RAIFFEISEN

Dicembre 2026

Guida agli investimenti



I miti delle borse

Ciò che conta davvero sui mercati

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus
I miti delle borse – Ciò che conta davvero sui mercati

5 Le nostre valutazioni
- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

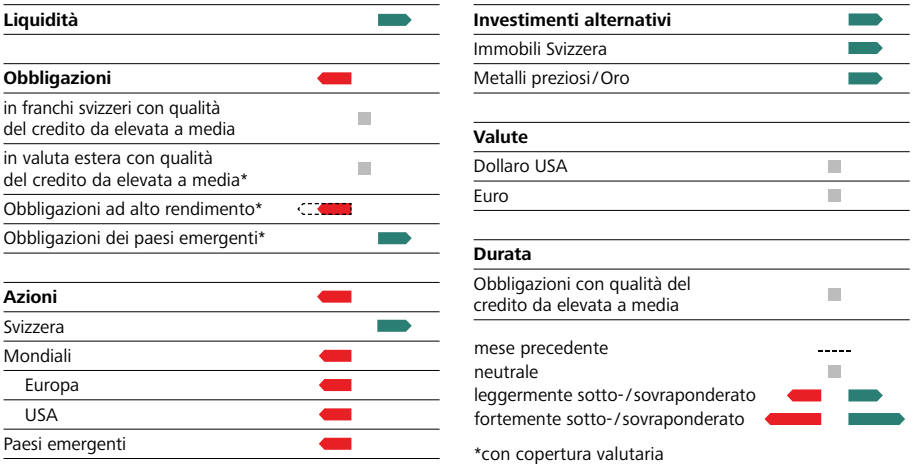
Dopo le elezioni: le elezioni di metà mandato negli USA hanno prodotto l'atteso spostamento di potere. Il successo dei democratici è stato addirittura più netto del previsto. Per la politica ciò equivale a una battuta d'arresto in molti settori. Nella politica fiscale e a livello normativo sono però prevedibili forti venti contrari. Soprattutto nei titoli finanziari e tecnologici, gli investitori hanno effettuato più prese di beneficio. Ciò ha penalizzato anche l'indice azionario mondiale, che nel corso del mese ha di nuovo perso parte della sua ottima performance annuale.

Inflazione persistente: i tassi d'inflazione sono saliti ulteriormente, raggiungendo nell'Eurozona il 4.0 %; mentre a ottobre l'indice PCE, il principale parametro inflazionistico per la Banca centrale negli USA, si è attestato al 3.8 %. Per il momento, la pressione sui prezzi dovrebbe persistere. Solo a partire dal secondo trimestre 2027, a causa degli effetti di base dei prezzi dell'energia, è prevedibile una graduale distensione.

Decisioni sui tassi: a metà dicembre, le principali banche centrali renderanno note le loro decisioni sui tassi di riferimento. Prevediamo un aumento dei tassi di 25 punti base rispettivamente da parte della Fed, della Banca centrale europea (BCE) e della Banca nazionale svizzera (BNS), che causerà un ulteriore inasprimento della politica monetaria.

Adeguamento tattico: dopo il forte calo dei corsi registrato dall'estate, abbiamo ridotto leggermente la nostra sottoponderazione nelle azioni dei Paesi emergenti, effettuando acquisti in modo anticiclico. Il mercato è attualmente ipervenduto nel breve termine e le valutazioni sono diventate più interessanti. Nonostante questo adeguamento, rimaniamo nel complesso leggermente sottoponderati nelle azioni, continuando a preferire il mercato nazionale svizzero. Abbiamo inoltre lievemente ridotto la forte sottoponderazione in obbligazioni ad alto rendimento, dopo il netto aumento dei premi per il rischio di credito. L'oro e i fondi immobiliari restano un'integrazione interessante.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

I miti delle borse

Ciò che conta davvero sui mercati

Aspetti principali in breve

Miti, prime pagine, trend e grandi aspettative caratterizzano spesso la percezione degli investitori. Per l'andamento a lungo termine dei mercati azionari sono tuttavia decisivi soprattutto tre fattori: crescita degli utili, valutazioni e tassi d'interesse. I profitti aziendali sono il principale fattore trainante dei mercati azionari, mentre le valutazioni determinano il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare per tali profitti. I tassi, a loro volta, influenzano sia le valutazioni, sia la crescita economica e degli utili. Chi desidera investire con successo, dovrebbe quindi concentrarsi non tanto sulle prime pagine, quanto piuttosto su questi tre fattori chiave. Tutto il resto è per lo più solo rumore di fondo.

Sui mercati finanziari girano tuttora certi miti a cui investitori, media e persino presunti esperti credono e li applicano regolarmente. Alcuni sembrano plausibili, altri hanno persino un fondo di verità. Il problema: per il successo a lungo termine negli investimenti essi svolgono generalmente un ruolo molto meno importante di quanto si pensi.

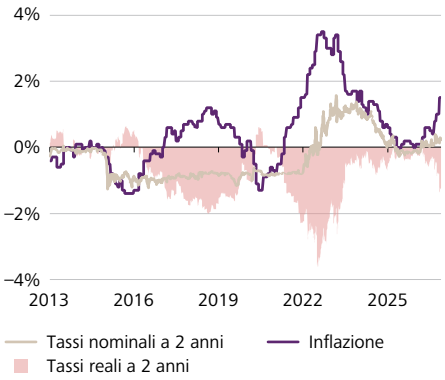
Un buon esempio in tal senso è la stagionalità. In questi giorni, secondo il calendario delle borse dovrebbe iniziare il rally di fine anno. Ciò non è però assolutamente garantito. Lo stesso vale per il noto detto di borsa «Sell in May and go away». In effetti, nei dati storici si possono individuare alcuni schemi ricorrenti in base alla stagione. Tuttavia, la loro importanza è spesso sopravvalutata. I mercati azionari non crescono o calano perché è primavera, estate o autunno. Al contrario, è decisivo l'andamento delle condizioni quadro economiche, ma anche l'entità della crescita dei profitti aziendali. Chi prende le proprie decisioni d'investimento basandosi principalmente sul calendario, spesso si concentra sulle cose sbagliate.

Altrettanto persistente è la convinzione che «questa volta tutto sarà diverso». Ogni volta che si presentano nuove tecnologie o grandi cambiamenti economici, si afferma la convinzione che le regole di ieri non valgano più. Lo si è visto durante il boom ferroviario del XIX secolo, durante l'euforia delle dotcom all'inizio del millennio e, in parte, anche oggi in relazione all'intelligenza artificiale (IA). Naturalmente è vero che le innovazioni cambiano il mondo e creano nuovi modelli aziendali. Le nuove tecnologie possono accelerare la crescita economica e della produttività, ma non eliminano le leggi economiche. Gli utili non possono continuare a crescere per sempre.

Un altro errore è l'ipotesi che il contante sia privo di rischi. Molti investitori considerano il proprio conto bancario un rifugio sicuro, poiché il saldo del conto non è soggetto a oscillazioni giornaliere. Tuttavia, la mancata esposizione alle oscillazioni dei corsi non esclude i rischi. Il rischio maggiore per il denaro contante è l'inflazione: se i prezzi aumentano, diminuisce il potere d'acquisto. Il patrimonio viene mantenuto in termini nominali, ma in termini reali perde valore ▶ Grafico 1. Nel lungo termine ciò costa spesso più caro rispetto alle temporanee oscillazioni dei corsi sui mercati azionari.

1 Quando il potere d'acquisto diminuisce
Tassi reali negativi in Svizzera

Andamento dei rendimenti dei titoli di stato svizzeri a 2 anni (tassi nominali), dell'inflazione e dei tassi reali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le prime pagine di tutti i giorni vanno quindi dimenticate, in quanto a determinare l'andamento a lungo termine dei mercati azionari sono pochi fattori decisivi. In sostanza, tre elementi determinano il valore di un mercato azionario: la crescita degli utili delle aziende, i tassi e le valutazioni. La logica è incredibilmente semplice. Se conoscessimo già oggi l'utile aggregato di un indice azionario alla fine del 2027 e sapessimo con quale rapporto prezzo/utile (P/U) gli investitori valuteranno tale utile alla fine del 2027, potremmo calcolare il livello dell'indice con precisione. In teoria

Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Nonostante le incertezze geopolitiche, i mercati azionari hanno continuato a registrare solidi rialzi, registrando una performance positiva dall'inizio dell'anno. Il principale fattore è stata la forte crescita degli utili delle aziende. Allo stesso tempo, l'aumento dei tassi ha penalizzato le valutazioni. I rapporti prezzo/utile a livello di indice sono leggermente diminuiti, ma sono sempre superiori ai loro valori medi a lungo termine. Nei prossimi mesi, la crescita degli utili dovrebbe indebolirsi, mentre secondo le nostre previsioni i tassi d'interesse si manterranno a un livello elevato. Di conseguenza, si prevede che lo slancio dei mercati azionari si indebolirà. Ciò sarebbe poco sorprendente, poiché i rendimenti azionari a due cifre a lungo termine rappresentano più l'eccezione che la regola. Dall'inizio del millennio, il mercato azionario svizzero è cresciuto in media del 5.5 % all'anno. Il valore può sembrare modesto rispetto agli anni scorsi, ma rimane nettamente più interessante rispetto ai rendimenti di un conto bancario. La situazione non dovrebbe cambiare molto anche in futuro.



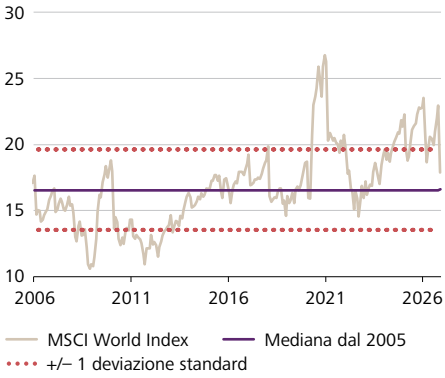
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

non serve altro. La futura situazione borsistica non è quindi altro che l'utile moltiplicato per la valutazione. La sfida consiste nel fatto che entrambi i fattori sono sconosciuti in anticipo. Proprio per questo, agli investitori conviene concentrarsi sulle domande davvero rilevanti. Quanto crescono i profitti aziendali? Le valutazioni sono convenienti o sono già molto elevate? E come si sviluppano i tassi d'interesse?

La crescita degli utili rappresenta a lungo termine il fattore più importante dei mercati azionari, anche se a breve termine le emozioni e il clima del mercato possono prendere il sopravvento. Per periodi più lunghi, i corsi azionari seguono tuttavia l'andamento dei profitti aziendali. L'aumento degli utili pone la base per la crescita dei corsi azionari, mentre il relativo calo comporta correzioni. Ma utili elevati da soli non garantiscono alti rendimenti. Ciò che conta è il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare per questi utili. Ed è qui che entrano in gioco le valutazioni. In periodi di grande ottimismo, gli investitori sono disposti ad accettare moltiplicatori, ad esempio un P/U più elevato, nettamente maggiori rispetto ai periodi di incertezza economica. Valutazioni elevate non si traducono necessariamente in un imminente calo dei corsi, ma aumentano le aspettative e quindi anche il potenziale di delusione ▶ Grafico 2. Per contro, le opportunità di ingresso più interessanti si presentano spesso quando il clima è negativo e le valutazioni sono basse. Il terzo fattore centrale sono i tassi d'interesse. Questi influiscono sia sui costi di finanziamento delle aziende e dei consumatori, sia sulla valutazione delle azioni. In parole semplici, i tassi d'interesse determinano quanto valgono oggi gli utili futuri. L'aumento dei tassi riduce il valore attuale di questi utili, mettendo così sotto pressione le valutazioni. Allo stesso tempo, accresce il costo dei crediti e spesso frena la crescita economica. In genere, i tassi in calo hanno invece un effetto inverso, generando una spinta per l'economia e i mercati finanziari.

2 Le valutazioni del mercato azionario …
… sono superiori alla media sul lungo periodo

Andamento del P/U del MSCI World Index



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Chi desidera investire con successo a lungo termine, dovrebbe quindi basarsi di meno su detti di borsa, grandi aspettative o eventi di mercato a breve termine. Le domande decisive sono generalmente molto più semplici. Come si sviluppano gli utili? A quanto ammontano le valutazioni? E qual è il contesto dei tassi d'interesse? Questi tre fattori determinano a lungo termine il valore delle aziende e quindi anche l'orientamento dei mercati azionari. Il resto potrà anche fare notizia, ma spesso, per il successo dell'investimento a lungo termine, non è altro che rumore di fondo.

Obbligazioni

Sulla curva dei tassi agiscono forze diverse, che quest'anno hanno in comune il fatto di spingere al rialzo i rendimenti obbligazionari sia nel breve che nel lungo termine.

Cosa significa esattamente…?

Curva degli interessi
La curva degli interessi o anche curva dei tassi è una rappresentazione grafica dei rendimenti dei titoli di stato con durate diverse. Poiché rappresenta le preferenze di rischio degli investitori, in borsa riceve grande attenzione. In linea di massima si possono distinguere tre forme: con una curva dei tassi normale, le obbligazioni a più lunga scadenza hanno rendimenti maggiori rispetto a quelle con una durata più breve, questo perché gli investitori richiedono un premio di rischio maggiore per un vincolo di capitale prolungato. In caso di curva inversa, invece, le obbligazioni con durata breve presentano rendimenti più elevati rispetto ai loro corrispondenti con durata lunga, perché gli operatori di mercato sono preoccupati per le prospettive congiunturali del prossimo futuro e prevedono imminenti tagli dei tassi di riferimento da parte delle banche centrali. Per la terza variante, la curva dei tassi piatta, gli interessi a breve e a lungo termine si attestano a un livello analogo. Questo indica in genere una transizione dell'economia da una fase di crescita a una di recessione o viceversa.

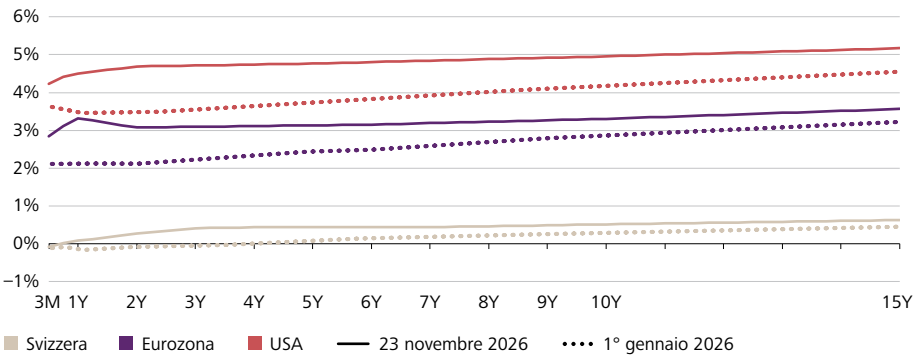
La schiacciante vittoria del partito democratico nelle elezioni di metà mandato USA ha fatto tirare un breve sospiro di sollievo ai mercati dei capitali, visto che le incertezze legate a questo evento politico sono state superate. Nel resto di novembre, i rendimenti obbligazionari nell'Eurozona, negli Stati Uniti e in Svizzera sono però di nuovo aumentati in tutte le durate. Nel frattempo in queste regioni la **curva degli interessi** è nettamente sopra il livello di inizio anno ▶ **Grafico 3**.

L'aumento di breve termine è riconducibile quasi esclusivamente alle banche centrali e alle aspettative dei mercati sulla loro politica monetaria. A causa dello shock dei prezzi dell'energia causato dalla guerra, l'inflazione sta aumentando in tutto il mondo. Negli Stati Uniti e nell'Eurozona, il tasso d'inflazione si è attestato molto al di sopra del 2 %, valore auspicato dalla Fed e dalla Banca centrale europea (BCE). Gli operatori di borsa si aspettano quindi ulteriori aumenti dei tassi di riferimento e, nel caso della Banca nazionale svizzera (BNS), che deve far fronte a una tendenza rialzista sul fronte dei prezzi, prevedono un'inversione dei tassi.

Lo spostamento rialzista della curva degli interessi nel lungo periodo è invece riconducibile ai meccanismi di mercato. A causa delle incertezze geopolitiche (guerra in Ucraina, conflitto in Medio Oriente ecc.) e del rischio di un debito pubblico in ulteriore accelerazione, gli investitori esigono premi di rischio più elevati. Inoltre, la valutazione relativa svolge un ruolo determinante. Se, per esempio, il vantaggio in termini di rendimento delle obbligazioni USA aumenta rispetto ai corrispondenti di Europa o Asia, gli investitori iniziano a riposizionare i loro portafogli in obbligazioni statunitensi. Il calo della domanda di titoli non statunitensi fa scendere i loro corsi e fa salire i rendimenti negli altri Paesi fino a un livello che gli operatori di borsa valutano di nuovo interessante. In tal modo, i mercati dei capitali sono in concorrenza tra loro. Lo stesso vale per il boom degli investimenti legati all'intelligenza artificiale (IA). Nel frattempo, le aziende finanziano l'ampliamento dell'infrastruttura per lo più con capitale di terzi. Di conseguenza, i loro titoli obbligazionari sono in concorrenza con quelli di emittenti statali, fattore che aumenta anche la pressione rialzista sui rendimenti.

3 Inflazione, debito pubblico e boom dell'intelligenza artificiale…
…fanno salire i tassi su tutte le durate

Variazione delle curve degli interessi in Svizzera, nell'Eurozona e negli USA rispetto a inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

La volatilità è tornata in borsa. Dopo un breve calo, per il momento l'incertezza dovrebbe rimanere elevata. Tuttavia, per gli investitori orientati al lungo termine si aprono anche nuove opportunità.

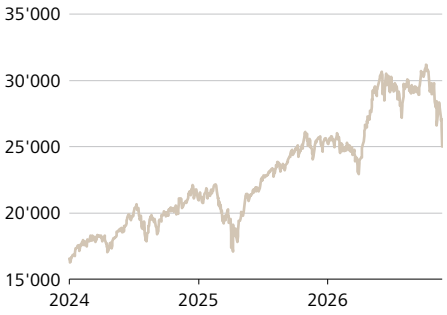
Cosa significa esattamente…?

Rischio legato alla persona chiave
Con rischio legato alla persona chiave si intende l'influenza determinante di una singola persona sul corso azionario di un'azienda. Spesso si tratta di una sorta di culto della persona. Generalmente, un fondatore o CEO viene talmente associato al successo di un'impresa che gli investitori sono disposti a pagare un premio per questo. Se la persona in questione esce dall'azienda, il sovrapprezzo non è più giustificato e viene decurtato. Questo è stato di recente il caso del gruppo di semiconduttori Nvidia, dopo le improvvise dimissioni da CEO di Jensen Huang. Quando, poco tempo dopo, è tornato alla guida dell'azienda, il mercato ha nuovamente scontato almeno una parte del premio legato alla sua figura chiave.

Novembre ha dimostrato in modo esemplare quanto velocemente possano alternarsi in borsa euforia, disillusione e sollievo. A risentire maggiormente delle pressioni è stato in particolare il Nasdaq 100, indice a forte componente tecnologica ▶Grafico 4. A intaccare la fiducia trainata dal boom dell'intelligenza artificiale sono state le dimissioni di Jensen Huang, CEO del produttore di semiconduttori Nvidia. Nonostante i convincenti risultati trimestrali e le prospettive di crescita, la questione aperta della successione di Huang ha gravato sul corso azionario. Un tipico caso di **rischio legato a una persona chiave.**

4 Correzione delle azioni tecnologiche…
…alla ricerca del proprio valore intrinseco

Andamento del Nasdaq 100

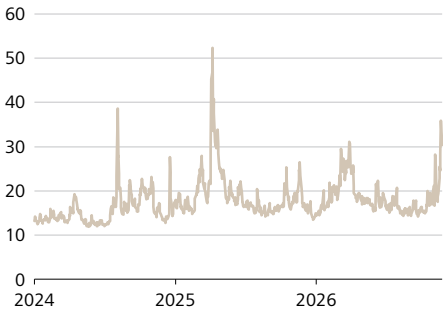


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Quanto un tale rischio possa essere rilevante è dimostrato dalla capitalizzazione di mercato di Nvidia. Al livello massimo di ottobre, l'azienda aveva una valutazione di quasi USD 5.8 mila miliardi, prima che il valore si dimezzasse fino al 20 novembre. Solo dopo la notizia del ritorno di Huang a capo del gruppo, si è tirato un sospiro di sollievo. Tuttavia, per il momento l'incertezza dovrebbe persistere. Un segno del nervosismo è rappresentato dalla volatilità, misurata per il mercato statunitense con

5 Grande incertezza…
…sui mercati azionari

Andamento dell'indice di volatilità VIX



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

l'indice VIX, che a novembre è salito al livello più alto dell'anno, evidenziando chiaramente, anche nel medio termine, l'incertezza in borsa ▶Grafico 5.

In questo contesto, l'ingresso in borsa record dell'azienda di IA Anthropic è quasi scomparso. L'euforia ha lasciato il posto alla razionalità. Non sorprende quindi che il mese scorso lo Swiss Market Index (SMI) abbia registrato perdite nettamente inferiori: ciò mette in evidenza sia le sue caratteristiche difensive, sia il plusvalore che gli investitori ottengono con la diversificazione.

Oltre alle forti oscillazioni, novembre ha però ricordato qualcosa in più agli investitori, ad esempio che le correzioni esagerate offrono sempre anche delle opportunità. Abbiamo quindi sfruttato questa debolezza per ampliare le nostre posizioni nelle azioni dei Paesi emergenti. Al contempo, i recenti sviluppi confermano ancora una volta quanto sia importante per il successo a lungo termine degli investimenti attenersi coerentemente alla strategia d'investimento scelta, anche nelle fasi turbolente del mercato.

Investimenti alternativi

La prospettiva di un ulteriore aumento dei tassi e il dollaro USA più forte penalizzano il prezzo dell'oro, mentre gli altri metalli preziosi sono sfavoriti dall'indebolimento della domanda industriale.

Lo sapevate?

Nella Val S-charl, una valle laterale della Bassa Engadina, dal XII al XVII secolo e nel XIX secolo l'attività mineraria veniva svolta in grande stile: alla ricerca dell'argento, contenuto nella galena, i minatori crearono, con un pesante lavoro manuale, una rete di gallerie lunga chilometri sui fianchi difficilmente accessibili del Mot Madlain. Successivamente, trasportavano il minerale lungo i 350 metri di dislivello, scendendo a valle fino agli impianti di fusione. Da lì, i muli trasportavano i lingotti di piombo e d'argento finiti attraverso la Val Monastero fino a Bolzano, dove venivano trasformati in monete e gioielli. Secondo i dati storici, da tre tonnellate di minerale si potevano ricavare circa tre chili di piombo e 30 grammi d'argento. Nonostante il basso rendimento, l'estrazione doveva essere considerata redditizia. Chi desidera informarsi sull'attività mineraria può farlo in un museo situato nell'ex edificio amministrativo fuori dal borgo di S-charl.

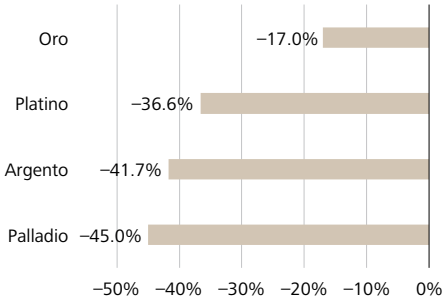
Con USD 3'427, il prezzo all'oncia dell'oro a novembre è stato a tratti di circa un terzo inferiore al suo livello massimo di inizio anno ed è da più di un anno che non era a questo livello. Il livello dei tassi attuale penalizza il metallo prezioso giallo. Gli ultimi dati sull'inflazione dall'Europa e dagli Stati Uniti alimentano in borsa la preoccupazione che le banche centrali aumentino ulteriormente i tassi di riferimento. A causa delle incertezze geopolitiche e del massiccio debito pubblico di molti Paesi, gli investitori esigono premi di rischio più elevati. Poiché, a differenza degli investimenti a reddito fisso, l'oro non paga rendimenti correnti, i costi d'opportunità di un investimento in oro aumentano. Un ulteriore fattore negativo è la maggiore forza del dollaro USA, che rincara il metallo prezioso per gli acquirenti di altre aree valutarie.

Manteniamo comunque la nostra sovraponderazione tattica in oro. Vi sono diversi fattori a sostegno della nostra scelta: molte banche centrali, soprattutto dei Paesi emergenti, puntano a ridurre la loro dipendenza dal dollaro statunitense e quindi aumentano le loro riserve auree, incrementando la domanda strutturale. Allo stesso tempo, l'offerta (produzione mineraria più riciclaggio) è soggetta a oscillazioni lievi. D'altra parte, gli investitori in oro beneficiano dei suoi effetti di diversificazione.

All'interno della classe dei metalli preziosi, con una perdita di valore di circa il 17 % nell'anno in corso, l'oro si mantiene a un livello relativamente buono ▶ **Grafico 6**. Platino, argento e palladio sono quotati tra il 36 % e il 45 % sotto il loro prezzo di inizio gennaio. Oltre ai fattori di stress già menzionati, anche il loro impiego nell'industria svolge un ruolo importante. La domanda globale di argento nel 2026 dovrebbe ammontare infatti a 1'081 miliardi di once troy, equivalenti a un calo del 5 % rispetto all'anno precedente. I motivi sono l'indebolimento degli acquisti di gioielli e un minore fabbisogno per la produzione di celle solari. In questo modo diminuisce l'effetto di sostegno al prezzo dell'argento del deficit di offerta degli ultimi anni. Il prezzo del palladio è penalizzato soprattutto dal settore automobilistico in crisi: circa l'80 % delle quantità estratte a livello mondiale viene utilizzato per la costruzione di catalizzatori dei gas di scarico. Esistono inoltre effetti di cannibalizzazione a favore del platino più economico. Allo stesso tempo, il mercato è caratterizzato da un eccesso cronico di offerta.

6 Nell'anno in corso, i metalli preziosi …
… non sono molto apprezzati dagli operatori di borsa

Andamento dei principali prezzi dei metalli preziosi nell'anno in corso



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Il franco svizzero è di nuovo richiesto come bene rifugio. Diversa è la situazione dell'euro: i problemi in Francia rischiano di estendersi all'intera area monetaria.

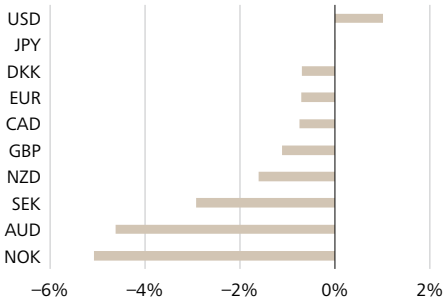
Lo sapevate?

Con i suoi 15.6 grammi, la moneta australiana da 50 centesimi è la moneta, intesa come mezzo di pagamento, più pesante al mondo. Anche la moneta svizzera da 5 franchi, con 13.2 grammi, rientra tra i pesi massimi. Un milione di franchi avrebbe quindi un peso di oltre 2.6 tonnellate. A titolo di confronto, lo stesso importo in banconote da 1'000 pesa appena 1.1 kg e può trovare posto tranquillamente in un borsone.

Sul franco svizzero si può fare affidamento. Non appena aumentano le incertezze a livello globale, la moneta elvetica tende di nuovo a rafforzarsi e gioca l'asso nella manica del rifugio sicuro. Infatti, nonostante il contesto di tassi zero, a novembre la valuta locale si è apprezzata rispetto alla maggior parte delle valute del G10 ▶Grafico 7. Tutto questo per una buona ragione: le borse politiche, pur avendo la memoria breve, svolgono un ruolo centrale per le valute, in quanto sono talvolta uno specchio della stabilità politica. Le elezioni di metà mandato negli USA di inizio novembre sono state un test in questo senso. La presa di potere nel Senato e nella Camera dei rappresentanti da parte dei democratici può rallentare i processi di politica interna o, addirittura, segnare una battuta d'arresto. Allo stesso tempo, dovrebbe contenere leggermente la politica talvolta erratica dell'attuale governo USA.

7 Nuova richiesta
Il franco si rafforza durante la crisi

Andamento delle valute del G10 rispetto al CHF a novembre



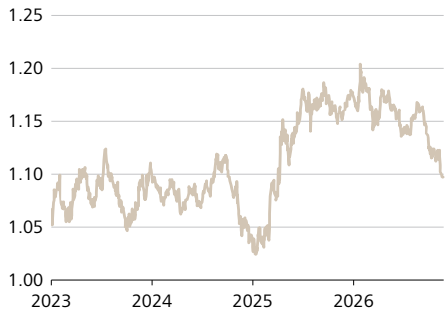
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche in Francia si tratta di politica in senso lato: la desolata situazione delle finanze pubbliche francesi ha penalizzato l'euro anche a novembre, influenzandone però solo limitatamente il corso rispetto al franco svizzero grazie al vantaggio d'interesse.

Diverso è il confronto con il dollaro statunitense. I problemi della Francia sono considerati sempre meno isolati, anzi aumentano lo scetticismo nei confronti dell'intera Eurozona. Non sorprende quindi che l'euro abbia continuato a registrare perdite nei confronti del biglietto verde ▶Grafico 8. Dall'inizio dell'anno, la perdita si aggira intorno al 7%.

8 L'euro …
… si indebolisce a favore del biglietto verde

Andamento del tasso di cambio EUR/USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

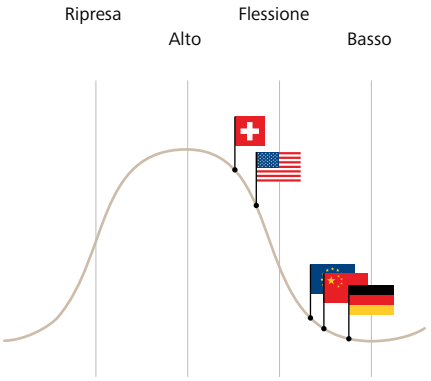
In prospettiva, gli investitori terranno d'occhio anche l'andamento dei tassi. Se la differenza d'interesse tra le due valute rimane invariata, per il momento il corso dovrebbe avere una tendenza laterale. Altrimenti, si svilupperà in favore della valuta che promette rendimenti più interessanti. Al momento prevediamo che i banchieri centrali interverranno sui tassi nella stessa misura da questa e dall'altra parte dell'Atlantico.

Un aspetto attualmente non trascurabile del tasso di cambio EUR/USD attorno a 1.10 è di natura tecnica e psicologica. Se questo valore dovesse essere superato, ci sarebbe il rischio di un ulteriore crollo dell'euro. Se invece dovesse resistere, ne potrebbe scaturire un sostegno che innesca un'inversione di tendenza.

Uno sguardo al futuro

L'economia si presenta solida. Questo offre alle banche centrali il margine di manovra per contrastare un'inflazione ostinatamente elevata con una politica monetaria più restrittiva.

Congiuntura



- Nel terzo trimestre, l'economia **svizzera** è cresciuta dello 0.2 %, ossia più di quanto previsto dagli economisti. Uno dei principali fattori trainanti della crescita è stato il settore industriale, grazie alla tendenza all'indebolimento del franco. Per l'intero anno prevediamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.7 %.

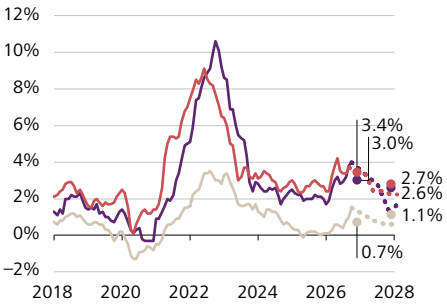
- Nonostante i problemi dovuti agli elevati prezzi dell'energia, la congiuntura nell'**Eurozona** si mostra più resistente del previsto. In prospettiva, tuttavia, gli ostacoli posti dall'aumento del debito pubblico e dall'aumento dei tassi dovrebbero aumentare. Di conseguenza, per il 2026 prevediamo una crescita economica inferiore alla media pari allo 0.9 %.

- Nonostante l'inflazione e l'aumento dei tassi, il consumo privato continua a dimostrarsi un pilastro dell'economia **statunitense**. Allo stesso tempo, il boom degli investimenti nell'IA stimola la crescita, pur venendo sempre più finanziato tramite debiti, il che rende la congiuntura vulnerabile alle crisi di liquidità. Per l'anno in corso la nostra previsione di crescita è del 2.3 %.

Inflazione

La tendenza inflazionistica …
… punta verso l'alto

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Grazie alla minore intensità energetica, l'economia **svizzera** continua a registrare un'inflazione nettamente più bassa rispetto a molte altre economie. Ciononostante, anche qui la tendenza è al rialzo: a ottobre l'inflazione è aumentata dall'1.0 % all'1.5 %. Per l'intero anno prevediamo un tasso d'inflazione dello 0.7 %.

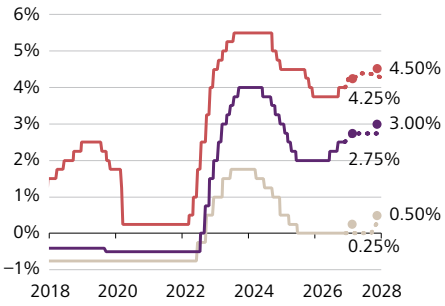
- Alimentato dagli elevati prezzi dell'energia, di recente il tasso d'inflazione nell'**Eurozona** è aumentato dal 3.8 % al 4.0 %, il doppio di quanto auspicato dalla BCE. La nostra previsione annuale è del 3.0 %.

- A causa del «Government shutdown» nell'autunno del 2025, a ottobre il Ministero del lavoro **statunitense** non ha pubblicato alcun tasso d'inflazione rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. In confronto al mese precedente, la pressione sui prezzi è tuttavia ulteriormente aumentata. Per il 2026 prevediamo quindi un tasso d'inflazione del 3.4 %.

Politica monetaria

I segnali indicano …
… una politica monetaria più restrittiva

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso sui depositi presso la BCE
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Più a lungo i prezzi del petrolio rimarranno alti, maggiore sarà il rischio di effetti indiretti. In questo contesto, a dicembre la **Banca nazionale svizzera (BNS)** dovrebbe avviare un'inversione della politica monetaria. A medio termine prevediamo due aumenti dei tassi, ciascuno dello 0.25 %.

- A causa dell'elevata inflazione, la **Banca centrale europea (BCE)** deve inasprire ulteriormente la sua politica monetaria. Su un periodo di 12 mesi, prevediamo due aumenti dei tassi di riferimento pari a 50 punti base complessivi.

- Il mercato del lavoro negli Stati Uniti si presenta solido. Ciò offre alla **Banca centrale statunitense (Fed)** la possibilità di contrastare la pressione inflazionistica mediante una politica monetaria più restrittiva. Ci aspettiamo un rialzo complessivo dei tassi guida di 0,5 punti percentuali nei prossimi dodici mesi.

Contatto e avvertenze legali

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 é uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopoiltico 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. 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, 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.