario ponderato contribuisce alla forza di questa moneta nazionale introdotta nel 1960. Questo meccanismo attenua le oscillazioni speculative e mantiene elevato il valore del dinaro rispetto alle principali valute di riferimento, come il dollaro statunitense.

Franco svizzero forte, ancora più forte. Questo è in genere il motto dei mercati valutari. Attualmente, però, non è così, sebbene la lunga lista di rischi geopolitici (conflitto in Medio Oriente, politica statunitense sui dazi, guerra in Ucraina) dovrebbe stimolare la domanda della valuta elvetica come porto sicuro per i capitali. In realtà è vero il contrario: dall'inizio dell'anno, fatta eccezione per la corona svedese, tutte le valute del G10 si sono apprezzate rispetto al franco ► **Grafico 9**.

9 Il franco svizzero ...

... registra un indebolimento su larga scala nell'anno in corso

Andamento delle valute del G10 rispetto al CHF dall'inizio dell'anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il motivo di questo quadro insolito è la scarsa avversione al rischio di molti investitori. Nonostante, quindi, le persistenti tensioni dalla primavera, le borse nella regione del Golfo stanno raggiungendo livelli record o quasi vicini a essi. Di conseguenza, le caratteristiche di «safe haven» del franco sono poco richieste. Al contempo, la Banca nazionale svizzera (BNS) sottolinea con forza la propria disponibilità a contrastare in modo coerente un'eventuale rivalutazione della valuta nazionale mediante interventi sul mercato delle divise.

A penalizzare ulteriormente il franco svizzero è il differenziale dei tassi d'interesse rispetto all'estero. In Svizzera, ad esempio, l'inflazione si muove a un livello molto basso nonostante l'aumento dei prezzi dell'energia dovuto alla guerra. La BNS individua addirittura rischi di deflazione e prosegue pertanto con la sua politica dei tassi zero. In molti altri Paesi, invece, i tassi d'inflazione sono superiori ai valori target fissati dalle banche centrali. Di conseguenza, diversamente a quanto accadeva a inizio anno, una riduzione dei tassi di riferimento non è più in discussione. Gli operatori di mercato prevedono per il prossimo futuro addirittura un nuovo aumento dei tassi per la Banca centrale europea (BCE) e la Banca centrale statunitense (Fed).

Ciononostante, in ragione della sua attrattiva strutturale, il franco svizzero continua a essere una delle valute più forti al mondo, se non la più forte, come sottolinea ad esempio l'andamento a lungo termine rispetto all'euro. Ad agosto, quest'ultimo ha registrato con 94 centesimi il livello più alto da quasi un anno, ma resta comunque di un buon 40% al di sotto del suo valore di inizio millennio ► **Grafico 10**.

10 La valuta più forte

Il franco svizzero è e rimane la valuta di riferimento

Andamento del tasso di cambio EUR/CHF

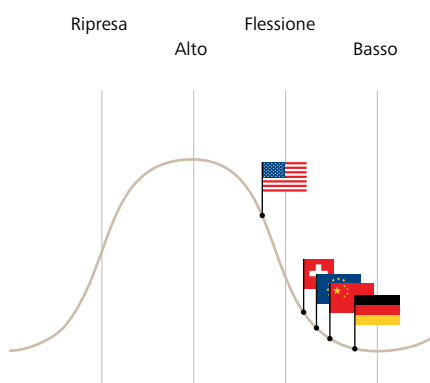


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

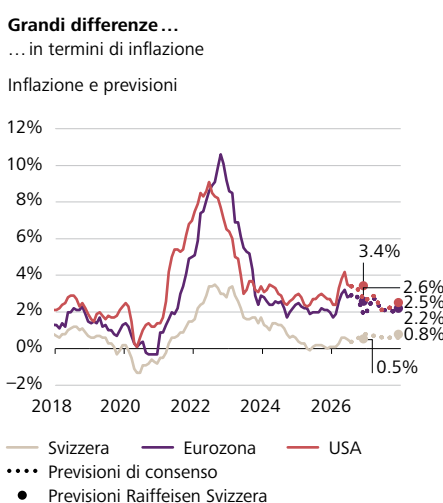
Una soluzione al conflitto mediorientale non è in vista. Nonostante i prezzi dell'energia ancora elevati, il danno per l'economia mondiale è finora contenuto.

Congiuntura



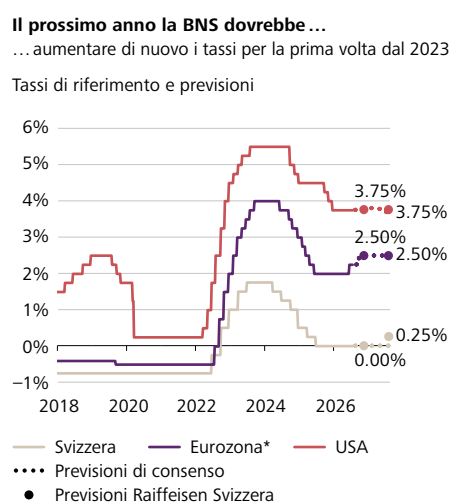
- La debole domanda estera frena l'export **svizzero**. Inoltre, nonostante le recenti tendenze di ripresa, la fiducia dei consumatori rimane ancora chiaramente in territorio negativo. Grazie alla sua bassa intensità energetica, l'economia locale continua comunque a mostrare una buona resilienza. Per l'anno in corso prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) dello 0.8%.
- Nel secondo trimestre l'economia dell'**Eurozona** ha mostrato una certa resilienza alle conseguenze della guerra in Iran ed è cresciuta dello 0.4%. Tuttavia, quanto più a lungo i prezzi dell'energia rimangono elevati, tanto più penalizzeranno l'andamento congiunturale. Di conseguenza, per quest'anno ci aspettiamo una crescita dello 0.6%, al di sotto della media.
- Il mercato del lavoro negli **Stati Uniti** si è raffreddato. Allo stesso tempo, i consumatori danno prova di una certa cautela a causa dell'inflazione persistente. Per contro, la congiuntura statunitense è influenzata positivamente dagli immani investimenti in centri di calcolo e infrastruttura IT. Per il 2026 prevediamo una crescita del PIL del 2.1%.

Inflazione



- A luglio il rincaro in **Svizzera** è sceso dallo 0.5% allo 0.4% a causa della flessione dei prezzi dell'energia. Per l'intero anno prevediamo un tasso d'inflazione dello 0.5%.
- Nell'**Eurozona**, i prezzi al consumo sono aumentati del 2.9% il mese scorso. Tra i fattori che hanno alimentato l'inflazione vi è stato, tra gli altri, il venir meno dello sconto sui carburanti in Germania. Non ci aspettiamo che la crisi in Medio Oriente termini presto, perciò per il 2026 prevediamo un tasso d'inflazione del 2.6%.
- Negli **USA**, negli ultimi tempi il rincaro del petrolio legato al conflitto ha esercitato pressioni inflazionistiche meno intense. In questo contesto, abbiamo abbassato la nostra previsione per il rincaro annuale al 3.4%.

Politica monetaria



- La buona tenuta dell'economia dovrebbe spingere la **Banca nazionale svizzera (BNS)** a ridurre gradualmente il grado di espansione della propria politica monetaria il prossimo anno. Prevediamo un aumento dei tassi dello 0.25% nei prossimi 12 mesi.
- In seguito alla nuova escalation in Medio Oriente aumenta la pressione sulla **Banca Centrale Europea (BCE)**, affinché contenga l'inflazione che si colloca oltre l'obiettivo del 2%. A settembre ci aspettiamo un rialzo dei tassi di 25 punti base.
- A fronte dei nuovi aumenti del prezzo del petrolio, all'interno della **banca centrale statunitense Fed** regna un crescente disaccordo sul corso futuro della politica monetaria. A fronte di una dinamica congiunturale in raffreddamento e delle imminenti elezioni di metà mandato, quest'anno dovrebbe tuttavia lasciare invariato il suo tasso di riferimento.

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.