

Luglio 2024

Guida agli investimenti



**Bilancio di metà
anno positivo**

Azioni e oro brillano

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Bilancio di metà anno positivo – azioni e oro brillano

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Primo semestre forte: Nella prima metà del 2024, le borse hanno proseguito lo slancio positivo dell'esercizio precedente. Calcolati in franchi svizzeri, tutti i mercati azionari inclusi nella nostra allocazione patrimoniale hanno registrato guadagni a due cifre. L'oro ha brillato con un plus di quasi il 20%. A causa della ritardata inversione di tendenza dei tassi d'interesse, la maggior parte delle obbligazioni ha avuto un movimento laterale.

Prospettive economiche modeste: Sebbene gli indicatori anticipatori in Europa mostrino una certa stabilizzazione, manca impulso alla crescita. Negli Stati Uniti prevediamo un indebolimento dello slancio economico nella seconda metà dell'anno. I risparmi in eccedenza derivanti dalla pandemia sono stati esauriti e il persistere di un'inflazione elevata e di tassi d'interesse più alti pesa sempre più sui consumi.

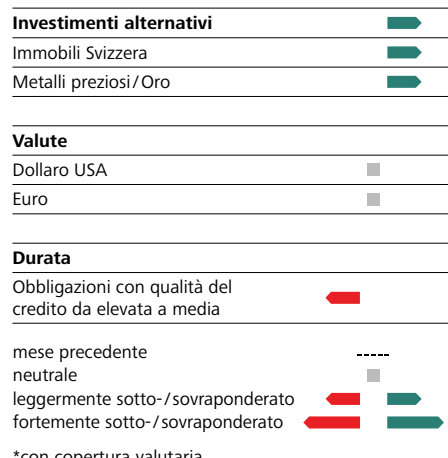
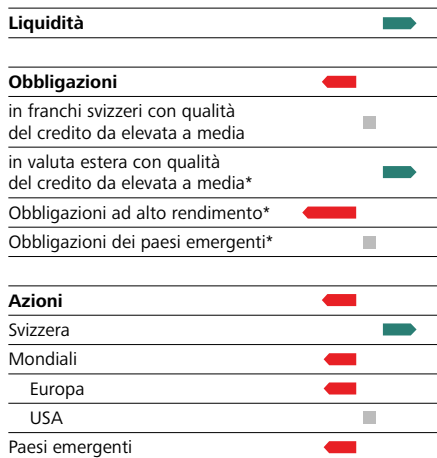
Svolta dei tassi esitante: La Banca centrale europea (BCE) ha abbassato i tassi di riferimento a giugno. In Svizzera si è già verificata la seconda riduzione. Partiamo

dal presupposto che la Banca centrale statunitense avvierà la svolta dei tassi d'interesse a settembre. Nel complesso, i tassi di riferimento scenderanno moderatamente nella seconda metà dell'anno.

Volatilità in aumento: Oltre ai rischi economici, le imminenti elezioni USA aggiungono un altro temporaneo fattore d'incertezza. Storicamente, la volatilità del mercato è sempre aumentata prima delle elezioni. Dopo la forte performance, il potenziale di rialzo sui mercati azionari si sta assottigliando e sono prevedibili temporanee battute d'arresto.

Ampia diversificazione: Le obbligazioni beneficeranno del calo dei tassi di interesse nella seconda metà dell'anno. All'interno della classe d'investimento, consigliamo di porre l'accento su un'elevata qualità dei debitori e durate da brevi a medie. Sul fronte azionario, privilegiamo il mercato difensivo delle azioni svizzere. I fondi immobiliari e l'oro restano interessanti come diversificazione.

Il nostro posizionamento



Bilancio di metà anno positivo

Azioni e oro brillano



Aspetti principali in breve

I mercati finanziari hanno mantenuto lo slancio dell'anno precedente nel 2024. Azioni e oro hanno registrato aumenti percentuali a due cifre nel primo semestre. Per quanto riguarda il secondo semestre, i rendimenti dovrebbero essere più bassi. È limitato in particolare il potenziale delle azioni, a causa delle valutazioni significativamente più elevate. Prevediamo un aumento della volatilità, non da ultimo anche in vista delle elezioni USA di novembre. Le obbligazioni dovrebbero invece beneficiare del calo dei tassi (di riferimento). Oro e fondi immobiliari restano un'interessante integrazione in un portafoglio diversificato.

Si torna in campo. terminate le partite del girone preliminare, il Campionato europeo di calcio entra domani nella fase calda con gli ottavi di finale. Il risultato intermedio è positivo, almeno per la Svizzera. Positivo è stato anche il primo semestre sui mercati finanziari. Le borse hanno mantenuto lo slancio dell'anno precedente, registrando ulteriori incrementi. In particolare oro e azioni hanno brillato con performance a due cifre. I mercati obbligazionari hanno invece avuto un andamento un po' più tranquillo ► **Grafico 1**. Gli investitori svizzeri hanno inoltre beneficiato di guadagni valutari nel primo semestre. Il dollaro USA si è apprezzato di un buon 7% rispetto al franco svizzero, facendo tra l'altro sì che, calcolato in franchi, il mercato azionario USA fosse in vantaggio nei primi sei mesi. Esso ha inoltre beneficiato dell'hype di cui è oggetto l'intelligenza artificiale (AI), che ha alimentato i grandi titoli tecnologici. Anche l'euro è salito di oltre il 3%. Uno dei motivi della temporanea debolezza del franco è l'audace politica monetaria della Banca nazionale svizzera (BNS), che a marzo è stata la prima delle principali banche centrali a ridurre il tasso di riferimento. Contrariamente alle aspettative del mercato di inizio anno, le altre banche centrali sono state prudenti nelle riduzioni dei tassi.

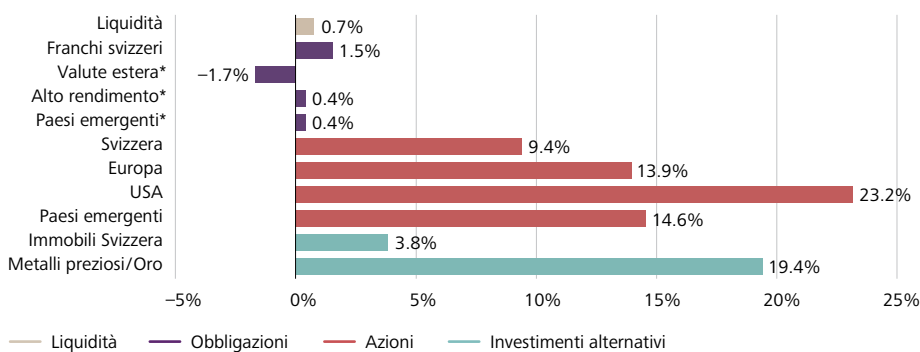
Questo per quanto riguarda la retrospettiva. Più interessante è tuttavia guardare avanti. I fan speculano attualmente su chi sarà campione d'Europa. Ce la faranno i padroni di casa della Germania, l'Italia difenderà il titolo o sarà addirittura la Svizzera la grande sorpresa? Per gli investitori si pone intanto la domanda dell'andamento dei mercati finanziari nel secondo semestre.

Il quadro congiunturale appare eterogeneo. Sebbene l'economia europea mostri tendenze alla stabilizzazione e sia uscita dalla recessione tecnica, mancano impulsi di crescita. Per quest'anno prevediamo una stagnazione. Negli USA la tendenza è opposta. Finora, la maggiore economia mondiale si è mostrata molto solida, sostenuta in gran parte dal consumo, in cui, tuttavia, si riscontrano primi segni di rallentamento. Da un lato, i risparmi in eccedenza degli americani derivanti dalla pandemia sono ampiamente esauriti e, dall'altro, la disoccupazione inizia a crescere ► **Grafico 2**. Di conseguenza, negli ultimi due mesi le vendite al dettaglio sono sensibilmente diminuite. Anche l'economia cinese continua a risentire della crisi immobiliare. Prevediamo quindi sia nel 2024 che nel 2025 una crescita globale inferiore al potenziale. In termini ciclici, l'inflazione dovrebbe invece continuare a indebolirsi nel corso

1 Solido bilancio di metà anno

Azioni e oro brillano

Andamento del valore delle classi d'investimento Raiffeisen da inizio anno, in CHF



*con copertura valutaria

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

Malgrado il debole andamento economico, un'inflazione ostinatamente alta e una politica monetaria restrittiva, anche quest'anno i mercati azionari hanno registrato aumenti a due cifre. Nemmeno gli sviluppi geopolitici sono riusciti a rallentare il forte rialzo. Ciò evidenzia ancora una volta che le borse non riflettono il presente, ma guardano sempre al futuro, che molti investitori immaginano attualmente roseo. L'atterraggio morbido dell'economia è da tempo oggetto di consenso e che prima o poi le banche centrali taglieranno i tassi in modo netto è dato per scontato. Persino in vista delle elezioni USA, gli operatori di mercato si mostrano molto rilassati – dopo tutto, le borse politiche hanno notoriamente le gambe corte. Questa spensieratezza si riflette in una volatilità persistentemente bassa. Ciò è pericoloso. Proprio in fasi di forza delle borse occorre rimanere vigili e, nell'euforia, non accrescere inutilmente i rischi. Al contrario: dopo il forte primo semestre, sono consigliabili prime parziali prese di beneficio o almeno un rebalancing del portafoglio.

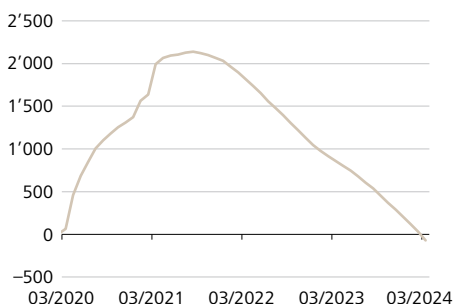


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

dell'anno, avvicinandosi verso fine anno all'obiettivo del 2% delle banche centrali, alle quali, a sua volta, ciò consentirà di avviare una moderata inversione dei tassi. Del calo dei tassi beneficiano le obbligazioni, per cui prevediamo per esse rendimenti complessivi positivi. All'interno della classe d'investimento, consigliamo di porre l'accento su un'elevata qualità dei debitori e durate da brevi a medie.

2 I risparmi in eccedenza sono esauriti
Prevedibili segni di rallentamento del consumo

Risparmi in eccedenza negli USA, in migliaia di miliardi di USD



Fonti: Fed di San Francisco, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dopo il fulmineo aumento di corso dell'oro, prevediamo per ora un consolidamento. Tuttavia, la persistente elevata domanda delle banche centrali dei mercati emergenti e la prospettiva di tassi in calo dovrebbero a medio termine continuare a far brillare il metallo prezioso. In un portafoglio diversificato raccomandiamo in termini di tattica d'investimento una quota di oro del 6%. Per motivi di diversificazione, restano interessanti anche i fondi immobiliari svizzeri. Alla persistente elevata domanda di spazio abitativo si contrappongono solo uno scarso aumento dell'offerta. A

ciò si aggiunge che i due aumenti del tasso d'interesse di riferimento hanno consentito di aumentare gli affitti in essere, con impatto positivo sui redditi da affitti.

Il trend dell'IA ha messo le ali ai mercati azionari. Ne hanno beneficiato soprattutto i titoli tecnologici. L'ampiezza di mercato resta tuttavia modesta. Lo evidenzia in modo impressionante il mercato azionario USA: mentre l'indice S&P 500 è salito di circa il 15%, la sua controparte, in cui tutte le azioni hanno la stessa ponderazione, ha guadagnato il 4%. In vista dell'ulteriore andamento del corso delle azioni, ciò induce alla prudenza. Dopo i forti aumenti, l'aria sui mercati azionari è sempre più rarefatta anche in termini di valutazione. Di conseguenza, ci aspettiamo flessioni temporanee e un movimento laterale complessivamente volatile nel secondo semestre. Oltre ai rischi economici, le imminenti elezioni USA aggiungono un altro temporaneo fattore d'incertezza. Storicamente, la volatilità del mercato è sempre cresciuta prima delle elezioni. In questo contesto privilegiamo il mercato azionario svizzero. Nel primo semestre, lo Swiss Performance Index (SPI) è stato frenato dai due pesi massimi dell'indice, Nestlé e Roche. Una rotazione verso settori più difensivi sarebbe favorevole al mercato azionario nazionale. Depone inoltre a favore delle azioni svizzere l'interessante rendimento dei dividendi di un buon 3%.

La possibilità di una relativa outperformance del mercato azionario svizzero nel secondo semestre è quindi elevata. In ogni caso, nettamente più alta della probabilità che la nazionale svizzera vinca l'Euro 2024. Al riguardo, ci lasciamo però volentieri sorprendere in positivo.

Obbligazioni

Mentre la Banca nazionale svizzera ha abbassato i tassi di interesse più di quanto previsto a inizio anno, i banchieri centrali di Stati Uniti ed Europa non tengono il passo.

Cosa significa esattamente...?

Curva dei tassi

La curva dei tassi riassume i rendimenti di tutte le scadenze e fornisce agli investitori una panoramica dei rendimenti che possono ottenere. In un contesto normale, i tassi d'interesse a breve termine sono più bassi di quelli a lungo termine e quindi il rischio più elevato per le scadenze più lunghe viene compensato di conseguenza. Più la curva è ripida, maggiore è la differenza tra il mercato monetario a breve termine e le obbligazioni a lungo termine. Al momento la curva dei tassi è invertita. Ciò significa che i tassi d'interesse a breve termine sono più elevati di quelli a lungo termine e quindi il rischio di scadenza aggiuntivo non viene compensato.

L'andamento dei tassi d'interesse è stato il tema dominante della prima metà dell'anno. Mentre a gennaio gli investitori si aspettavano da sei a sette tagli dei tassi d'interesse da parte della Fed, ora si parla di uno o due. Ciò corrisponde a una politica monetaria ancora restrittiva, a seguito del robusto sviluppo economico e dell'inflazione ostinatamente elevata. Tuttavia, le aspettative di riduzione dei tassi d'interesse fluttuano fortemente con la pubblicazione dei dati economici. Dati piuttosto deboli vengono spesso interpretati come un aumento della probabilità di un allentamento della politica dei tassi di interesse.

Nel complesso, la **curva dei tassi** si è spostata nella prima metà dell'anno. Le curve del franco svizzero, dell'euro e del dollaro USA si sono appiattite ► **Grafico 3**. Tuttavia, ci sono delle differenze. Per quanto riguarda la curva dei tassi del franco svizzero, sono scesi i tassi di interesse a breve termine. Allo stesso tempo, per le scadenze più lunghe sono più o meno allo stesso livello dell'inizio dell'anno. Questo si deve ai due tagli dei tassi d'interesse effettuati dalla Banca nazionale svizzera (BNS) a

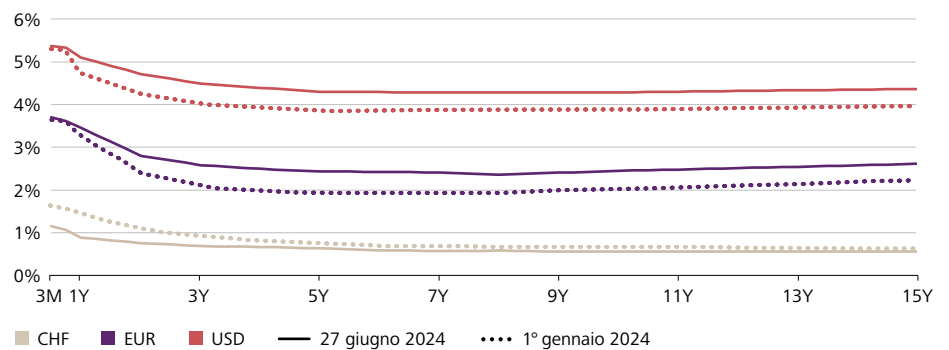
marzo e a giugno. Da qui a fine anno, prevediamo un ulteriore intervento sui tassi di 25 punti base a settembre, che dovrebbe porre fine all'inversione della curva dei tassi. Fino ad allora, gli investitori non saranno ricompensati per il rischio di scadenze più lunghe. Pertanto, continuiamo a raccomandare una durata più breve.

Gli sviluppi all'estero sono stati diversi. L'esitazione mostrata dai banchieri centrali europei e statunitensi ha fatto sì che i tassi d'interesse a breve termine siano rimasti all'incirca allo stesso livello di gennaio, mentre i tassi di interesse a più lungo termine sono aumentati. Di conseguenza, la differenza di rendimento si è sviluppata a svantaggio della Svizzera, con conseguente indebolimento del franco.

Nonostante la solidità dell'economia, la curva dei tassi invertita richiede un certo grado di cautela, poiché in passato è sempre stata un buon predittore di recessione. E quando gli investitori dicono che questa volta le cose sono diverse, la situazione si fa pericolosa.

3 Le curve dei tassi si sono appiattite... ... ma rimangono invertite

Curve dei tassi in CHF, EUR e USD, attuali e di inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Azioni

I mercati azionari hanno registrato forti aumenti nella prima metà dell'anno. Alimentate dal trend dell'IA, le azioni USA sono tra i vincitori. Nella seconda metà dell'anno la Svizzera dovrebbe rappresentare una carta vincente.

Lo sapevate?

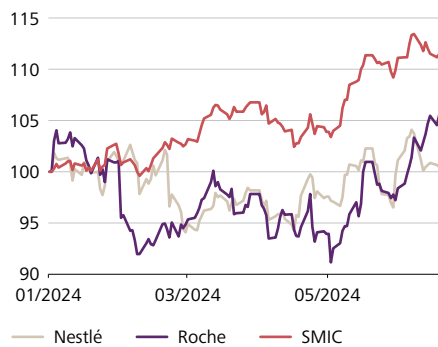
Il clamore che circonda l'intelligenza artificiale ha preso velocità sulle borse solo due anni fa. Tuttavia, il tema in sé è molto più vecchio. Nell'estate del 1956, alcuni scienziati si riunirono in una conferenza al Dartmouth College, nello stato federale USA del New Hampshire, per discutere su come gli aspetti dell'apprendimento e altre caratteristiche dell'intelligenza umana potessero essere simulati dalle macchine. In quell'occasione è stato usato per la prima volta il termine IA. Dieci anni dopo, ha visto la luce il primo chatbot: il programma informatico basato su script «ELIZA», dello scienziato del MIT Joseph Weizenbaum, è stato in grado di comunicare con le persone e di simulare diversi interlocutori. Poi, a metà degli anni '80, i computer hanno imparato a parlare. Il programma «NET-talk» era non solo in grado di leggere le parole, ma anche di applicare quanto appreso a nuove parole.

Le speranze di un atterraggio morbido dell'economia hanno spinto gli investitori a fare incetta di azioni nella prima metà dell'anno. Anche il clamore suscitato dal tema dell'intelligenza artificiale (IA) ha dato una notevole spinta ai corsi. I titoli tecnologici come Alphabet, Apple e Meta hanno brillato con utili di corso a due cifre. I valori di Nvidia sono addirittura aumentati di circa il 150%. Di conseguenza, l'azienda specialista in semiconduttori ha temporaneamente sostituito Microsoft come azienda di maggior valore al mondo in termini di capitalizzazione di mercato.

4 I pesi massimi dell'indice ...

... stanno rallentando sensibilmente il mercato azionario svizzero

Andamento dei corsi di Nestlé, Roche e dello SMIC, compresi i dividendi e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

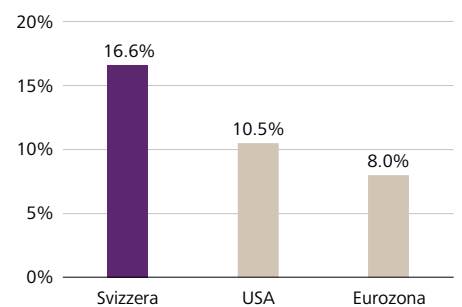
Nel frattempo, lo Swiss Market Index (SMI) è rimasto per lunghi tratti indietro rispetto alle sue controparti estere. Da un lato, al mercato azionario nazionale mancano i titoli tecnologici. Dall'altro, dato il clima di «risk on» sulle borse, quest'anno i titoli difensivi sono stati meno richiesti. Inoltre, i due pesi massimi dell'indice, Nestlé e Roche, hanno fatto da freno. Lo SMI è comunque salito dell'11% tenendo conto dei dividendi (SMIC) ► **Grafico 4**.

Con il buon andamento dei mercati azionari, sono aumentate anche le valutazioni. Di conseguenza, il potenziale rialzista si è ridotto. Inoltre, la scarsa ampiezza del mercato invita alla cautela. Manteniamo pertanto la nostra sottoponderazione tattica nelle azioni. All'interno della classe d'investimento, privilegiamo il mercato svizzero. Oltre al suo carattere difensivo, anche l'interessante rendimento dei dividendi depone a suo favore. Inoltre, le imprese nazionali sono in media molto più redditizie di quelle dell'Eurozona e degli USA ► **Grafico 5**. Il franco svizzero più debole potrebbe far incrementare nuovamente i margini nella seconda metà dell'anno e quindi portare a revisioni positive delle stime sugli utili per il 2024. Negli USA, tuttavia, riteniamo che la previsione di consenso di una crescita degli utili a due cifre sia troppo ambiziosa a causa del quadro congiunturale.

5 Le aziende svizzere ...

... sono altamente redditizie

Margini di utile a confronto



Dati a giugno 2024

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

L'oro è stata una delle migliori classi d'investimento nel primo semestre e anche le prospettive sono intatte. Lo stesso vale per i fondi immobiliari svizzeri. Il calo dei tassi fa aumentare i prezzi.

Lo sapevate?

Il carato viene utilizzato per determinare la purezza dell'oro. L'oro puro è a 24 carati. Ciò significa che il metallo prezioso a 18 carati è composto da 18 parti di oro e 6 parti di altri metalli. Il termine è quindi sinonimo di oro 750, dove 750 parti di 1000 sono costituite da oro. Nell'industria dei gioielli vengono aggiunti altri metalli come il rame o l'argento per conferire all'oro una durezza adatta all'uso quotidiano. I lingotti d'oro acquistati dagli investitori, invece, hanno una purezza del 99.99%.

Il metallo prezioso giallo continua a essere richiesto. Il prezzo è aumentato di circa l'11% nei primi sei mesi dell'anno. Grazie alla rivalutazione del dollaro USA, gli investitori che calcolano in franchi svizzeri hanno addirittura contabilizzato un aumento del 19%. Nel frattempo, il prezzo per oncia è salito addirittura al massimo storico di 2'450 dollari USA ► **Grafico 6**. Avevamo sfruttato i livelli di corso più elevati per effettuare prese di beneficio e vendere una parte della posizione. Nel complesso, tuttavia, rimaniamo sovraperponderati.

La forte impennata dell'oro a marzo e aprile si deve alle incertezze geopolitiche e all'intensificarsi degli acquisti da parte delle banche centrali, in particolare nei mercati emergenti. Questi paesi intendono in questo modo rafforzare la propria valuta e ridurre la loro dipendenza dal dollaro USA. Anche la Cina è emersa come uno dei principali acquirenti di oro.

6 L'oro è richiesto

Le incertezze fanno salire il prezzo

Andamento del prezzo dell'oro, in USD per oncia



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

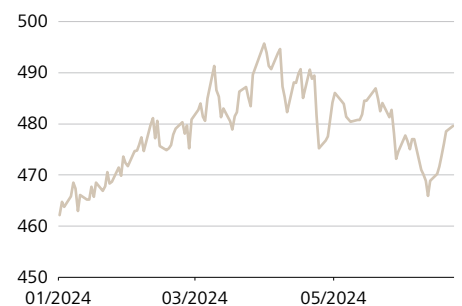
È probabile che l'oro continuerà a godere del favore degli investitori come copertura contro le tensioni in corso. La prospettiva di un calo dei tassi riduce inoltre il costo opportunità legato alla detenzione del metallo prezioso giallo dal punto di vista degli investitori, aumentandone l'attrattiva relativa rispetto ad altre classi d'investimento.

Anche i fondi immobiliari svizzeri beneficiano di tassi più bassi. Avevamo già aumentato leggermente la quota a seguito della prima riduzione del tasso di riferimento da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) a marzo, poiché i costi di finanziamento più favorevoli tendono ad alimentare le valutazioni. La nuova riduzione dei tassi di riferimento a giugno ha ulteriormente migliorato il contesto. L'attuale eccesso di domanda di immobili svizzeri suggerisce inoltre che i prezzi rimarranno elevati, motivo per cui manteniamo la nostra sovraperponderazione.

7 I tassi bassi...

... sono positivi per gli immobili

Andamento dei corsi dei fondi immobiliari svizzeri (SWIIT)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Sul mercato degli affitti, i due aumenti del tasso d'interesse di riferimento dello scorso anno hanno portato a un aumento dei redditi da affitti. Dal punto di vista degli investitori, le prospettive sia per il mercato degli affitti che per quello delle abitazioni di proprietà sono quindi intatte ► **Grafico 7**. Inoltre, gli immobili nel contesto del portafoglio riducono le oscillazioni e quindi migliorano il profilo rischio-rendimento.

Valute

Nonostante l'incerto contesto di mercato, nel primo semestre il franco svizzero per una volta non ha mostrato una tendenza rialzista. Anche lo yen giapponese è stato poco ricercato.

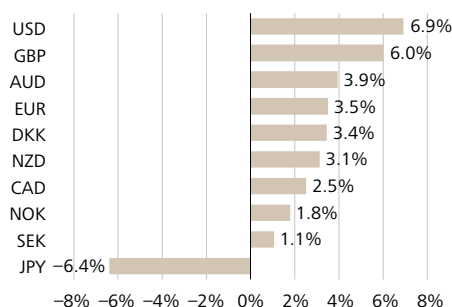
Lo sapevate?

Il Liechtenstein paga già in franchi svizzeri dal 1924. Tuttavia, i due Paesi hanno firmato un accordo valutario ufficiale solo decenni dopo, il 19 giugno 1980. Ciò ha legittimato il franco svizzero come valuta nazionale e ha dichiarato applicabili alcune disposizioni legali e amministrative svizzere. La Banca nazionale svizzera (BNS) agisce come una sorta di banca centrale per il Principato, ma non salverebbe una banca in difficoltà con sede nel Paese. Allo stesso tempo, il Liechtenstein non ha voce in capitolo nei comitati della Banca nazionale o nella Legge sulla Banca nazionale. Inoltre, alcuni intermediari finanziari hanno obblighi di comunicazione alla BNS, ai sensi dell'accordo valutario. La vigilanza su tutti i fornitori di servizi finanziari concessionati nel Liechtenstein è di esclusiva competenza dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari del Liechtenstein.

Per una volta, il franco svizzero non ha mostrato i muscoli nella prima metà dell'anno, nonostante i rischi geopolitici e l'indebolimento della congiuntura. Al contrario, ha perso valore rispetto a quasi tutte le valute del G10 ► **Grafico 8**.

8 Il franco svizzero tende a indebolirsi in modo generalizzato

Utili/perdite del tasso di cambio delle valute del G10 rispetto al CHF da inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno dei motivi è che molti investitori scommettevano su una riduzione dei tassi di riferimento e su un atterraggio morbido dell'economia. Di conseguenza, le classi d'investimento più rischiose sono state più richieste. In secondo luogo, i due tagli dei tassi da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) hanno spostato la differenza d'interesse a svantaggio del franco svizzero. Ne ha beneficiato soprattutto il dollaro USA, ma anche l'euro si è apprezzato. In alcuni momenti si è avvicinato alla parità con la valuta svizzera, ma a giugno ha dovuto cedere parte dei suoi utili di corso a causa dello spostamento politico a destra emerso dalle elezioni europee e dell'inversione dei tassi da parte della Banca centrale europea (BCE). Il franco è stato inoltre oggetto di un numero crescente di scommesse speculative.

Le guerre in Ucraina e Medio Oriente non sembrano essere prossime alla fine. Le tensioni tra Cina e Occidente si sono intensificate. Di conseguenza, la caratteristica di «bene rifugio» del franco svizzero sarà probabilmente sempre più ricercata nel secondo semestre. Inoltre, riteniamo che la BNS effettuerà solo un'ulteriore e definitiva riduzione degli interessi all'1.0%. Nell'Eurozona e negli USA, invece, i tassi di riferimento dovrebbero scendere più bruscamente in futuro. Di conseguenza, la pressione al rialzo di euro e dollaro USA dovrebbe diminuire. Vediamo il corso EUR/CHF su base annua a 0.95 e il corso USD/CHF a 0.88.

9 Lo yen giapponese ...

... soffre della politica monetaria accomodante della BoJ

Andamento del tasso di cambio JPY/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

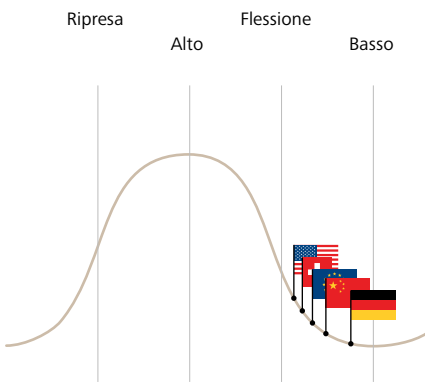
Lo yen ha continuato la sua discesa ► **Grafico 9**. Il principale fattore negativo è, nonostante l'inversione dei tassi in aprile, la politica monetaria ancora accomodante della Bank of Japan (BoJ) che mira a stimolare l'economia e a mantenere finanziabile l'elevato debito pubblico. Tuttavia, le autorità monetarie non potranno evitare di aumentare ulteriormente i tassi di riferimento. Allo stesso tempo, questi tenderanno a diminuire all'estero. Tutto sommato, questo dovrebbe favorire lo yen giapponese nel medio termine.

Uno sguardo al futuro

La BCE e la BNS hanno ridotto i tassi d'interesse. Questo è un gradito sollievo per l'economia. Negli USA, a fronte della persistente inflazione la Fed ritarda l'inversione dei tassi.



Congiuntura



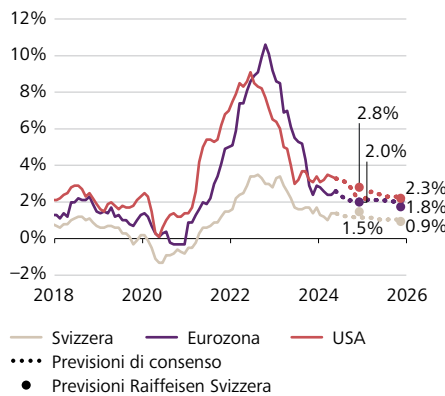
- L'economia delle esportazioni **svizzera** risente della contenuta domanda internazionale. Il franco più debole procura un po' di sollievo. L'economia interna, intanto, si presenta relativamente solida grazie alla moderata inflazione e allo stabile mercato del lavoro. Nel complesso, prevediamo per l'intero anno una crescita economica dello 0.8%.
- L'industria dell'**Eurozona** risente del difficile contesto finanziario. Ciò si riflette nel relativo indice dei responsabili degli acquisti (PMI), sceso a giugno da 47.3 a 45.6 punti. L'inversione dei tassi della BCE e la prospettiva di un ulteriore calo dei tassi dovrebbero dare un po' di sollievo alle aziende. Quest'anno prevediamo una crescita economica dello 0.2%.
- Il consumo ha finora sostenuto la congiuntura negli **USA**. Tuttavia, a causa dell'ampio esaurimento dei risparmi in eccedenza delle famiglie e degli elevati costi di credito, la dinamica della domanda si indebolisce. Per il 2024 prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) del 2.0%.



Inflazione

Salari e prezzi dei servizi ...
... frenano il processo di disinflazione

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

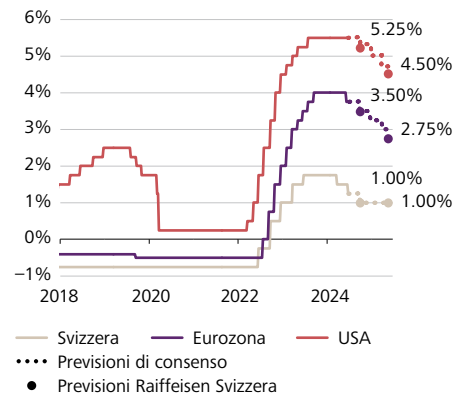
- Nonostante l'aumento degli affitti, a maggio l'inflazione in **Svizzera** è stata, come il mese precedente, dell'1.4%. Anche l'inflazione di base, che esclude tra l'altro prezzi di energia e generi alimentari, è rimasta invariata. Prevediamo che nel 2024 l'inflazione non supererà più il 2%.
- L'inflazione nell'**Eurozona** è tornata a crescere a maggio (+2.6%). Principale fattore trainante è stata l'inflazione nel settore dei servizi. Inoltre, i prezzi dell'energia sono leggermente aumentati, dopo essere scesi nei mesi precedenti. Per l'intero anno prevediamo un tasso d'inflazione del 2.0%.
- L'inflazione annuale negli **USA** è scesa dal 3.4% al 3.3%. Tuttavia, il processo di disinflazione dovrebbe restare stentato. Ciò è dovuto in parte alla crescita dei salari, che è ancora troppo elevata per frenare gli aumenti dei prezzi.



Politica monetaria

L'inversione dei tassi negli USA ...
... si fa ancora attendere

Tassi di riferimento e previsioni



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

- In Svizzera regna la stabilità dei prezzi. Inoltre, per il resto dell'anno le aziende non prevedono praticamente più aumenti dei prezzi. La **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha quindi utilizzato il margine di manovra disponibile per allentare nuovamente la politica monetaria a giugno, sostenendo così l'economia. Per il 2024 prevediamo un'altra riduzione dei tassi.
- A giugno la **Banca centrale europea (BCE)** ha ridotto i tassi di riferimento di 25 punti base. A fronte della persistente inflazione e del solido mercato del lavoro, dovrebbe mantenerli costanti durante l'estate.
- La **Banca centrale USA (Fed)** è rimasta ferma. Ora prevede una sola riduzione dei tassi entro fine anno – a marzo erano ancora tre. Prevediamo l'inizio dell'inversione dei tassi non prima di settembre.

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
cioffice@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. L'SerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.