RAIFFEISEN

Novembre 2026

Guida agli investimenti

La politica influenza i mercati

Quando le decisioni politiche hanno conseguenze a lungo termine

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus
La politica influenza i mercati – Quando le decisioni politiche hanno conseguenze a lungo termine

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

9 Le nostre previsioni
- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

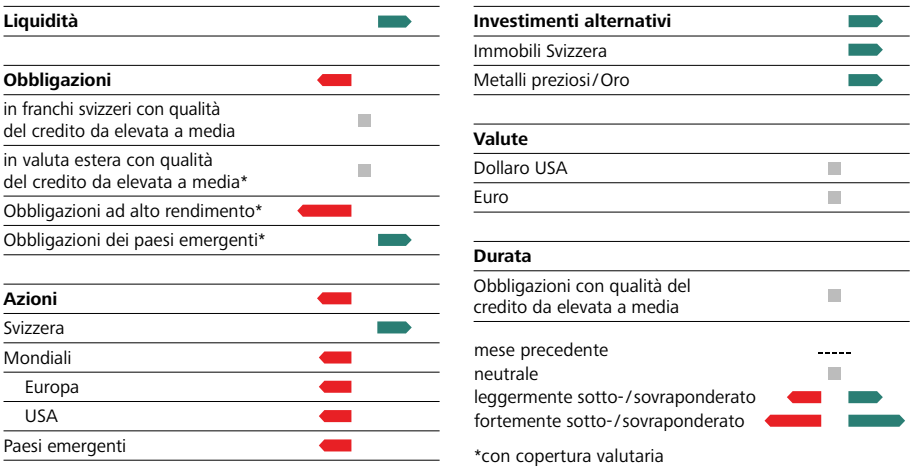
Solidi risultati trimestrali: i dati societari per il terzo trimestre sono stati complessivamente solidi e in linea con le aspettative elevate. Non hanno tuttavia fornito nuovi impulsi alle borse. L'ottima performance del mercato azionario dall'inizio dell'anno mostra che gli aumenti degli utili sono già ampiamente scontati. Non da ultimo a causa del forte aumento degli interessi, nei prossimi trimestri ci attendiamo un graduale rallentamento dei tassi di crescita.

Forte rotazione settoriale: il mese di ottobre è stato caratterizzato da una marcata rotazione settoriale. I titoli tecnologici e industriali sono finiti sotto pressione, mentre settori difensivi quali beni di consumo di base e sanità hanno registrato un forte aumento. A beneficiarne è stato anche il mercato azionario svizzero. Mentre l'indice azionario mondiale ha registrato una lieve flessione, lo Swiss Market Index (SMI) è salito in controtendenza di oltre il 6 %. Per il momento ci attendiamo che prosegua la rotazione a favore dei titoli difensivi di qualità.

Midterm sotto i riflettori: la prossima settimana si terranno le elezioni negli Stati Uniti. Secondo le previsioni attuali, i Democratici dovrebbero ottenere la maggioranza nella Camera dei rappresentanti mentre al Senato si delinea un testa a testa. Per il presidente in carica, governare diventerebbe più complesso. Dato che il Congresso decide in merito al bilancio, per il momento dovrebbero essere escluse misure aggiuntive di stimolo fiscale e ulteriori tagli delle imposte. A livello di politica estera, invece, non ci attendiamo cambiamenti sostanziali. Nel focus di questa edizione esaminiamo l'impatto della politica su economia e borse.

Posizionamento prudente: dopo i consistenti adeguamenti del portafoglio dello scorso mese, non effettuiamo ulteriori modifiche alla tattica d'investimento in vista di novembre. Rimaniamo leggermente sottoponderati sia nelle azioni sia nelle obbligazioni. Nel segmento azionario continuiamo a preferire il mercato nazionale difensivo. Rimaniamo sovraponderati nei fondi immobiliari svizzeri e in oro per ragioni di diversificazione. Manteniamo inoltre un'elevata quota di liquidità a titolo opportunistico.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

La politica influenza i mercati

Quando le decisioni politiche hanno conseguenze a lungo termine

Aspetti principali in breve

Il 3 novembre negli USA si terranno le elezioni di medio termine. Secondo i sondaggi, i Democratici hanno buone probabilità di riconquistare la maggioranza nel Congresso. Un cambio al vertice limiterebbe i margini di manovra del Presidente nella politica interna e complicherebbe importanti dibattiti sul bilancio. Al contempo, le tensioni geopolitiche e le incertezze politiche aumentano in tutto il mondo. Anche l'Europa deve far fronte a una crescente polarizzazione, ritardi nelle riforme e un aumento del debito pubblico. Per gli investitori vale comunque una regola non scritta: i mercati hanno la memoria corta quando si tratta di politica. Elezioni, votazioni o conflitti regionali determinano spesso oscillazioni dei corsi a breve termine, ma solo di rado influenzano il successo a lungo termine degli investimenti. A essere determinanti sono più che altro le decisioni politiche che influenzano in modo duraturo il potenziale di crescita di un'economia. Tra queste figurano temi come l'istruzione, le infrastrutture, la competitività e le finanze pubbliche. La politica a breve termine muove i corsi. La politica a lungo termine determina la prosperità. Per gli investitori, questa differenza è decisiva.

Ci sarà un cambiamento politico negli Stati Uniti o i Repubblicani manterranno il controllo del Congresso? Il 3 novembre ne sapremo di più. Quel giorno si terranno le elezioni di midterm. Verranno riassegnati tutti i 435 seggi alla Camera dei Rappresentanti e 35 dei 100 seggi al Senato. Secondo i sondaggi d'opinione e i mercati delle scommesse, la probabilità che i Democratici riconquistino la maggioranza nel Congresso è superiore al 60 % ►Grafico 1.

Per il Presidente si tratterebbe di un duro colpo. Se dovesse verificarsi un cambio della guardia, il dibattito sul bilancio dovrebbe diventare particolarmente acceso. Gli Stati Uniti sembrano destinati a raggiungere il tetto del debito nel primo semestre del 2027. Poiché già in passato era difficile raggiungere un accordo per alzarlo, c'è di nuovo il rischio di un «government shutdown». Anche l'agenda di deregolamentazione di Trump perderebbe nettamente slancio. A livello di politica estera, invece, ci sarebbero meno variazioni in vista. In qualità di comandante in capo, il Presidente degli Stati Uniti dispone di ampie competenze e può prendere molte decisioni senza l'approvazione del Congresso. La politica doganale, in particolare, dovrebbe quindi rimanere invariata.

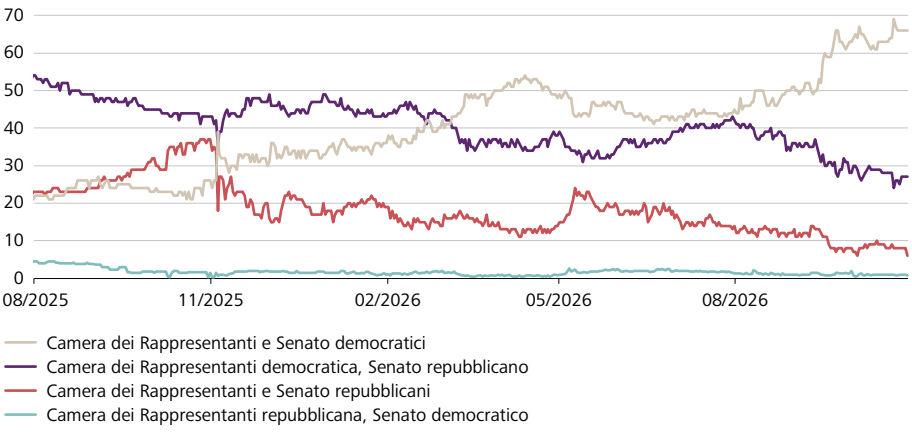
La frammentazione geopolitica continua dunque ad avanzare. Il mondo si sta viepiù muovendo verso un ordine multipolare in cui gli interessi economici e politici si scontrano sempre più spesso. Per le imprese e gli investitori, ciò significa un contesto caratterizzato da maggiore incertezza e da oscillazioni del mercato tendenzialmente maggiori.

La situazione politica è delicata anche in Europa. Soprattutto in Francia, le tensioni politiche e sociali si sono notevolmente acuite nelle ultime settimane. Le iniziali proteste degli studenti sono talvolta sfociate in rivolte, vandalismo e scontri violenti. Un altro problema è che la Grande Nation non ha un governo di maggioranza stabile e importanti progetti di riforma vengono continuamente bloccati. Al contempo, le finanze pubbliche si trovano sempre più sotto pressione. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di stato francesi sono nettamente aumentati e si trovano a un livello elevato a confronto

1 I Democratici …

… sono sulla buona strada per ottenere la maggioranza del Congresso

Andamento delle probabilità dei rapporti di maggioranza nel Congresso statunitense dopo le elezioni di metà mandato secondo sondaggi d'opinione e mercati delle scommesse



Fonti: Polymarket, Raiffeisen Svizzera CIO Office

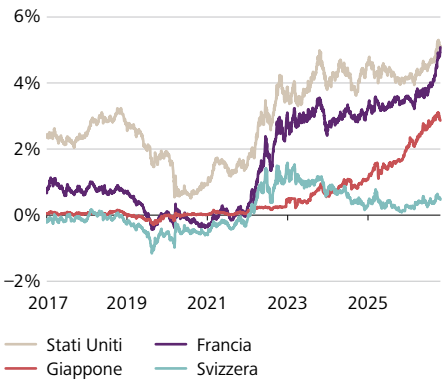
Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Debiti in forte crescita, inflazione, polarizzazione politica e tensioni geopolitiche contraddistinguono l'attuale contesto globale. La (geo)politica cattura l'attenzione e l'incertezza causa regolarmente oscillazioni sui mercati finanziari. In questo contesto difficile, la Svizzera può mettere a frutto i suoi punti di forza come porto sicuro. Grazie al freno all'indebitamento, il debito pubblico è basso nel confronto internazionale. Ciò crea fiducia, sostiene la stabilità dei prezzi e garantisce condizioni di finanziamento favorevoli. Allo stesso tempo, il sistema di concordanza contribuisce a garantire un'elevata continuità politica e affidabilità. Bassi debiti pubblici, stabilità politica e aziende competitive costituiscono la base per una piazza finanziaria solida e per un franco forte e stabile. Per le investitrici e gli investitori, quindi, vale più che mai la massima: «perché andare a cercare lontano quando il bene è a portata di mano?» Di conseguenza, nei nostri portafogli puntiamo consapevolmente su un marcato home bias.

Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 I tassi sul mercato dei capitali aumentano …
… come conseguenza del crescente debito pubblico

Rendimenti dei titoli di stato decennali negli Stati Uniti, in Francia, in Giappone e in Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

con i valori storici ▶**Grafico 2**. Anche in molti altri Stati europei si sta delineando una crescente polarizzazione politica.

Ma in che misura la (geo)politica influenza i mercati finanziari? In linea di principio vale il detto: «quando si tratta di politica, i mercati hanno spesso la memoria corta». Elezioni, votazioni e conflitti regionali hanno raramente effetti duraturi sui mercati azionari. Molte aziende hanno una portata internazionale e sono in grado di adattarsi rapidamente alle variazioni delle condizioni quadro.

Diverso è invece il caso di decisioni politiche che influenzano il contesto economico per anni o addirittura decenni. Una politica educativa, industriale o fiscale sbagliata può indebolire in modo duraturo la crescita potenziale di un'economia e quindi penalizzare anche le prospettive di ricavo delle aziende. Gli esempi vanno da investimenti trascurati nell'istruzione e nelle infrastrutture a interventi normativi a scapito della competitività di industrie chiave fino a un debito pubblico fuori controllo. Le conseguenze di tali decisioni si manifestano spesso solo con ritardo. L'Italia lotta da anni con gli effetti di un elevato debito pubblico e di un debole andamento della produttività. La Germania, a sua volta, deve affrontare le sfide poste dall'invecchiamento delle infrastrutture, da una digitalizzazione che arranca e da elevati costi energetici. In un primo momento, questi sviluppi passano spesso inosservati sui mercati finanziari. A lungo termine, tuttavia, possono frenare la produttività, gli investimenti e il benessere, lasciando senz'altro tracce sulle borse.

Per questo agli investitori conviene guardare oltre il flusso quotidiano di notizie. Non tutte le elezioni, le votazioni o i conflitti geopolitici hanno un impatto sui risultati d'investimento nel lungo periodo. Piuttosto, è determinante se le decisioni politiche rafforzano o indeboliscono la forza innovativa, l'attività d'investimento e quindi il potenziale di crescita di un'economia. La storia dimostra che generalmente le borse sopportano le turbolenze politiche meglio di quanto comunemente previsto. Gli sviluppi inopportuni della politica economica, invece, possono penalizzare una piazza per anni. Per gli investitori orientati al lungo periodo a essere determinanti non sono quindi tanto le prime pagine di domani, quanto le scelte strutturali di oggi.

Obbligazioni

I tassi d'interesse aumentano e i rischi tornano a essere remunerati. Se da un lato questa situazione favorisce gli investitori, dall'altro rappresenta una sfida crescente per Stati e aziende.

Cosa significa esattamente …?

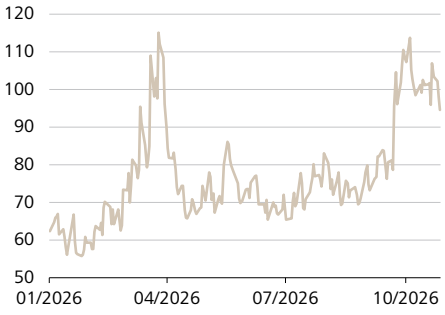
Premio di rischio
Negli investimenti, rischio e rendimento vanno di pari passo. Quanto maggiore è il rischio e quindi l'incertezza di un investimento, tanto più gli investitori possono guadagnare. I parametri che determinano il premio di rischio sono, oltre ai fattori specifici delle singole aziende, anche l'andamento congiunturale, il livello dei tassi o il generale contesto di mercato. Mentre per gli investitori un premio di rischio maggiore significa un rendimento più alto, il rovescio della medaglia è costituito dall'aumento dei costi di finanziamento per i debitori.

L'inflazione negli USA continua ad aumentare e fa salire gli interessi. Dopo la comunicazione della recente spinta inflazionistica, i rendimenti dei titoli di stato statunitensi con una durata decennale sono saliti fino al 5.3 %. I mercati lo ritengono un rendimento interessante e questo risultato è evidente dal fatto che gli interessi non sono rimasti a lungo a questo livello, ma, a causa dell'elevata domanda, si sono rapidamente mossi di nuovo verso il 5 %.

Tali forti oscillazioni per gli investimenti a reddito fisso si riflettono nell'indice MOVE, che riproduce la loro volatilità ►Grafico 3. Allo stesso tempo, gli interessi elevati anticipano ulteriori aumenti dei tassi da parte delle banche centrali. Dal momento che il principale fattore che alimenta l'inflazione non è un aumento dei consumi ma l'elevato prezzo del petrolio, c'è da chiedersi se e in che misura l'aumento dell'inflazione può essere contrastato con rialzi dei tassi. In definitiva, il petrolio costituisce uno shock dell'offerta e i banchieri centrali non hanno nessuna influenza sul prezzo dell'oro nero.

3 L'elevata volatilità dei tassi d'interessi …
… alimenta l'incertezza

Andamento dell'indice MOVE



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il dilemma delle banche centrali è evidente. Il margine tra il rallentamento dell'economia e la lotta all'inflazione diventa sempre più sottile. Gli Stati Uniti non sono i soli ad affrontare la sfida dell'aumento degli interessi. Anche in Europa, in particolare in Francia e in Italia, a ottobre i tassi hanno registrato un netto rialzo. Per le economie domestiche fortemente indebitate e deficitarie, gli investitori esigono un premio di rischio più adeguato.

4 L'aumento dei rischi …
… fa salire i costi di finanziamento

Evoluzione dei costi per un'assicurazione contro le perdite sui crediti per 5 anni

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche i Credit Default Swap (CDS) nel settore tecnologico inducono alla prudenza ►Grafico 4. Si tratta dei costi per la copertura contro un'insolvenza. Poiché la costruzione di centri di calcolo per l'operatività dell'intelligenza artificiale consuma molto denaro, le imprese dipendono dal capitale di terzi. A causa delle incerte prospettive di rendimento di questi investimenti, aumentano anche qui i **premi di rischio**. Per gli investitori, ciò significa a sua volta che i rischi assunti torneranno a essere meglio remunerati.

Azioni

Molte aziende traggono vantaggio dall'hype dell'IA. In borsa, però, ciò non si traduce in nuovi rialzi. Le aziende svizzere beneficiano di una spinta sotto forma di un franco più debole.

Cosa significa esattamente …?

Stagionalità
Le analisi storiche dimostrano che i proventi ottenuti con le azioni sono stati abitualmente più elevati nel semestre invernale (da novembre ad aprile) che in quello estivo (da maggio a ottobre). Il motivo principale, oltre al frequente rally di fine anno, è il cosiddetto «window dressing». Nell'ultimo trimestre, molti gestori patrimoniali acquistano azioni che fino a quel momento hanno registrato un buon andamento nel corso dell'anno e vendono titoli in perdita. Tuttavia, nonostante il pattern statistico, si tratta solo di una tendenza e non di una previsione affidabile per ogni anno.

Nel primo e nel secondo trimestre di quest'anno, la solida economia mondiale ha permesso a molte imprese di presentare risultati d'esercizio positivi. Con i prezzi dell'energia ostinatamente elevati e l'aumento del livello dei tassi, ultimamente il contesto è diventato più difficile. Di conseguenza, la stagione dei risultati relativi al terzo trimestre rappresenta un banco di prova.

Grazie all'hype legato all'intelligenza artificiale (IA), molte aziende tecnologiche presentano dati di bilancio superiori alle aspettative del mercato. L'esempio del produttore di semiconduttori TSMC o della società madre di Facebook, Meta, dimostra tuttavia che ciò non è più necessariamente sufficiente per dare nuovi impulsi ai corsi. È già scontato troppo. Inoltre, in considerazione dell'aumento dei costi di finanziamento, gli investitori sono sempre più critici riguardo alla sostenibilità dei modelli aziendali delle società collegate all'IA.

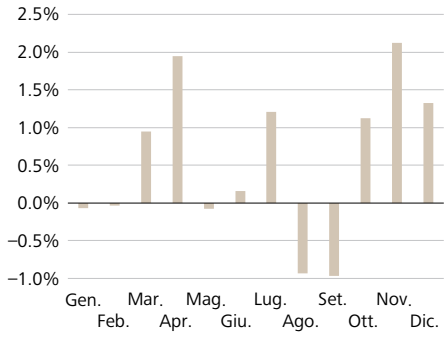
I libri contabili di molte banche rispecchiano l'indebolimento dell'attività obbligazionaria. Nonostante l'intensa negoziazione azionaria, quindi, case finanziarie come JPMorgan, Bank of America e Barclays hanno deluso. Nel frattempo, l'industria dei beni di lusso ha risentito della debole congiuntura interna cinese. A causa della crisi immobiliare, i consumatori del Paese esitano a effettuare spese elevate.

Le aziende svizzere beneficiano dei loro solidi modelli aziendali e della loro forte posizione di mercato. I pesi massimi dell'indice (Nestlé, Novartis e Roche), ma anche numerosi rappresentanti dell'industria, hanno infatti presentato dati trimestrali sorprendentemente positivi. Per le aziende orientate alle esportazioni, per una volta il franco non ha rappresentato un ostacolo, bensì un sostegno. Guardando al futuro, prevale in molti settori un cauto ottimismo.

Ben diversa è la situazione legata al conflitto in Iran, dove non si intravede alcuna soluzione. Per il momento, quindi, la pressione inflazionistica non diminuirà. Insieme alla tematica del debito pubblico, mantiene elevati gli interessi. Il contesto per le azioni è quindi sfidante. Eppure, la **stagionalità** sarebbe in linea di massima favorevole ►**Grafico 5**. Prevediamo che le borse saranno volatili nel prossimo futuro e puntiamo su una sottoponderazione tattica delle azioni. All'interno di questa classe d'investimento preferiamo il mercato svizzero. Oltre alla bassa quota di titoli collegati all'IA, a determinare questa decisione è il rendimento da dividendi. Inoltre, nonostante l'ottimo andamento di ottobre, su base annua il mercato è un po' in ritardo rispetto all'indice azionario mondiale. In un contesto di rotazione settoriale sempre più orientata verso titoli difensivi, ciò promette un certo potenziale di recupero.

5 Ottimo semestre invernale
Storicamente, le azioni registrano una performance superiore alla media da novembre ad aprile

Rendimenti mensili medi dell'MSCI World Index, dal 1996 al 2025



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

La dipendenza dell'economia mondiale dal petrolio diventa tanto più evidente quanto più alto è il prezzo. In tutto il mondo, l'aumento dei costi grava sui budget. Nel breve termine non si annuncia una distensione.

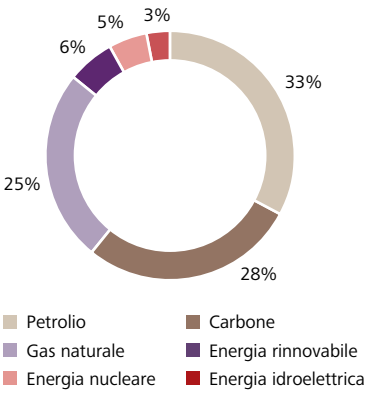
Lo sapevate?

Arab Light è il tipo di petrolio più importante e più commercializzato dell'Arabia Saudita. Rispetto alle qualità Brent e WTI, contiene più zolfo e necessita di un maggior onere di raffinazione. Il prezzo viene fissato mensilmente da Saudi Aramco, la compagnia petrolifera statale. Il petrolio viene quindi negoziato a premio o a sconto rispetto alle qualità tradizionali di petrolio ed è anche collegato a benchmark regionali. In base alle stime, Arab Light copre dal 3 al 4 % del consumo mondiale di petrolio. Oltre alle qualità di petrolio più conosciute, ce ne sono centinaia di altre perché ogni fonte ha una propria composizione. Sul mercato vengono commerciate oltre 160 qualità di greggio.

Il petrolio è il lubrificante dell'economia mondiale. Circa un terzo del consumo energetico mondiale è coperto dal petrolio ▶ **Grafico 6**. La situazione attuale dimostra quanto tutti noi ne dipendiamo e quanto sia anelastica la domanda. Né le imprese né le economie domestiche possono adeguare nel breve termine le proprie abitudini di riscaldamento o trasporto. Un'offerta inferiore fa quindi automaticamente salire il prezzo. Per contrastare questa tendenza, alla vigilia delle elezioni di metà mandato il presidente statunitense Donald Trump ha fatto di tutto per ridurre di nuovo i costi alla pompa. Per riuscirci, ha persino cercato di annullare le sanzioni contro la Russia da lui stesso adottate. Finora senza successo. Ciò dipende anche dal fatto che la prima fornitura prevista di 300'000 tonnellate di gasolio dalla Russia coprirebbe il consumo degli USA solo per 14 ore. Una goccia nel mare.

6 Senza petrolio non funziona nulla
Enorme dipendenza dai combustibili fossili

Consumo mondiale di energia primaria per fonte energetica nel 2025

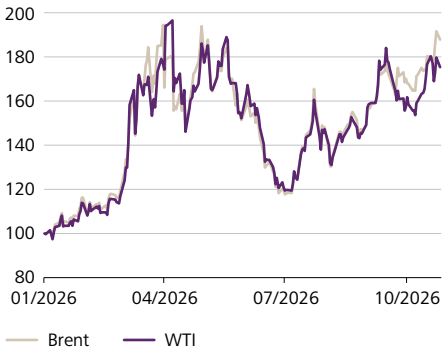


Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Che la crisi energetica colpisca comunque in misura minore gli Stati Uniti è dimostrato dal confronto tra i tipi di petrolio, Brent e WTI (West Texas Intermediate). Mentre il prezzo del barile della qualità Brent è un indicatore importante per l'Europa, il WTI è significativo soprattutto per il mercato statunitense. L'andamento dei prezzi a più lungo termine non presenta grandi differenze per ampi tratti. Solo con lo scoppio della guerra in Iran e la recente escalation si è aperta una forbice ▶ **Grafico 7**. Ciò è dovuto al fatto che il petrolio del tipo WTI viene estratto principalmente negli USA e non è direttamente interessato dal conflitto in Medio Oriente. Il fatto che il prezzo abbia comunque registrato un drastico rialzo è da attribuire alla scarsità globale dell'offerta causata dalla guerra.

7 Il petrolio rimane caro…
…e frena l'economia mondiale

Andamento del prezzo del petrolio delle qualità Brent e WTI, in USD e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'elevato prezzo del petrolio favorisce soprattutto i gruppi energetici e i Paesi produttori di petrolio, quali Norvegia e Russia. A medio termine, però, anche le energie rinnovabili dovrebbero beneficiare della crisi attuale. Esse riducono la dipendenza dai combustibili fossili. E su un arco di tempo più lungo, la domanda di energia è comunque più elastica: richiede solo alcuni investimenti iniziali.

Valute

Per dare impulso all'economia statunitense, il presidente Trump ha spinto per rendere il dollaro più debole. A metà mandato, tuttavia, i risultati raggiunti in questo ambito appaiono piuttosto modesti.

Lo sapevate?

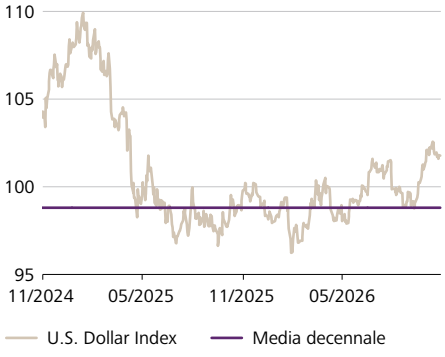
Gli Stati Uniti non sono né il primo né il solo Paese a cercare di indebolire artificialmente la propria moneta. Infatti, già da anni il governo cinese non consente un tasso di cambio liberamente determinato dal mercato, ma attua una gestione valutaria controllata dallo Stato. La sottovalutazione mirata dello yuan rende più convenienti le esportazioni dal Regno di Mezzo. Secondo uno studio dell'Institut der deutschen Wirtschaft (IW), il tasso di cambio della valuta cinese è di ben il 40 % inferiore alla sua valutazione equa. Una simile rivalutazione non sarebbe necessariamente svantaggiosa. A breve termine, un'abolizione della gestione valutaria graverebbe sul prodotto interno lordo (PIL) a causa di un calo delle esportazioni. A medio termine, gli esperti dell'IW ritengono tuttavia che l'aumento della domanda interna compenserebbe questo effetto.

Donald Trump non perde occasione per manifestare il suo atteggiamento poco favorevole nei confronti di una valuta nazionale forte. A suo avviso, fa rincarare i prezzi delle materie prime, per lo più negoziate in dollari statunitensi, e di conseguenza la produzione di molte merci. Allo stesso tempo pesa sulla domanda estera di prodotti provenienti dagli Stati Uniti. Entrambi questi fattori frenano l'economia americana. Di conseguenza, il repubblicano ha annoverato l'indebolimento del biglietto verde tra gli obiettivi della sua seconda presidenza. Ma qual è il suo bilancio di metà mandato sul fronte valutario?

Nel primo anno del governo Trump, la prospettiva di un debito pubblico ancora in forte crescita e l'erratica politica doganale ed economica hanno fatto svalutare il biglietto verde su tutta la linea ▶ Grafico 8. Dalla primavera scorsa, però, il dollaro mostra nuovamente una tendenza al rafforzamento. Nel frattempo lo U.S. Dollar Index, che misura l'andamento della valuta statunitense rispetto a un paniere di sei valute estere (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK e CHF), è addirittura tornato sopra la sua media pluriennale, in primo luogo, a causa della politica del presidente statunitense in Medio Oriente. Infatti, l'attacco all'Iran e il conseguente blocco dello Stretto di Hormuz, importante per il commercio globale delle materie prime, hanno fatto schizzare i prezzi dell'energia verso l'alto. Questo non solo ha bloccato la tendenza disinflazionistica negli USA, ma ha ridato slancio all'inflazione. Con il 3.7 %, attualmente si attesta su un valore quasi doppio rispetto all'obiettivo della banca centrale Fed. Di conseguenza, i banchieri centrali USA non discutono più di riduzioni dei tassi di riferimento. Anzi, si vedono costretti a inasprire la loro politica monetaria per ripristinare la stabilità dei prezzi. Nei prossimi mesi il mercato si attende almeno due rialzi dei tassi, e questo ha riportato il dollaro al centro dell'attenzione degli investitori esteri.

8 Donald Trump non è ancora riuscito …
… a indebolire significativamente il dollaro statunitense

Andamento dello U.S. Dollar Index dall'elezione presidenziale statunitense



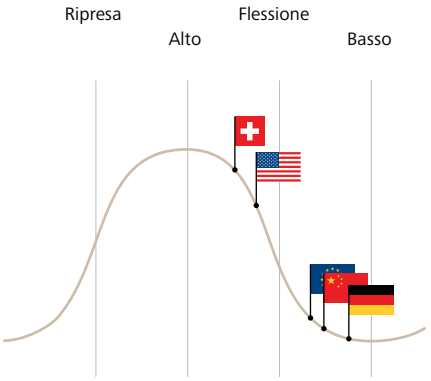
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel complesso, dunque, finora Donald Trump non è riuscito a ottenere un ampio indebolimento del dollaro. In prospettiva dovrebbe tuttavia avvicinarsi un po' al suo obiettivo almeno rispetto al franco. In previsione di un contesto di mercato ancora incerto, a medio termine vediamo il corso USD / CHF a 0.78, al di sotto dell'attuale prezzo spot. I dubbi degli investitori sulla sostenibilità delle finanze statunitensi dovrebbero indurre un indebolimento tendenziale del biglietto verde anche rispetto all'euro, nonostante la difficile situazione in Europa.

Uno sguardo al futuro

L'economia mondiale continua a mostrare una buona tenuta. Questo offre alle banche centrali il margine di manovra necessario per combattere la persistente inflazione con tassi di riferimento più alti.

Congiuntura

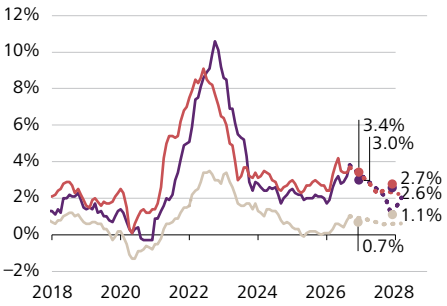


- Nonostante alcuni segnali di rallentamento nel terzo trimestre, l'export continua a essere il pilastro principale dell'economia **svizzera**. Al contempo, il mercato del lavoro si sta stabilizzando. Di conseguenza, per quest'anno continuiamo a prevedere una crescita del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.7 %.
- L'economia nell'**Eurozona** è penalizzata dagli elevati prezzi dell'energia, dall'aumento del livello dei tassi e dai tumulti politici in Francia. Ciononostante, gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) per i fornitori di servizi e l'industria continuano a muoversi nettamente sopra la soglia di espansione di 50 punti. Per il 2026 prevediamo un'espansione del PIL dello 0.9 %.
- L'economia degli **Stati Uniti** si presenta più resiliente di quanto finora previsto. Oltre agli investimenti nell'intelligenza artificiale, ad aver contribuito è soprattutto il miglior andamento del reddito reale delle economie domestiche che si riflette in un aumento dei consumi privati. In questo contesto abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione per la crescita dell'anno in corso dal 2.1 % al 2.3 %.

Inflazione

La crisi energetica alimenta …
… l'inflazione su entrambe le sponde dell'Atlantico

Inflazione e previsioni



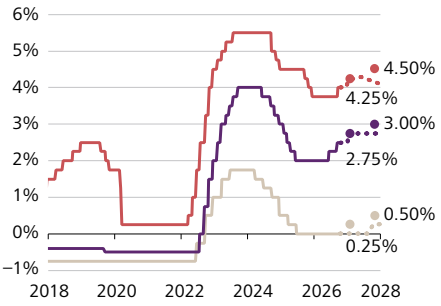
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Con l'aumento dei prezzi di olio combustibile, benzina e gasolio, a settembre l'inflazione in **Svizzera** è salita dallo 0.8 % all'1.0 %. L'ultima volta che si era attestata su questo livello era a fine estate 2024. Per l'anno in corso prevediamo un tasso d'inflazione dello 0.7 %.
- A causa del conflitto in Medio Oriente, il prezzo dell'energia nell'**Eurozona** è salito di quasi un quinto in un anno. Questo ha fatto salire l'inflazione il mese scorso al massimo degli ultimi tre anni (+3.8 %). La nostra previsione annuale si attesta ancora al 3.0 %.
- Il recente aumento dell'inflazione di base mostra che gli effetti degli elevati prezzi dell'energia negli **Stati Uniti** si stanno gradualmente estendendo anche ad altri settori dell'economia. In questo contesto, per il 2026 prevediamo un tasso d'inflazione del 3.4 % e dunque nettamente superiore all'obiettivo della Fed.

Politica monetaria

La BNS …
… va verso un'inversione di rotta sui tassi d'interesse

Tassi di riferimento e previsioni



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

- In considerazione della crescente pressione sui prezzi anche nel nostro Paese e del lieve indebolimento del franco, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** potrebbe avviare un cambio di rotta nella politica monetaria già quest'anno. A medio termine prevediamo due rialzi dei tassi da 25 punti base ciascuno.
- A causa della crisi energetica, la **Banca Centrale Europea (BCE)** prevede un'inflazione superiore all'obiettivo del 2 % fino al 2027 inoltrato. In questo contesto è probabile che, in un orizzonte di 12 mesi, alzerà complessivamente i suoi tassi di riferimento di mezzo punto percentuale.
- Come previsto dal mercato, a ottobre la **banca centrale statunitense (Fed)** ha mantenuto invariata la sua politica monetaria. Da qui a un anno prevediamo altri due aumenti dei tassi da 0.25 % ciascuno.

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.