

Agosto 2024

Guida agli investimenti



Investire senza pensieri

Cosa considerare

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Investire senza pensieri – cosa considerare

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Consolidamento sulle borse: dopo un primo semestre molto positivo, a luglio i mercati azionari hanno iniziato a consolidarsi. In particolare, si sono verificati prese di profitti nei titoli tecnologici. Ci aspettano ora agosto e settembre, i mesi stagionalmente più deboli per i mercati azionari.

Stagione degli utili disomogenea: i risultati trimestrali sono stati contrastanti. A registrare cifre deboli sono state soprattutto le aziende dei settori sensibili al ciclo congiunturale come l'industria automobilistica, la chimica, l'industria e i consumi ciclici. I titoli farmaceutici si sono distinti positivamente. È probabile che per il momento la rotazione verso settori più difensivi continui.

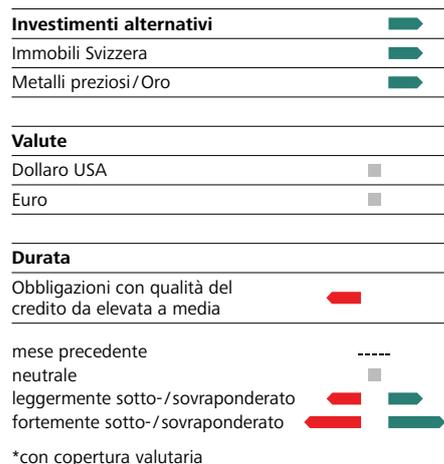
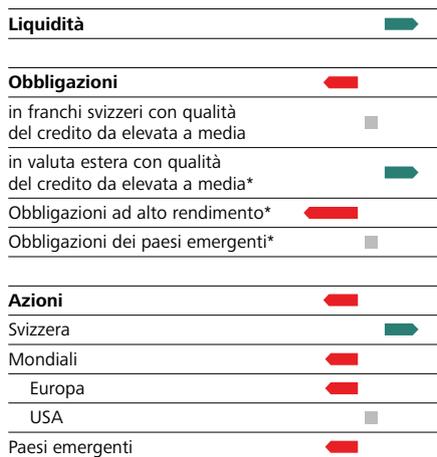
La congiuntura vacilla: l'aumento dei tassi di interesse sta sortendo i suoi effetti. L'industria globale, in particolare, rimane in recessione. A luglio i corrispondenti indici dei responsabili degli acquisti (PMI) sono

scesi nuovamente sia in Europa che negli Stati Uniti e sono al di sotto della soglia di crescita di 50 punti. Non c'è quindi alcun miglioramento in vista.

Borse politiche: dopo il ritiro di Joe Biden, le elezioni presidenziali statunitensi sono state rilanciate e la corsa tra repubblicani e democratici è di nuovo apertissima. A causa dell'esito incerto delle elezioni, è probabile che la volatilità rimanga elevata nei prossimi mesi.

Tattica d'investimento prudente: l'attuale contesto borsistico favorisce un posizionamento difensivo. In termini di tattiche d'investimento, siamo sovraperponderati nella liquidità, nelle solide obbligazioni investment grade, nell'oro, nelle azioni svizzere e nei fondi immobiliari. Ciò a scapito dei mercati azionari ciclici di Europa e Paesi emergenti e delle obbligazioni ad alto rendimento.

Il nostro posizionamento



Investire senza pensieri

Cosa considerare

Aspetti principali in breve

Molte persone hanno paura di investire. Non ce n'è motivo. È invece importante essere consapevoli dei rischi e seguire alcune regole di base. Ciò include la determinazione del profilo di rischio, con cui si stabilisce quanto debbano essere forti le oscillazioni di un portafoglio. Da tali informazioni si possono ricavare le ponderazioni delle varie classi d'investimento nel portafoglio. Un ruolo centrale spetta alla quota azionaria, poiché è il fattore di rendimento più forte nel lungo periodo. Ma poiché le azioni subiscono forti oscillazioni, il loro utilizzo deve dipendere dall'orizzonte d'investimento: più è lungo, maggiore è il numero di azioni da inserire nel portafoglio – e nulla si oppone più a una buona performance.

È tempo di vacanze. Per evitare che la vacanza finisca in un disastro, si stipula un'assicurazione viaggi, si aumenta il limite della carta di credito e si mettono in valigia vestiti per qualsiasi clima. I giorni più belli dell'anno devono essere spensierati. Un requisito che gli investitori pongono anche al loro portafoglio. Ma la paura di perdere del denaro impedisce a molti persino di intraprendere il viaggio.

Chi va in vacanza, stabilisce innanzitutto la meta. L'intenzione è fare un viaggio in città, una vacanza al mare o il giro del mondo? A seconda della destinazione, si fanno piani e preparativi diversi. È così anche con gli investimenti. Quali obiettivi finanziari si desidera raggiungere? Un'auto nuova, una casa o il pensionamento anticipato?

Un fine settimana a Napoli è facile da organizzare. Si prenotano voli e hotel e si parte. Anche l'aspetto finanziario è gestibile. Chi versa ogni mese un certo importo su un conto, presto potrà vedere il Vesuvio da vicino. Non serve una strategia d'investimento sofisticata, ma la regolarità con cui si risparmia per questo evento è fondamentale e diventa ancora più importante quanto maggiori sono gli obiettivi finanziari. Secondo il motto «la goccia scava la pietra».

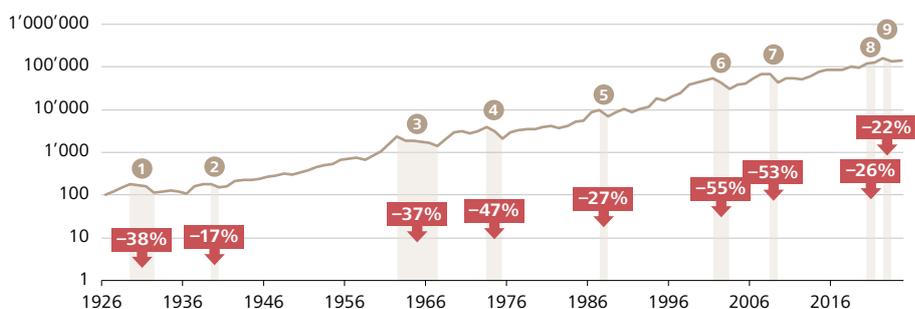
Un altro vantaggio del regolare risparmio in titoli è che si investe sia nelle fasi forti che in quelle deboli, ottenendo così in genere un prezzo medio conveniente. In tale contesto svolgono un ruolo importante anche la capacità di rischio e la propensione al rischio. La prima è una misura oggettiva che dipende, tra l'altro, dal patrimonio e dal reddito. Chi ha di più, può correre rischi più elevati, perché è ben lontano dal limite. Ma la propensione al rischio è una questione soggettiva, spesso ancora più importante. Chi investe nei mercati finanziari, infatti, deve essere consapevole che i corsi mutano. Proprio come il clima.

È quindi importante avere un orizzonte d'investimento lungo. Quanto più lunga è la durata dell'investimento, maggiore è la probabilità di ottenere un rendimento positivo. Negli ultimi decenni lo Swiss Performance Index (SPI) è aumentato in media dell'8.5% all'anno. In tale periodo, però, ci sono stati cali dei corsi a due cifre in seguito allo scoppio della bolla delle dotcom, alla crisi finanziaria, alla pandemia di coronavirus e, più recentemente, all'inversione dei tassi ► **Grafico 1**.

1 Vantaggi a lungo termine...

... nonostante le oscillazioni a breve termine

Andamento del mercato azionario svizzero in presenza di crisi



- 1 Crisi economica globale
- 2 Inizio della Seconda Guerra Mondiale
- 3 Prima grande bolla del dopoguerra
- 4 Crisi petrolifera
- 5 Black Monday
- 6 Bolla delle dotcom
- 7 Crisi finanziaria
- 8 Pandemia di coronavirus
- 9 Timori relativi ai tassi d'interesse

Fonti: Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Svizzera Centro Investimenti & Previdenza



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

L'estate è tempo di vacanze. Lo si avverte anche sui mercati finanziari. In genere i mesi estivi sono caratterizzati da bassi volumi di negoziazione e da una maggiore volatilità. Inoltre, soprattutto agosto e settembre sono considerati mesi borsistici stagionalmente deboli. Dopo un primo semestre forte, a luglio è già iniziato un consolidamento, che si protrarrà probabilmente fino all'autunno. Manteniamo quindi un posizionamento prudente in termini di tattica d'investimento. Ciononostante, gli investitori orientati al lungo termine non devono scoraggiarsi. La leggenda degli investimenti André Kostolany l'ha detto già in passato: «A breve termine è rischioso investire in azioni. A lungo termine, è rischioso non investire in azioni».



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

È importante, in casi simili, che gli investitori mantengano la calma. Chi perde la testa quando i corsi scendono e nel peggiore dei casi realizza perdite, infatti, si perde l'opportunità di partecipare a una ripresa. Detto in altre parole, chi lascia il luogo di vacanza a causa di un temporale, si perde la splendida atmosfera di quando il cielo si schiarisce.

Il giro del mondo, invece, corrisponde piuttosto all'acquisto di un'abitazione di proprietà o alla preparazione alla pensione. È un progetto a lungo termine. Per viaggiare intorno al mondo servono risorse finanziarie, visti, conoscenze linguistiche e molto altro. Di norma non è frutto di un impulso momentaneo, ma va pianificato con largo anticipo. Per avere il giusto rendimento, sul lungo periodo si raccomandano le azioni. Presentano maggiori oscillazioni, ma ottengono un rendimento più elevato. Perché il giro del mondo rimanga emozionante a lungo, anche qui si corrono dei rischi. Si percorrono sentieri non asfaltati e ci si tuffa in acque sconosciute.

La varietà o diversificazione è importante anche in un portafoglio. Con ciò s'intende la ripartizione dell'importo da investire su diverse classi d'investimento e singoli titoli. Ovviamente è possibile che si verifichi il fallimento di un'impresa, con perdita di denaro per gli azionisti. Tuttavia, chi investe nello Swiss Market Index (SMI), ad esempio, sta investendo nelle 20 maggiori società quotate in Svizzera. Per perdere l'intero importo investito, quindi, dovrebbero fallire tutte e 20 le società. Questo è improbabile, soprattutto perché l'indice di riferimento svizzero è composto da aziende di alta qualità di vari settori

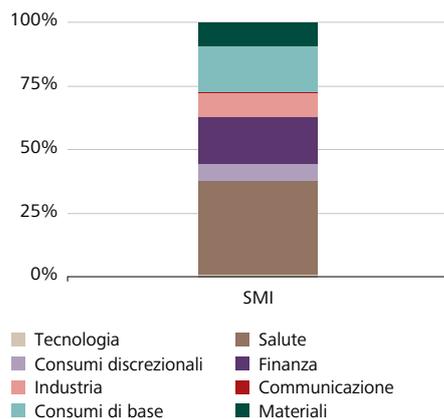
► **Grafico 2.**

La qualità, in generale, è un elemento importante per investire senza pensieri. Nel caso delle azioni si tratta, ad esempio, di aziende con una redditività superiore alla media, che pagano regolarmente un dividendo o che svolgono un ruolo di primo

2 Di alta qualità e difensivo

Salute e consumi dominano

Ripartizione settoriale dello Swiss Market Index (SMI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

piano nel loro settore. La qualità delle obbligazioni può essere valutata in base al loro rating di credito. È come per un hotel. Chi soggiorna in un albergo a 5 stelle, come chi acquista un'obbligazione AAA, raramente rimane deluso. Non tutti possono permettersi una vacanza di lusso, ma gli investimenti di alta qualità sono possibili già a partire da piccoli importi. I fondi strategici o gli ETF sono ideali a questo scopo.

Confrontando i propri investimenti con un viaggio, si ha un atteggiamento diverso nei confronti del portafoglio. Non ci si limita più ad acquistare un'azione per rivenderla al più presto con un utile, ma si acquisisce una parte di un'impresa per partecipare a lungo termine all'andamento degli affari. Chi investe fa impresa, in un certo senso, e le oscillazioni giornaliere dei corsi perdono importanza.

Inoltre, chi investe con successo non dovrebbe controllare il proprio portafoglio ogni giorno, ma piuttosto sapere perché sta investendo. Un po' come diceva il poeta Matthias Claudius: «Se qualcuno fa un viaggio, ha qualcosa da raccontare».

Obbligazioni

Attualmente gli investitori non sono adeguatamente ricompensati per i maggiori rischi delle obbligazioni ad alto rendimento. Inoltre, la classe d'investimento contribuisce poco o per nulla alla stabilizzazione del portafoglio.



Cosa significa esattamente...?

Credit spread

Nel gergo finanziario, il credit spread o premio di rischio è la differenza tra il rendimento di un'obbligazione rischiosa e quello di un titolo di Stato sicuro con condizioni altrimenti identiche (in particolare la durata). Il credit spread consente agli investitori di valutare meglio il rischio di uno strumento. Ma è anche molto importante per gli emittenti. Questo perché più alto è il credit spread delle loro obbligazioni, più alti sono i costi di finanziamento. Se aumentano troppo, nel peggiore dei casi possono portare alla bancarotta. Per questo motivo, generalmente le aziende e i Paesi si impegnano per ottenere possibilmente una buona affidabilità creditizia e un rating di credito positivo.

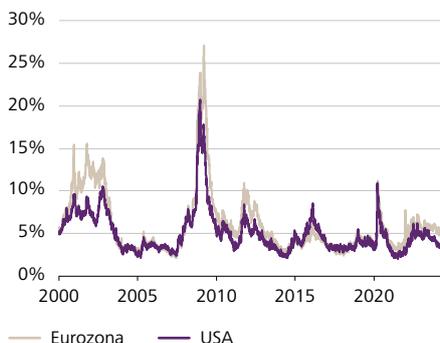
Nell'ultimo decennio, le obbligazioni ad alto rendimento sono state uno dei pochi segmenti obbligazionari a generare rendimenti significativi. Ma a un prezzo non indifferente. Le obbligazioni ad alto rendimento sono di qualità nettamente inferiore rispetto ai titoli di Stato svizzeri o statunitensi, ad esempio, in quanto possono essere associate a ingenti rischi di credito e di liquidità. In seguito alle speranze di un atterraggio morbido dell'economia globale i **credit spread** si sono ridotti ► **Grafico 3**.

Attualmente sono al di sotto della media di lungo periodo sia nell'Eurozona che negli USA. Se ora eliminiamo il 10% dei titoli obbligazionari che presentano i maggiori rischi di perdita, i premi di rendimento per il restante 90% sono ancora più bassi. A nostro avviso attualmente gli investitori in questo segmento non sono adeguatamente ricompensati per i rischi associati. Soprattutto in virtù del fatto che i tassi di insolvenza di emittenti con scarso rating creditizio sono destinati ad aumentare in futuro a causa delle maggiori difficoltà di finanziamento e dell'indebolimento della congiuntura.

3 Il calo dei premi di rischio...

...rende poco attraenti le obbligazioni ad alto rendimento

Andamento dei credit spread delle obbligazioni ad alto rendimento rispetto ai titoli di Stato a 10 anni nell'Eurozona e negli USA



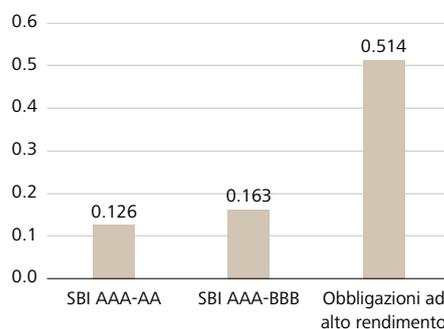
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ora un altro argomento a sfavore delle obbligazioni ad alto rendimento nel contesto del portafoglio è la portata del loro effetto di diversificazione. Più si scende nella scala della qualità delle obbligazioni, più il loro comportamento diventa simile a quello delle azioni ► **Grafico 4**. In fasi di mercato volatili, le obbligazioni non investment grade possono quindi svolgere solo in modo inadeguato il ruolo di garanti di stabilità del portafoglio.

4 Peggiora è la qualità...

... maggiore è la correlazione con il mercato azionario

Correlazioni a cinque anni tra lo Swiss Performance Index (SPI) e i vari segmenti obbligazionari



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Alla luce delle incertezze di politica monetaria e delle imminenti elezioni presidenziali statunitensi, è probabile che la volatilità sui mercati finanziari nelle prossime settimane aumenterà. Anche la stagionalità sfavorevole va in questa direzione. Raccomandiamo pertanto agli investitori di puntare sulla qualità non solo per le azioni, ma anche per le obbligazioni. Di conseguenza, tatticamente, non investiamo nel segmento delle obbligazioni ad alto rendimento. Manteniamo una leggera sovrapponderazione nelle obbligazioni in valuta estera con qualità creditizia medio-alta.

Azioni

Dopo un primo semestre forte, a luglio è iniziato un consolidamento sui mercati azionari. I risultati trimestrali pubblicati finora sono stati contrastanti.

Cosa significa esattamente...?

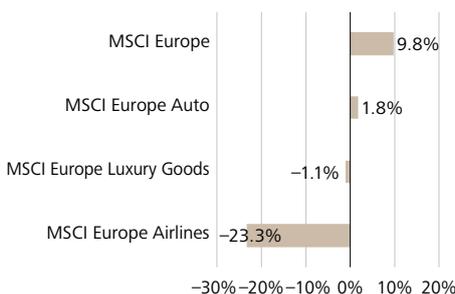
Titoli di consumo ciclici

Non tutti i consumi sono uguali. Nel linguaggio borsistico, si distingue tra titoli di consumo ciclici e non ciclici. Questi ultimi comprendono le aziende che producono beni meno sensibili ai cicli economici, come generi alimentari, bevande o prodotti per l'igiene. In altre parole, anche in periodi di recessione, bisogna mangiare e bere. I beni di consumo ciclici, invece, possono essere evitati del tutto o almeno rimandati. Di conseguenza, in una situazione economica difficile, l'acquisto di un nuovo Rolex o di un'auto familiare più grande può essere evitato. E al posto del previsto viaggio alle Maldive, si opterà per una vacanza sul balcone.

Il persistere di un'inflazione elevata penalizza la propensione agli acquisti. A risentirne sono stati i **titoli di consumo ciclici**. Tra questi figurano aziende dei settori automobilistico, turistico e dei beni di lusso. Aziende come Burberry, Hugo Boss, LVMH e Swatch sono state ben al di sotto delle stime degli analisti e hanno dovuto abbassare le loro previsioni annuali. Anche la compagnia aerea irlandese low-cost Ryanair e le case automobilistiche europee Volkswagen e Porsche hanno risentito della cautela dei consumatori. Non sorprende che alcune delle azioni in questione abbiano subito un forte calo di valore ► **Grafico 5**. Si sono verificati anche ottenimenti di profitti nei titoli tecnologici più caldi. Dal suo massimo storico del 10 luglio 2024, l'indice Nasdaq 100 ha perso circa il 9% del suo valore.

5 I titoli di consumo ciclici... ...arrancano

Andamento dei corsi degli indici MSCI Europe, MSCI Europe Auto, MSCI Europe Airlines e MSCI Europe Luxury Goods, compresi dividendi e indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il contesto congiunturale rimane teso. Sebbene l'inflazione sia in costante calo – anche a causa dei forti aumenti dei tassi di interesse – la crescita economica sta contestualmente rallentando. Questo

fenomeno è sempre più evidente anche sul mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti, ad esempio, è passato dal 3.7% di inizio anno al 4.1% odierno – e la tendenza è ancora al rialzo. Questa situazione complessa va a sfavore dei settori ciclici. Questo spiega anche la nostra riluttanza a investire in azioni europee e nei mercati emergenti.

Continuiamo a privilegiare i settori difensivi come i generi alimentari, la sanità, i beni di consumo non ciclici, le utility e le telecomunicazioni. A livello nazionale, ciò si riflette in una sovrapponderazione tattica del mercato azionario svizzero. I titoli farmaceutici Novartis e Roche, in particolare, sono valutati in modo interessante e presentano ulteriore potenziale di recupero. Dopo un lungo periodo di difficoltà, quest'anno i due pesi massimi dell'indice si sono finalmente risvegliati dal loro torpore ► **Grafico 6**.

6 I titoli farmaceutici svizzeri... ...sono tornati sotto i riflettori

Andamento dei corsi di Novartis, Roche e dello Swiss Performance Index (SPI), compresi dividendi e indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Le incertezze monetarie e geopolitiche spingono l'oro da un record all'altro. Nel frattempo, il prezzo del petrolio è sostenuto dallo squilibrio tra domanda e offerta.

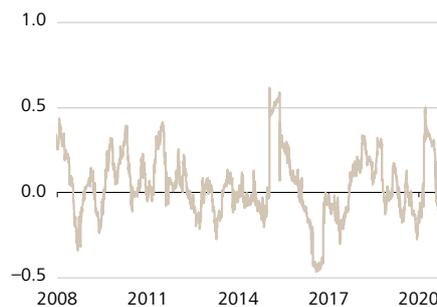
Lo sapevate?

Il più antico e grande giacimento petrolifero in Europa si trova nella località alsaziana di Pechelbronn, a circa 50 chilometri a nord di Strasburgo. L'oro nero viene citato in quel luogo già nel 1498 con il nome di pece di terra. All'inizio veniva utilizzato principalmente come rimedio contro i parassiti e come lubrificante per i mozzi delle ruote di carri e carretti. All'inizio del XVIII secolo, poi, l'estrazione del petrolio assunse dimensioni industriali. Per il trasporto, tuttavia, non si usavano botti per il vino o la birra, bensì barili per le aringhe puliti, con una capacità di circa 159 litri. Mentre l'estrazione del petrolio a Pechelbronn venne abbandonata negli anni '60 per motivi di redditività, il barile da 159 litri è rimasto l'unità di misura più comune per il petrolio greggio.

«È l'oro che si vuole, tutto dipende dall'oro!» Questa esclamazione di Margherita, nella tragedia Faust di Johann Wolfgang von Goethe, ha oltre 200 anni, ma è più che mai valida. Finora, nel 2024, il prezzo dell'oro conosce solo una direzione: verso l'alto (+16%). A metà luglio ha raggiunto il massimo storico di USD 2'483 per oncia. Il motivo principale della corsa all'oro è l'incertezza monetaria e geopolitica. Alla luce di tale situazione, molti investitori stanno puntando sul metallo prezioso, che rappresenta un valido stabilizzatore del portafoglio grazie alla sua bassa correlazione con le azioni, addirittura negativa in tempi di crisi ► **Grafico 7**. Un'ulteriore spinta alla domanda arriva dalle banche centrali, i cui acquisti hanno raggiunto le 473 tonnellate nel primo semestre.

7 L'oro conferisce stabilità al portafoglio... e rappresenta un buon diversificatore

Correlazione continuativa su 90 giorni tra oro e azioni svizzere (SPI)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A causa dell'incerto contesto di mercato, riteniamo che quest'estate l'oro continuerà a essere richiesto come bene rifugio sicuro. Anche la prospettiva di un calo dei tassi d'interesse dovrebbe fornire una spinta in tale direzione: si riducono così le spese di mantenimento del metallo prezioso e ne aumenta l'attrattiva rispetto ad altre classi d'investimento.

8 I tagli alla produzione dell'OPEC+... sostengono il prezzo del petrolio

Andamento del prezzo del petrolio (Brent), in USD al barile



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche il prezzo del greggio (Brent) ha registrato una tendenza al rialzo quest'anno (+3.5%), soprattutto a causa dei tagli all'offerta da parte dell'OPEC+ (Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio più altri Paesi produttori aderenti), della guerra in Medio Oriente e, non da ultimo, delle speranze degli investitori per un atterraggio morbido dell'economia ► **Grafico 8**. A differenza dell'oro, tuttavia, il prezzo del petrolio è chiaramente al di sotto del suo massimo storico del 2008, pari a ben USD 150 al barile. Nell'ultimo mese, le preoccupazioni per l'indebolimento dell'economia globale, in particolare in seguito ai dati deludenti provenienti dalla Cina, hanno avuto un forte impatto negativo sul prezzo del petrolio. Inoltre, alcuni operatori di mercato ritengono che entro fine anno l'OPEC+ eliminerà le restrizioni alla produzione. Nei prossimi mesi prevediamo quindi un movimento laterale volatile del prezzo del petrolio.

Valute

Il franco svizzero si sta rafforzando rispetto al dollaro statunitense e all'euro, sottolineando il suo valore di porto sicuro.

Lo sapevate?

Ogni banconota in euro presenta una finestra o un portale sul fronte, a simboleggiare l'apertura dell'Eurozona. Sul retro è raffigurato un ponte, simbolo del legame tra i Paesi. Per garantire che nessuno si senta svantaggiato, gli edifici sono inventati, ma contengono elementi di vari stili architettonici di epoche diverse, dall'antichità alla modernità. Le caratteristiche comuni delle banconote sono, tra le altre, la bandiera europea e l'immagine del continente europeo.

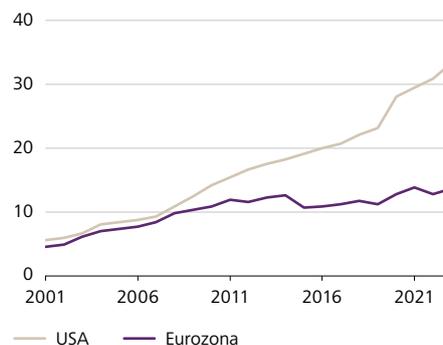
La qualità non passa mai di moda, soprattutto quando si tratta di investimenti. Mentre l'euro e il dollaro statunitense hanno messo in ombra il franco svizzero nei primi 4 mesi dell'anno, quest'ultimo registra ora un nuovo aumento della domanda. È probabile che per il momento questa tendenza continui, dato che nei prossimi mesi la Banca nazionale svizzera (BNS) taglierà i tassi d'interesse in misura minore rispetto alla Federal Reserve statunitense e alla Banca centrale europea (BCE). Ciò riduce il vantaggio d'interesse delle valute estere rispetto al franco svizzero, rafforzando quest'ultimo.

A ciò si aggiunge l'aumento del debito pubblico, che negli Stati Uniti come anche nell'Eurozona è in crescita da anni senza che si intravedono segnali di arresto. Il divario è aumentato dalla crisi finanziaria globale del 2008: gli Stati Uniti si stanno indebitando molto più rapidamente dell'Eurozona ► **Grafico 9**. Allo stesso tempo, il debito pubblico in Svizzera è rimasto sostanzialmente costante negli ultimi 20 anni. Se questo dato viene messo in relazione al prodotto interno lordo (PIL),

9 Una vita a credito

L'onere del debito negli Stati Uniti e in Europa continua a crescere senza sosta

Andamento del debito pubblico negli Stati Uniti e nell'Eurozona, in migliaia di miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

emerge un quadro ancora più preoccupante: il rapporto è migliorato in Svizzera, ma è peggiorato negli Stati Uniti e in Europa. Questo è uno dei motivi principali della svalutazione a lungo termine della valuta statunitense e della moneta unica europea. Secondo le nostre previsioni, il franco svizzero continuerà a rafforzarsi nei prossimi 12 mesi.

10 Arresto della tendenza al ribasso

Leggera ripresa per lo yen

Andamento del tasso di cambio JPY/USD*



*moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

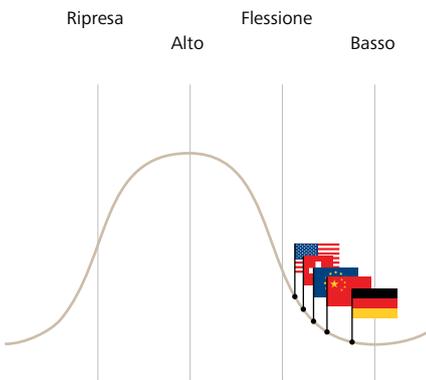
Dopo una tendenza al ribasso durata diversi anni, nelle ultime settimane anche lo yen giapponese ha mostrato una certa forza ► **Grafico 10**. Tuttavia, non si può ancora parlare di un'inversione di tendenza. Si dice che la banca centrale giapponese sia intervenuta per sostenere il corso. Finora si era astenuta dal farlo e aveva usato la moneta debole per rafforzare l'industria delle esportazioni e portare nel Paese la tanto agognata inflazione. Per evitare un aumento incontrollato dell'inflazione, la Bank of Japan (BoJ) ha aumentato nuovamente i tassi di riferimento alla fine di luglio.

Uno sguardo al futuro

L'economia risente ancora delle conseguenze della politica monetaria restrittiva. A causa del calo dell'inflazione, a settembre la Fed statunitense sarà probabilmente l'ultima grande banca centrale ad avviare un'inversione dei tassi.



Congiuntura



- L'economia delle esportazioni **svizzera** risente chiaramente della contenuta domanda internazionale. A giugno le esportazioni di orologi sono calate del 7.2% rispetto all'anno precedente. L'economia interna, invece, rimane relativamente solida. Per l'intero anno prevediamo una crescita economica dello 0.8%.
- Nell'**Eurozona** la congiuntura rimane debole. Soprattutto l'industria risente del difficile contesto di finanziamento. A luglio l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso di 0.2 unità a 45.6 punti. Ormai, quindi, è in territorio recessivo da due anni. La prospettiva di un calo dei tassi di riferimento dovrebbe dare un po' di sollievo alle aziende. Per il 2024 prevediamo una crescita dello 0.2%.
- Nonostante gli elevati tassi d'interesse, nel secondo trimestre l'economia **USA** è cresciuta del 2.8% su base annua – gli economisti si aspettavano solo il 2.0%. Tuttavia, soprattutto nel mercato del lavoro si notano primi segni di rallentamento. Per quest'anno prevediamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) del 2.0%.

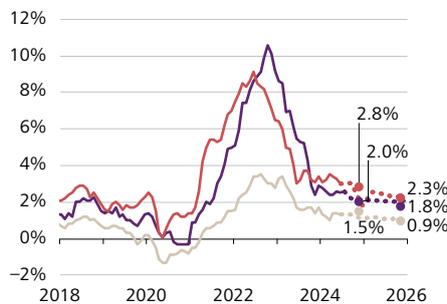


Inflazione

L'inflazione negli USA...

... rimane persistente

Inflazione e previsioni



- Svizzera
- Eurozona
- USA
- Previsioni di consenso
- Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

- A giugno l'inflazione in **Svizzera** è scesa dall'1.4% all'1.3%. Nonostante l'aumento degli affitti, ci aspettiamo che anche per il resto dell'anno l'inflazione rimarrà all'interno della fascia target della BNS.
- Con il 2.6%, a luglio il tasso d'inflazione nell'**Eurozona** ha superato nuovamente l'obiettivo della BCE. L'inflazione è ancora persistente nel settore dei servizi. Inoltre, nell'area valutaria, i salari sono aumentati molto.
- Negli **USA**, il mese scorso, la tendenza al rialzo dei prezzi al consumo si è indebolita più del previsto. Il processo di disinflazione, però, è ancora frenato dai forti aumenti salariali. L'inflazione dovrebbe tornare all'obiettivo del 2% solo nel 2025.

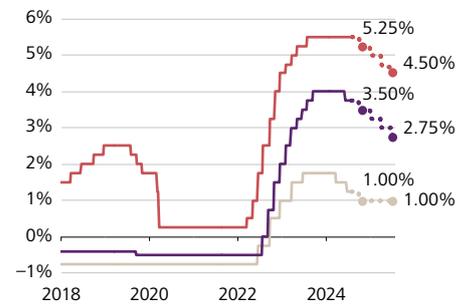


Politica monetaria

La BNS...

... taglierà ulteriormente i tassi di riferimento a settembre

Tassi di riferimento e previsioni



- Svizzera
- Eurozona
- USA
- Previsioni di consenso
- Previsioni Raiffeisen Svizzera

*Tasso sui depositi presso la BCE

Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

- La debole pressione sui prezzi in Svizzera offre alla **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** il margine di manovra necessario per riportare i tassi di riferimento a un livello neutrale entro la fine di quest'anno. Prevediamo un taglio dei tassi, l'ultimo nel prossimo futuro, a settembre.
- A luglio la **Banca centrale europea (BCE)** non ha ridotto ulteriormente i tassi di riferimento. Nella sua strategia di politica monetaria, adotta un approccio basato sui dati. Per il 2024 prevediamo altri due tagli dei tassi.
- Alla luce del difficile processo di disinflazione, nella sua riunione di luglio la **Banca centrale statunitense (Fed)** è rimasta, come previsto, ferma. Se durante l'estate la dinamica dei prezzi sarà conforme a quanto auspicato dalle autorità monetarie, a nostro avviso esse avvieranno l'inversione dei tassi a 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
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. 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.