

Settembre 2024

# Guida agli investimenti



## Harris o Trump?

Effetti sui mercati finanziari

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Harris o Trump? – Effetti sui mercati finanziari

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

**Agosto volatile:** l'andamento dei mercati azionari nel mese di agosto può essere paragonato a un giro sulle montagne russe. Nei primi tre giorni di negoziazione, l'indice azionario globale (MSCI World) ha ceduto oltre il 9% in termini di valore in franchi svizzeri. Tale effetto è stato innescato da un aumento a sorpresa dei tassi da parte della Bank of Japan (BoJ) che ha portato a un annullamento dei carry trade. Nella restante parte del mese, tuttavia, la maggior parte dei mercati ha recuperato terreno.

**Dati economici deboli:** l'industria globale è in recessione. Gli indici dei responsabili degli acquisti negli Stati Uniti, in Europa e in Svizzera sono al di sotto della soglia dei 50 punti. Nel frattempo, anche il mercato del lavoro comincia a indebolirsi, con probabili ripercussioni sui consumi. Prevediamo che la dinamica congiunturale rimarrà debole.

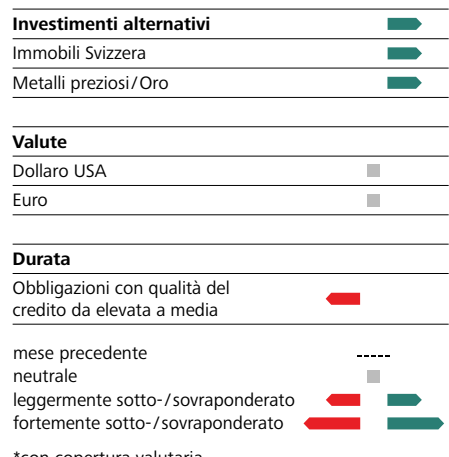
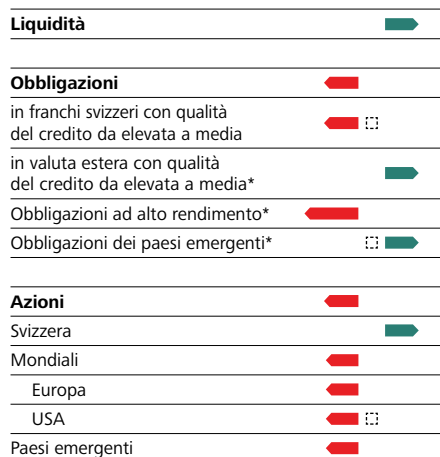
**In arrivo un'inversione dei tassi:** negli USA, sia l'inflazione che il mercato del lavoro si sono raffreddati al punto da ren-

dere altamente probabile, a settembre, un'inversione della politica dei tassi da parte della Fed. Prevediamo inoltre ulteriori tagli dei tassi da parte della Banca Centrale Europea (BCE) e della Banca Nazionale Svizzera (BNS).

**Focus sulle elezioni americane:** la campagna elettorale sta entrando nel vivo. La gara tra Kamala Harris e Donald Trump è attualmente tutta da giocare. Nel Focus di questa edizione vengono illustrati i fattori a cui gli investitori dovrebbero prestare attenzione riguardo alle elezioni.

**Tattica l'investimento mirata:** il forte calo dei tassi in Svizzera sta già acuendo la crisi degli investimenti. Sfruttiamo il rialzo dei prezzi delle obbligazioni in franchi svizzeri per ottenere le prime prese di beneficio. In compenso, aumenteremo la quota di obbligazioni dei mercati emergenti con rendimenti più elevati. Sul fronte azionario, abbiamo ridotto la nostra esposizione alle azioni USA. Per quanto riguarda i mesi autunnali, ci aspettiamo una temporanea battuta d'arresto dei corsi.

## Il nostro posizionamento



\*con copertura valutaria

# Harris o Trump?

## Effetti sui mercati finanziari

### Aspetti principali in breve

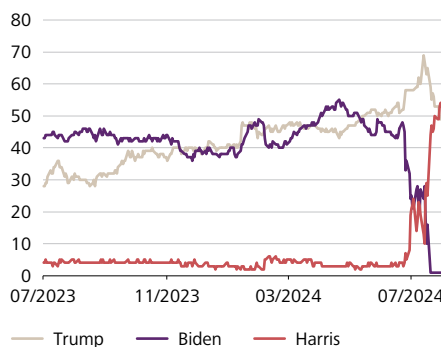
Le elezioni presidenziali statunitensi del 5 novembre dominano da tempo i titoli dei giornali. La gara tra la democratica Kamala Harris e il repubblicano Donald Trump è aperta ed è probabile che lo scarto tra i risultati sarà esiguo. Quasi altrettanto importante sarà il partito che controllerà il Senato o la Camera dei Rappresentanti. Al momento, sembra piuttosto improbabile che uno dei due partiti ottenga il pieno controllo del Congresso. Di conseguenza, è probabile che l'impatto sui mercati finanziari sarà contenuto. Tuttavia, indipendentemente da quello che sarà l'esito delle elezioni, si profila all'orizzonte una tendenza: il deficit di bilancio rimarrà elevato e il debito pubblico crescerà senza controllo. Questo significa che è probabile che la solvibilità degli Stati Uniti verrà prima o poi nuovamente declassata. Questo a sua volta peserà sul dollaro americano e farà salire i tassi del mercato dei capitali.

Sembrava già avere la vittoria in pugno. Ma dopo il suo disastroso primo dibattito televisivo, il Presidente degli Stati Uniti Joe Biden ha visto le quote di scommessa per il suo sfidante Donald Trump schizzare alle stelle. I democratici hanno dovuto prendere atto della triste realtà: le condizioni di salute di Biden non avrebbero permesso al Presidente in carica di governare alla Casa Bianca per altri quattro anni. Con una fulminea operazione strategica dietro le quinte, la leadership del partito ha quindi deciso un rimpasto: Kamala Harris, che ricopriva la carica di vicepresidente, è stata nominata per sostituire il Presidente in carica. La sua candidatura è stata ufficializzata in occasione del Congresso del Partito Democratico del 23 agosto. La nuova situazione è decisamente scomoda per Trump, poiché la gara è ora di nuovo completamente aperta ► **Grafico 1**.

#### 1 Testa a testa

L'esito delle elezioni è aperto

Andamento delle quote di scommessa per Donald Trump, Joe Biden e Kamala Harris



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli sviluppi economici negli Stati Uniti saranno decisivi per decretare l'esito delle elezioni. L'inflazione, seppur in calo, si mantiene a livelli elevati e si ripercuote sui consumatori. Il livello dei prezzi cumulato negli Stati Uniti è aumentato di quasi il 20% sotto la presidenza di Biden. Anche la situazione del mercato del lavoro comincia a dare segni di cedimento. Quest'anno il tasso di disoccupazione è salito dal 3.7% al 4.3% e non si profila alcun segno

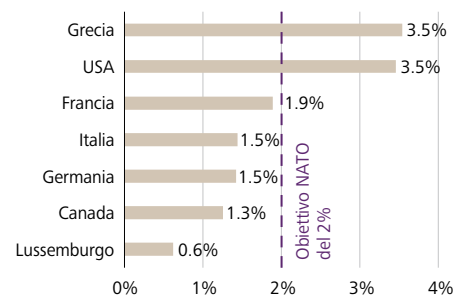
di un'inversione di tendenza. Kamala Harris viene inoltre considerata la principale artefice dell'incontrollata ondata di immigrazione dai Paesi dell'America centrale e meridionale. Ora dovrà presentare in fretta e furia un programma elettorale che convinca la popolazione. Rimane dunque da vedere se la candidata californiana continuerà ad essere assistita dalla buona sorte.

Questo significa che Donald Trump ha ancora concrete possibilità di tornare alla Casa Bianca – soprattutto considerato la sua solida base di sostenitori. Per Trump sarà determinante riuscire a convincere con il suo programma politico un numero sufficiente di elettori indecisi. Le sue priorità sono chiare: limitazione dell'immigrazione, deregolamentazione, tagli fiscali, reindustrializzazione e una politica commerciale ed estera rigorosa ed orientata agli interessi propri. L'Europa e l'Asia rischiano di subire una scossa non da poco sotto la guida di Trump. Oltre al rischio di un aumento dei dazi, è probabile che insista affinché i Paesi della NATO, in particolare, incrementino in modo significativo la spesa per gli armamenti. Molti Paesi fanno attualmente affidamento sugli Stati Uniti come «potenza protettiva» e sono ben lontani dal raggiungere gli obiettivi della NATO, che prevedono una spesa militare pari al 2% del prodotto interno lordo (PIL) ► **Grafico 2**.

#### 2 La NATO manca l'obiettivo del 2%

Molti Paesi dovrebbero aumentare la spesa per armamenti sotto Trump

Spesa per gli armamenti dei singoli Paesi in rapporto al rispettivo PIL



Fonti: NATO, Raiffeisen Svizzera CIO Office



**Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?**

Storicamente, i mercati azionari sono sempre stati volatili e più deboli alla vigilia delle elezioni statunitensi. Dopo le elezioni, l'indice S&P 500 ha spesso iniziato a recuperare, a prescindere dal fatto che fosse stato eletto presidente un repubblicano o un democratico. Resta da vedere se questo sviluppo sia effettivamente legato alle elezioni o se si tratti piuttosto di un tradizionale andamento stagionale. In ogni caso, la congiuntura, l'andamento degli utili delle imprese e la politica monetaria saranno i principali fattori che determineranno il futuro andamento delle borse. In considerazione del fatto che il primo fattore si sta raffreddando in modo significativo, le aspettative di utili per il 2025 appaiono molto ambiziose. Secondo le previsioni degli analisti, gli utili delle 500 maggiori società statunitensi dovrebbero aumentare del 14%. Queste aspettative elevate potrebbero essere foriere di delusioni. È quindi ancora consigliabile una tattica di investimento difensiva. Tuttavia, c'è un barlume di speranza per chi investe: il 18 settembre la Federal Reserve statunitense darà il via alla tanto attesa inversione di tendenza dei tassi.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

I punti focali del programma di Trump sembrano (quasi) tutti di natura inflazionistica. La diminuzione dell'immigrazione e la revisione delle catene di valore causeranno probabilmente un aumento dei salari, la riduzione delle tasse tenderà ad aumentare la domanda dei consumatori e l'aumento dei dazi renderà a sua volta più costose le importazioni. È stato tuttavia dimostrato che anche la politica economica dei democratici alimenta l'inflazione. I vari pacchetti di stimolo fiscale hanno impresso una spinta alla domanda pubblica. Kamala Harris intende inoltre rafforzare ulteriormente la spesa sociale.

Indipendentemente da chi salirà alla guida della Casa Bianca, è chiaro che i deficit di bilancio rimarranno elevati e il debito nazionale continuerà a crescere senza controllo. Il debito totale degli Stati Uniti è già superiore al 120% del PIL. È quindi solo questione di tempo prima di un nuovo declassamento della solvibilità degli Stati Uniti. Questo aumenta la pressione sul dollaro USA e sui tassi del mercato dei capitali. Nel medio termine, gli investitori dovranno quindi prepararsi a un'inflazione strutturalmente più elevata e a un conseguente aumento dei tassi. È probabile che anche il franco svizzero sarà oggetto di un'ulteriore rivalutazione.

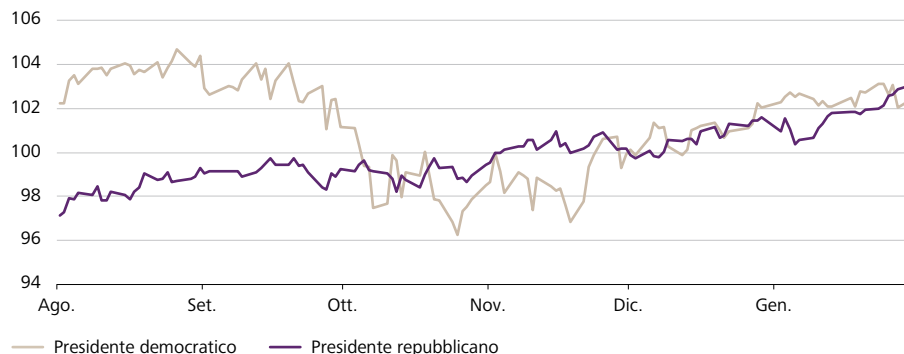
La volatilità sui mercati finanziari rimarrà elevata nel breve periodo. Storicamente, i mercati azionari tendono a indebolirsi prima delle elezioni negli Stati Uniti, per poi risalire la china. E questo indipendentemente dal partito che si aggiudica i voti alle urne ► **Grafico 3**. Si possono tuttavia prevedere sviluppi diversi a livello settoriale. Con Kamala Harris, i titoli del settore dell'energia eolica e solare, a cui di recente è stato inferto un duro colpo, dovrebbero trarre i maggiori benefici. Se il vincitore sarà Donald Trump, è probabile che a registrare un rialzo saranno i titoli del settore petrolifero e della difesa. Le azioni dei mercati emergenti, invece, dovrebbero affrontare venti contrari in caso di vittoria di Trump.

In generale, tuttavia, gli investitori non devono scoraggiarsi. L'influenza delle elezioni sui mercati finanziari viene generalmente sopravvalutata. Di norma, vale la nota massima: «I mercati azionari politici hanno le gambe corte». Nel 2024 la situazione non sarà diversa.

**3 Debole prima delle elezioni...**

... forte dopo le elezioni

Performance dell'indice S&P 500 prima e dopo le elezioni americane, dal 1980



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obbligazioni

**A settembre è previsto il prossimo ciclo di tagli degli interessi e l'avvio dell'inversione dei tassi negli Stati Uniti. In Svizzera, invece, la mancanza di opportunità di investimento si fa già sentire.**

## Cosa significa esattamente...?

### Obbligazioni Hard Currency

Quando la Confederazione ha bisogno di denaro, attinge al mercato dei capitali. Emette quindi obbligazioni esclusivamente in franchi svizzeri. Il franco, così come il dollaro USA e l'euro, sono valute consolidate e stabili e vengono pertanto definite valute forti (Hard Currency). Per molti paesi dei mercati emergenti, la raccolta di capitali è spesso difficile a causa delle loro valute talvolta piuttosto volatili (le cosiddette Soft Currencies). Per attirare un numero sufficiente di investitori, emettono quindi obbligazioni in valute forti ben conosciute e liquide. Il rischio di cambio principale è quindi a carico dell'emittente.

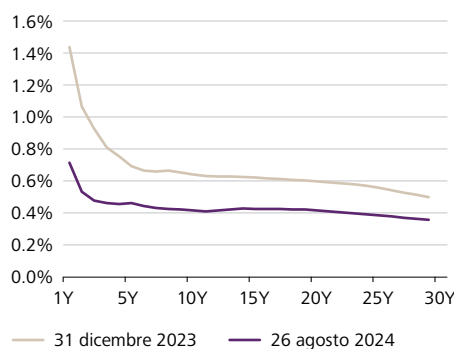
Ci siamo quasi. Il 18 settembre la Federal Reserve statunitense darà il via alla sua svolta sui tassi di interesse. Recentemente sia l'inflazione che il mercato del lavoro si sono raffreddati a tal punto che Jerome Powell ha ricevuto il via libera per un primo taglio dei tassi di interesse. A settembre ci aspettiamo che la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS) riducano nuovamente i loro tassi di interesse di riferimento. Mentre la Fed e la BCE ridurranno ulteriormente i tassi di interesse nei prossimi trimestri, la BNS è già vicina al suo tasso di interesse neutrale.

L'audace politica monetaria dei banchieri elvetici ha portato a una contrazione significativa dell'intera curva dei tassi ► **Grafico 4**. I titoli della Confederazione con scadenza a 10 anni rendono attualmente solo lo 0.41%. Per le scadenze più brevi, il rendimento è invece leggermente più alto in ragione dell'inversione tuttora in corso della curva dei tassi; tuttavia, anche acquistando un titolo di Stato a due anni (rendimento attuale: 0.51%), il risultato al netto dell'inflazione è pressoché pari a zero. Di conseguenza, la mancanza di opportunità di investimenti in Svizzera sta vivendo una riacutizzazione.

#### 4 Significativo calo dei tassi in Svizzera

La ricerca del rendimento riparte da zero

Curva dei tassi dei titoli di Stato svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Gli investitori alla ricerca di alternative possono trovare una soluzione valida nelle **obbligazioni Hard Currency** dei paesi emergenti. Con tassi d'interesse medi del 6.6% in dollari USA, i rendimenti rimangono elevati anche dopo aver dedotto i costi della copertura valutaria ► **Grafico 5**. Anche le obbligazioni dei paesi emergenti stanno scontando gli effetti positivi dell'imminente svolta dei tassi negli Stati Uniti. Questa, da un lato, dovrebbe ampliare il margine di manovra delle banche centrali locali in fatto di politica monetaria e, dall'altro, avviare un tendenziale deprezzamento del dollaro USA, rendendo così più sostenibile il debito in dollari.

#### 5 Rendimenti interessanti nei paesi emergenti... con un rischio gestibile

Andamento dei tassi dell'indice Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Di conseguenza, abbiamo ridotto tatticamente il nostro posizionamento nelle obbligazioni in franchi svizzeri a una leggera sottoponderazione e, per contro, abbiamo aumentato la nostra allocazione alle obbligazioni dei paesi emergenti.

# Azioni

**Il mercato azionario USA supera i suoi concorrenti in termini di rendimento. Il motivo è l'alta quota di titoli tecnologici. Tuttavia, al momento il potenziale di ulteriore rialzo appare limitato.**

## Lo sapevate?

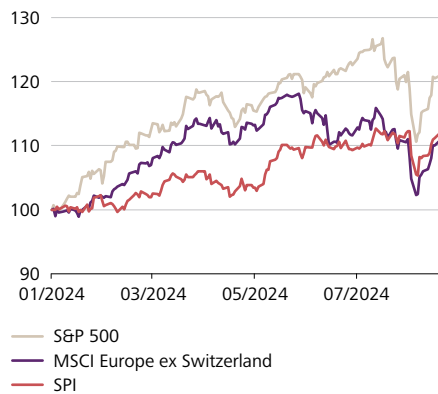
Il New York Stock Exchange (NYSE) è la più grande e importante borsa valori del mondo. Fu fondata il 17 maggio 1792 da 24 broker con la firma dell'accordo di Buttonwood. Durante il primo anno le azioni scambiate furono pochissime e avvennero in un'atmosfera decisamente informale, quasi come in un caffè. Tuttavia, negli anni successivi il mercato crebbe rapidamente. Di conseguenza, l'8 marzo 1817 furono definiti per la prima volta i regolamenti di borsa e fu fondato il New York Stock & Exchange Board. Nel 1903, la Borsa si trasferì infine nell'attuale sede al numero 11 di Wall Street.

«Quando va, va». Questo detto si applica spesso non solo allo sport, ma anche alle borse e in particolare all'andamento del mercato azionario USA. Il rendimento annualizzato dell'indice S&P 500 negli ultimi vent'anni in franchi svizzeri, ad esempio, è stato dell'8.4%, mentre quello dello Swiss Performance Index (SPI) e dell'indice MSCI Europe ex Switzerland è stato rispettivamente «solo» del 7.3% e del 4.5%. Anche nel 2024, l'indice di riferimento statunitense ha finora nettamente superato le controparti europee ► **Grafico 6**.

### 6 Il mercato azionario USA...

...mette in ombra le sue controparti straniere

Performance dello S&P 500, dell'MSCI Europe ex Switzerland e dello SPI, indicizzati in CHF



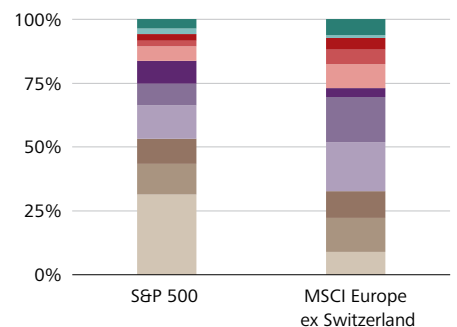
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La ragione principale di questo divario di performance risiede nell'allocazione settoriale. Oltre un terzo dello S&P 500 è costituito da titoli tecnologici a forte crescita ► **Grafico 7**. L'andamento dei suoi corsi è guidato anche da alcuni componenti dell'indice a grande capitalizzazione, come Apple e Alphabet, che negli ultimi mesi hanno beneficiato del clamore suscitato dall'intelligenza artificiale. Per contro, il mercato azionario europeo è molto meno tecnologico e comprende invece un numero relativamente elevato di società appartenenti a settori ciclici come l'industria, la chimica e i servizi finanziari. Queste azioni

### 7 I titoli tecnologici a forte crescita...

...dominano il mercato azionario USA

Allocazione settoriale dello S&P 500 e dell'MSCI Europe ex Switzerland



Fonti: SP Global, MSCI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

sono attualmente in difficoltà a causa del rallentamento della dinamica congiunturale.

Tuttavia, la robusta performance del mercato azionario USA ha un punto debole: dopo una fase di aumento ininterrotto, attualmente le valutazioni sono ben al di sopra della media di lungo periodo. Il potenziale dei valori statunitensi è di conseguenza limitato. D'altro canto, i tempi non sono ancora maturi per le azioni cicliche a causa della persistente debolezza economica. In questo contesto, continuiamo quindi a privilegiare il mercato azionario svizzero difensivo. Nelle ultime settimane si è già osservata una rotazione settoriale, con i titoli farmaceutici in particolare che sono tornati nelle grazie degli investitori. A nostro avviso, questa tendenza è destinata a continuare in autunno. In vista dell'imminente debolezza stagionale del mercato azionario e della forte performance, cogliamo l'occasione per realizzare parte dei profitti sulle azioni USA.

# Investimenti alternativi

**La domanda di immobili svizzeri è elevata. Per questo, i prezzi sul mercato degli immobili in affitto e delle abitazioni di proprietà sono in aumento. Questa evoluzione va a vantaggio dei fondi immobiliari quotati.**

## Lo sapevate?

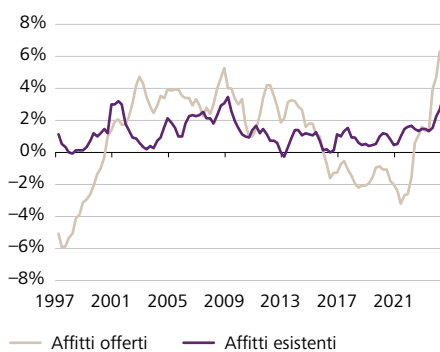
L'immobile in affitto non è un'invenzione moderna. Le case in affitto a più piani, le cosiddette «insulae», esistevano già nelle grandi città dell'epoca romana. Il piano terra ospitava spesso officine, negozi o locande con accesso diretto alla strada. I piani superiori erano destinati all'uso residenziale. A differenza di oggi, però, gli alloggi diventavano più semplici e meno costosi man mano che si saliva di piano. Di conseguenza, gli appartamenti più eleganti e costosi, quasi tutti dotati di balcone, si trovavano al primo piano. In cima, appena sotto il tetto, si godeva di una bella vista sulla città, ma gli appartamenti assomigliavano a catapecchie: erano infatti piccoli, bassi e pieni di spifferi.

Dover affrontare lunghe liste di attesa per poter visionare un appartamento è ormai la normalità, soprattutto nei centri urbani della Svizzera. Ed è improbabile che la situazione cambierà presto. Seppur notevolmente rallentato rispetto all'anno precedente, il flusso migratorio in entrata rimane elevato a causa della carenza di manodopera qualificata e delle tendenze demografiche. Allo stesso tempo, nonostante i costi edili si siano stabilizzati e i tassi di riferimento siano scesi, l'attività di costruzione è ai minimi storici da vent'anni. Il conseguente surplus di domanda sta facendo salire alle stelle i prezzi sul mercato degli immobili in affitto ► **Grafico 8**. Mentre coloro che sono già locatari possono sperare in una riduzione del tasso di riferimento ipotecario, per gli affitti offerti non si intravede alcun segno di inversione della tendenza.

### 8 Lo squilibrio tra domanda e offerta ...

... fa aumentare i prezzi sul mercato degli immobili in affitto

Variazione degli affitti, in % rispetto all'anno precedente



Fonti: UST, Wüest Partner, Raiffeisen Svizzera Economic Research

La diminuzione dei tassi aumenta l'interesse verso la proprietà di abitazione, tanto più che finora questo mercato è stato interessato da un eccesso di offerta. Questa

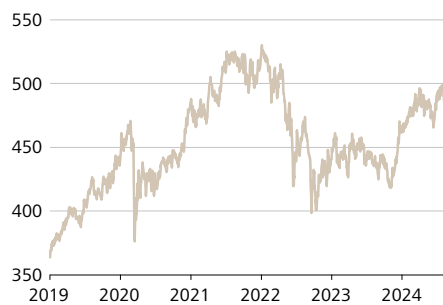
non deriva tuttavia dagli immobili di nuova costruzione, bensì dagli immobili esistenti. Non appena l'offerta diminuirà, è probabile che anche i prezzi della proprietà di abitazione torneranno ad accelerare.

Questa prospettiva, pur essendo tutt'altro che auspicabile per chi cerca casa, risulta invece positiva per gli investitori. L'aumento degli affitti genera infatti entrate future più cospicue. Anche gli investimenti immobiliari indiretti stanno beneficiando del calo dei tassi. I costi di finanziamento più favorevoli tendono infatti ad aumentare le valutazioni. Di conseguenza, l'indice dei fondi immobiliari svizzeri quotati (SWIIT) si sta attualmente muovendo verso il massimo storico registrato nella primavera 2022 ► **Grafico 9**.

### 9 I fondi immobiliari svizzeri ...

... sono e continueranno ad essere richiesti

Andamento dei fondi immobiliari svizzeri (SWIIT)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Oltre a ottime prospettive di rendimento, i fondi immobiliari offrono un altro vantaggio da non sottovalutare: sono ideali per bilanciare le fluttuazioni del portafoglio, migliorando così il profilo rischio-rendimento. Ciò considerato, manteniamo la nostra sovrapponderazione tattica in questa classe d'investimento.

# Valute

## L'aumento incontrollato del debito pubblico USA e l'imminente svolta della Fed in materia di tassi d'interesse stanno creando venti contrari per il dollaro. Questo avvantaggia il franco svizzero.

### Cosa significa esattamente...?

#### Biglietto verde

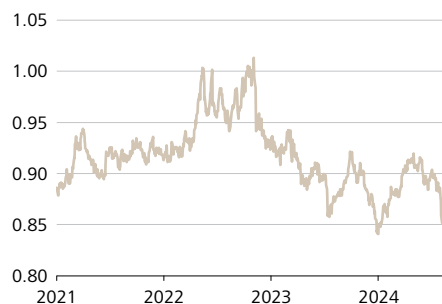
Nel gergo del mercato azionario, il termine biglietto verde è ampiamente utilizzato come sinonimo di dollaro USA. La sua origine risale agli anni Sessanta dell'Ottocento, quando il governo guidato dal Presidente Abraham Lincoln emise nuove banconote con corso legale per finanziare la guerra civile americana. Il retro fu realizzato con inchiostro verde, che all'epoca era più difficile da falsificare rispetto ad altri colori. Il verde doveva inoltre simboleggiare la stabilità e la forza del governo e creare fiducia nella moneta. Dall'inizio del millennio, tuttavia, sempre più spesso il color verde è stato sostituito da disegni più colorati.

L'andamento del dollaro USA rispetto al franco svizzero sotto il Presidente Joe Biden assomiglia a un giro sulle montagne russe ► **Grafico 10**. Spinto dal boom dell'economia statunitense post-coronavirus e dal crescente differenziale dei tassi tra le due sponde dell'Atlantico, il **biglietto verde** si è inizialmente apprezzato a ritmo costante. Nell'estate del 2022 ha temporaneamente sfiorato la parità con il franco svizzero. Nella seconda metà del mandato del Presidente uscente, tuttavia, a causa delle incertezze monetarie e geopolitiche, il dollaro ha perso gli utili di corso ottenuti in precedenza.

#### 10 Prima più forte, poi più debole

Dollaro volatile durante il mandato Biden

Andamento del tasso di cambio USD/CHF



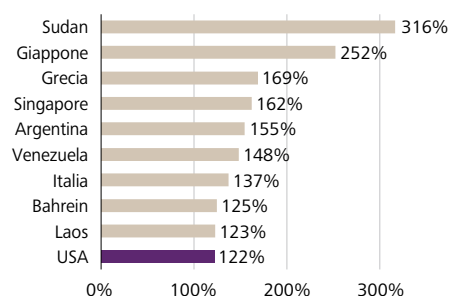
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dal punto di vista valutario, la vittoria dell'attuale vicepresidente Kamala Harris piuttosto che del suo sfidante Donald Trump alle elezioni presidenziali non sarà un fattore decisivo. Gli USA sono già tra i dieci paesi più indebitati al mondo ► **Grafico 11**. Sicuramente nessuno dei due candidati rinuncerà sostanzialmente a una crescita basata sui crediti. In caso di vittoria di Trump, tuttavia, il bilancio potrebbe imboccare una china ancor più

#### 11 Il debito pubblico statunitense ...

... supera la produzione economica del paese

I 10 paesi con il debito pubblico più alto nel 2023, in % del PIL



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

rischiosa. Questo perché il candidato repubblicano ha intenzione non soltanto di aumentare la spesa fiscale ma, al contempo, di tagliare le tasse (sulle imprese). In ogni caso, le spese per interessi continueranno a salire, pesando sul dollaro.

Allo stesso tempo, a settembre la Fed statunitense avvierà un'inversione di tendenza dei tassi per contrastare il recente indebolimento della congiuntura. La Banca nazionale svizzera (BNS), invece, avrà probabilmente già completato il suo ciclo di tagli dei tassi. Di conseguenza, il vantaggio d'interesse del biglietto verde, che finora è stato di supporto, si ridurrà gradualmente nei prossimi mesi.

In questo contesto, ci aspettiamo che nei prossimi 12 mesi il dollaro tenderà a indebolirsi rispetto al franco. Inoltre, è probabile che la valuta svizzera benefici, per il momento, della persistente incertezza del mercato.

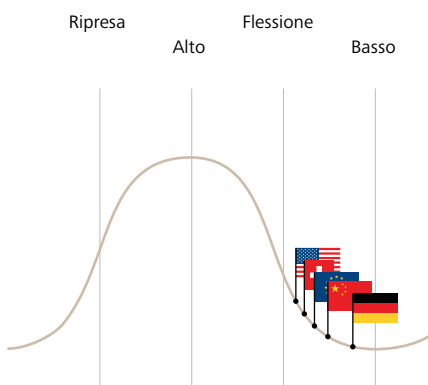


# Uno sguardo al futuro

**Dato il calo dell'inflazione, la Banca centrale statunitense avvierà la svolta dei tassi a settembre. Per allora, la BNS dovrebbe avere già concluso il suo ciclo di riduzione dei tassi.**



## Congiuntura



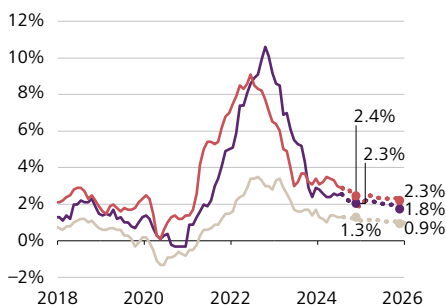
- Il contesto per l'industria **svizzera** orientata all'esportazione resta difficile. A luglio l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso da 43.9 a 43.5 punti. Anche l'indicatore del settore dei servizi è tornato in territorio recessivo. I motivi principali: salari reali stagnanti e conseguente indebolimento del consumo privato. Su base annua prevediamo un rialzo economico dell'1.1%.
- Nel secondo trimestre, il PIL dell'**Eurozona** è aumentato dello 0.3%. Tuttavia, la crescita varia notevolmente nell'area valutaria. La prospettiva di un calo dei tassi di riferimento dovrebbe dare un po' di sollievo alle aziende. Abbiamo quindi rivisto al rialzo la nostra previsione di crescita per il 2024 dallo 0.2% allo 0.7%.
- Il mercato del lavoro **statunitense** mostra segni di rallentamento a causa della politica monetaria restrittiva. Al contempo, i consumi ancora robusti sostengono l'economia d'oltreoceano, che dovrebbe inoltre beneficiare dell'imminente svolta dei tassi della Fed. Per il 2024 prevediamo un'espansione del PIL del 2.4%.



## Inflazione

**La crescita salariale negli USA...**  
...complica il processo di disinflazione

Inflazione e previsioni



— Svizzera — Eurozona — USA  
 ••• Previsioni di consenso  
 • Previsioni Raiffeisen Svizzera

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

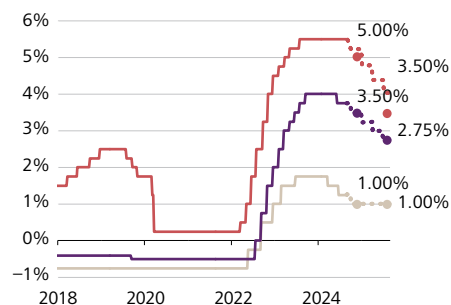
- Nonostante l'aumento degli affitti, a luglio i prezzi al consumo in **Svizzera** sono aumentati solo dell'1.3%, come nel mese precedente. Abbiamo pertanto ridimensionato la nostra previsione sull'inflazione su base annua dall'1.5% all'1.3%.
- Di recente l'inflazione nell'**Eurozona** è leggermente aumentata dal 2.5% al 2.6%. Questo dimostra ancora una volta che, nella lotta all'inflazione, l'ultimo miglio è il più difficile.
- A luglio il tasso d'inflazione negli **USA** è sceso dal 3.0% al 2.9%, il dato più basso da marzo 2021. Anche l'inflazione di base, che esclude i prezzi particolarmente volatili di energia e generi alimentari, si è leggermente ridotta. Tuttavia, a causa della crescita salariale tuttora forte, l'inflazione dovrebbe tornare all'obiettivo del 2% solo nel 2025.



## Politica monetaria

**La Banca centrale statunitense...**  
...avvierà la svolta dei tassi a settembre

Tassi di riferimento e previsioni



— Svizzera — Eurozona — USA  
 ••• Previsioni di consenso  
 • Previsioni Raiffeisen Svizzera

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

- La politica monetaria della **Banca nazionale svizzera (BNS)** è ancora leggermente restrittiva. Alla luce della debole pressione sui prezzi, è probabile che la BNS proceda a un'ultima riduzione dei tassi di riferimento a settembre, per poi mantenerli costanti per qualche tempo.
- La persistente inflazione dei servizi e la continua crescita salariale inducono la **Banca centrale europea (BCE)** alla prudenza. Prevediamo altri due tagli dei tassi per l'anno in corso.
- Il rallentamento dell'inflazione dà alla **Fed statunitense** il margine di manovra per avviare una svolta dei tassi a settembre, sostenendo così la debole economia. Tuttavia, per evitare una recrudescenza dell'inflazione, le autorità monetarie dovrebbero allentare la politica monetaria in dosi omeopatiche.

### I nostri autori



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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 Hohegger, CFA**  
Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hohegger 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](mailto: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](mailto: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](http://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](http://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](http://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.