

Ottobre 2024

Guida agli investimenti



Tassi in diminuzione

Cosa comporta l'inversione dei
tassi per gli investitori

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Tassi in diminuzione – cosa comporta l’inversione dei tassi per gli investitori

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Inversione dei tassi globale: la Fed statunitense è stata tra le ultime grandi banche centrali ad avviare l’inversione di tendenza dei tassi, e lo ha fatto direttamente con un taglio di 50 punti base del tasso di riferimento. A settembre, anche la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS) hanno ulteriormente allentato la politica monetaria. Il Focus di questa edizione è dedicato alle implicazioni di questa inversione dei tassi per investitori e investitrici.

Congiuntura debole: il taglio dei tassi d’interesse va visto non da ultimo nel contesto di un rallentamento della dinamica economica. A settembre gli indici dei responsabili degli acquisti nell’Eurozona, negli USA e in Giappone hanno registrato un nuovo calo. Questa debolezza appare particolarmente marcata nel settore industriale.

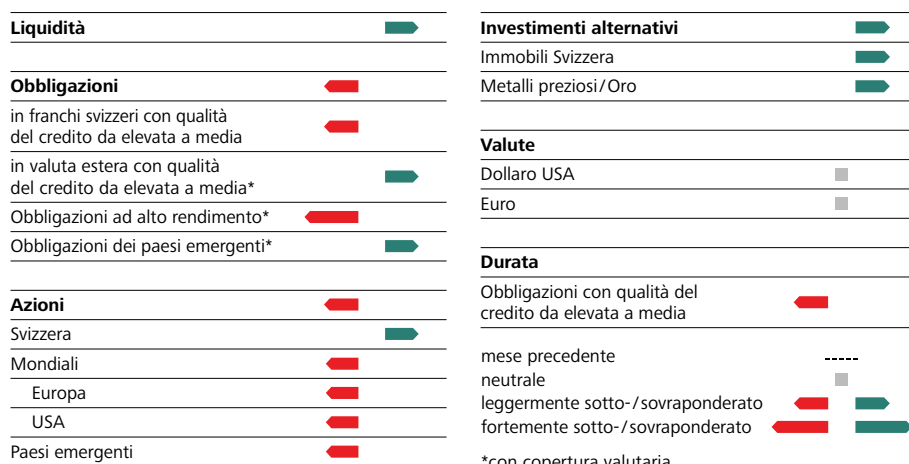
La stagione degli utili è alle porte: a partire da metà ottobre le imprese comunicheranno le loro cifre relative al terzo trimestre. In considerazione del raffreddamento congiunturale, saranno probabil-

mente soprattutto le aziende dei settori ciclici a trovarsi in difficoltà. I profit warning di diverse case automobilistiche o del gruppo logistico FedEx non resteranno presumibilmente gli unici. Attualmente preferiamo valori difensivi e con dividendi elevati.

Elezioni USA nella fase calda: si sta delineando un testa a testa tra Kamala Harris e Donald Trump. Ci attendiamo un aumento della volatilità nell’imminenza delle elezioni presidenziali. Al netto di tutte le differenze, i due candidati hanno una cosa in comune: il deficit di bilancio e quindi l’indebitamento degli USA continueranno a crescere nei prossimi quattro anni.

Tattica d’investimento difensiva: manteniamo la sovrapponderazione in azioni svizzere, fondi immobiliari e oro. Sul versante obbligazionario preferiamo solide obbligazioni investment grade e obbligazioni dei Paesi emergenti. Nei mercati azionari ciclici e nelle obbligazioni ad alto rendimento manteniamo invece la nostra sottoponderazione.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

Tassi in diminuzione

Cosa comporta l'inversione dei tassi per gli investitori



Aspetti principali in breve

L'inversione dei tassi a livello mondiale sta accelerando. I tassi in diminuzione esercitano un effetto positivo sull'economia, anche se con un certo ritardo. Nell'attuale ciclo di tagli le banche centrali dovrebbero tuttavia agire con cautela. Occorre assolutamente evitare il ripetersi della situazione degli anni Settanta, quando la banca centrale statunitense, dopo una prima impennata dell'inflazione, allentò troppo presto la politica monetaria provocando una seconda ondata inflazionistica. Per investitori e investitrici gli interessi in calo sono un'arma a doppio taglio: da una parte, il risparmio diventa meno allettante (in Svizzera il tasso d'interesse reale sui conti di risparmio è già tornato in territorio negativo); dall'altra, tassi di sconto più bassi portano di norma a valutazioni più elevate di azioni e immobili e il calo degli interessi tende a generare un aumento dei prezzi delle obbligazioni. Tuttavia, dai tre cicli di tagli dei tassi occorsi dall'inizio del nuovo millennio emerge un quadro in chiaroscuro: mentre dopo dodici mesi oro, obbligazioni e fondi immobiliari svizzeri hanno registrato performance positive, l'indice azionario mondiale (espresso in franchi svizzeri) ha puntualmente subito un calo.

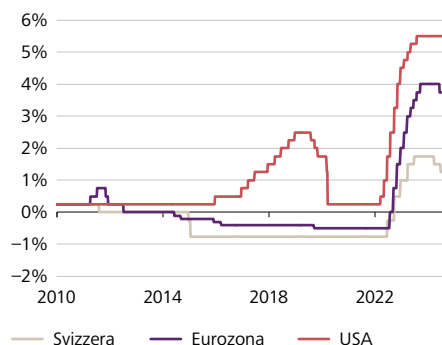
I tassi di riferimento sono in caduta libera in tutto il mondo. Il 18 settembre la Fed USA è stata una delle ultime grandi banche centrali ad avviare l'inversione dei tassi. Dopo che, per 14 mesi, i tassi di riferimento si erano mantenuti a un livello costantemente elevato, Jerome Powell ha annunciato a sorpresa una forte riduzione di 50 punti base. In precedenza, a intervenire sui tassi erano già state la Bank of England (BoE), la Banca centrale europea (BCE) e la Banca nazionale svizzera (BNS)

► **Grafico 1.**

1 L'inversione dei tassi ...

... accelera

Andamento dei tassi di riferimento in Svizzera, Europa e USA



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

A causa della più debole dinamica congiunturale, l'inflazione negli USA è tornata ad avvicinarsi all'obiettivo del 2% stabilito dalla banca centrale. Nel mese di agosto il livello dell'inflazione si attestava al 2.5%. Con un tasso di riferimento nominale ora al 5.0%, l'interesse reale di breve termine ammonta al 2.5%, il che equivale sempre a una politica monetaria restrittiva. È quindi probabile che la banca centrale statunitense continui a ridurre gradualmente i propri tassi di riferimento. Ma cosa comporta, per l'economia e per gli investitori, la riduzione dei tassi?

In linea di principio, tassi d'interesse bassi forniscono una spinta all'economia e ai consumi; crediti e ipoteche diventano più convenienti e aumenta la propensio-

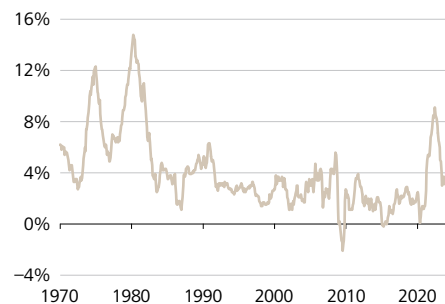
ne agli investimenti. Tuttavia, di norma le variazioni dei tassi d'interesse fanno sentire i loro effetti con un certo ritardo. A ciò si aggiunge il fatto che spesso le banche centrali diminuiscono i propri tassi di riferimento solamente quando la dinamica economica si è già sensibilmente indebolita. In passato è spesso capitato che dopo un'inversione dei tassi l'economia entrasse addirittura in una fase di recessione.

Il contesto attuale non è semplice per le banche centrali. Nel 2022 l'inflazione aveva raggiunto un livello che non si osservava dagli anni Settanta. Nonostante la sensibile diminuzione dei tassi d'inflazione degli ultimi mesi, in molti casi l'inflazione di base si attesta ancora al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Un calo troppo rapido dei tassi d'interesse potrebbe quindi innescare un nuovo inasprimento dell'inflazione. Vi sono poi buoni motivi per ritenere che la futura inflazione potrebbe essere strutturalmente più elevata che in passato: massicci investimenti nella transizione energetica, conflitti commerciali e tendenze alla deglobalizzazione, andamenti demografici sfavorevoli e la corsa agli armamenti sono tutti fattori che tendono a favorire lo sviluppo dell'inflazione. Il crinale su cui attualmente si muovono le banche centrali è quindi piuttosto stretto. Occorre assolutamente evitare il ripetersi della situazione degli anni Settanta,

2 Attenzione alla seconda ondata

Le banche centrali vogliono evitare il ripetersi dello scenario degli anni Settanta

Andamento dell'inflazione negli USA



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera



Il CIO spiega: cosa significa questo per gli investitori?

In fine anche la Federal Reserve americana è intervenuta con il primo taglio dei tassi di riferimento in oltre quattro anni, accelerando così l’inversione dei tassi. Del resto, si tratta di una misura necessaria in considerazione del recente sensibile indebolimento della dinamica economica mondiale. Ancora non si può escludere una recessione (tecnica) negli USA nel prossimo anno che metterebbe sotto pressione sul breve termine i mercati azionari. È interessante dare uno sguardo al passato: dall’inizio del nuovo millennio, le azioni hanno registrato le loro performance più deboli dopo i tagli dei tassi, in alcuni casi addirittura perdendo notevolmente valore. Naturalmente, il contesto e la situazione iniziale sono diversi per ogni ciclo di taglio dei tassi: ma chi vuole andare sul sicuro nei prossimi mesi dovrebbe concentrarsi su oro, solide obbligazioni investment grade e fondi immobiliari svizzeri. Queste classi d’investimento hanno sempre registrato una performance positiva dopo 12 mesi dal primo taglio dei tassi.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

quando una riduzione troppo precoce dei tassi d’interesse provocò una seconda ondata inflazionistica ► **Grafico 2**.

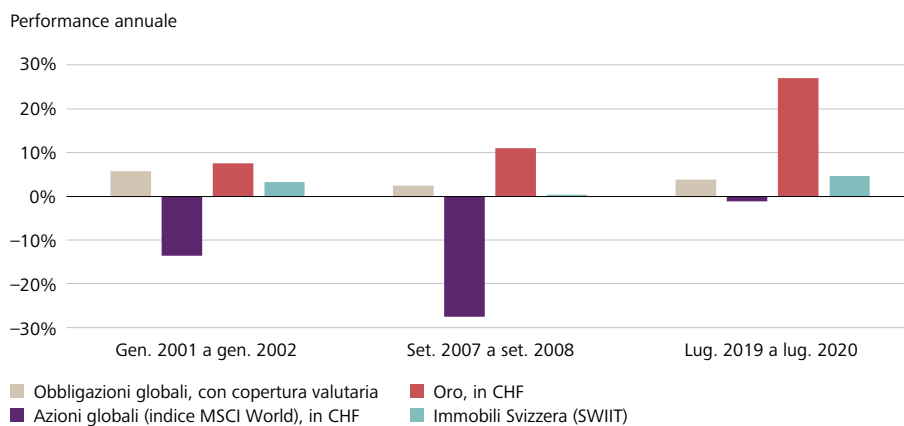
La riduzione dei tassi presenta anche un altro rovescio della medaglia, che interesserà in particolare risparmiatori e risparmiatrici. Dopo una breve risalita, gli interessi di risparmio in Svizzera stanno nuovamente calando e non riescono più a compensare l’inflazione; di conseguenza, gli interessi reali entrano in territorio negativo e il potere d’acquisto dei risparmi diminuisce. Torna così prepotentemente in primo piano il tema degli investimenti. Generalmente si è indotti a pensare che le diminuzioni dei tassi d’interesse forniscano una spinta di uguale entità a tutte le classi d’investimento. Ciò ha a che fare, tra l’altro, con la valutazione degli investimenti: i cash flow o gli utili attesi per il futuro vengono scontati con un tasso d’interesse, e un tasso di sconto più basso comporta, ceteris paribus, una valutazione più elevata.

Questo per quanto riguarda la teoria. Uno sguardo al passato evidenzia tuttavia un quadro più differenziato. Dall’inizio del nuovo millennio, negli USA ci sono già state tre fasi prolungate di riduzione dei

tassi d’interesse: la banca centrale statunitense ha avviato un’inversione dei tassi il 3 gennaio 2001, il 18 settembre 2007 e il 31 luglio 2019. Un anno dopo, l’oro, le obbligazioni e i fondi immobiliari svizzeri hanno ogni volta registrato quotazioni più elevate. Diverso è stato l’andamento del mercato azionario: dodici mesi dopo l’inizio del rispettivo ciclo di diminuzione dei tassi, le azioni globali hanno sempre presentato, in franchi svizzeri, un rendimento negativo ► **Grafico 3**.

Naturalmente ogni ciclo è stato caratterizzato da un diverso contesto e le ultime tre fasi di tagli dei tassi d’interesse hanno coinciso con lo scoppio della bolla di Internet, con la crisi finanziaria e dell’euro e con la pandemia di coronavirus. Ciononostante, investitori e investitrici dovrebbero aumentare i rischi nel proprio portafoglio non solo in ragione dell’inversione dei tassi. Al contrario: un’ampia diversificazione rimane la chiave per il successo negli investimenti. Chi utilizza il passato come misura di riferimento, nei prossimi dodici mesi dovrebbe puntare maggiormente su solide obbligazioni investment grade, oro e fondi immobiliari svizzeri. Quest’orientamento corrisponde esattamente alla nostra tattica d’investimento attuale.

3 Performance delle classi d’investimento ...
... un anno dopo l’inizio del rispettivo ciclo di riduzione dei tassi



Fonti: Bloomberg, CIO Office Raiffeisen Svizzera

Obbligazioni

La Fed ritiene di aver vinto la battaglia contro l'inflazione. Avviato il ciclo di riduzione dei tassi, si concentra ora sulla congiuntura.



Cosa significa esattamente...?

Soft landing

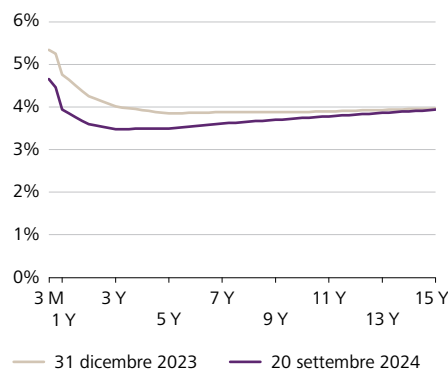
Gli investitori parlano di soft landing (atterraggio morbido) quando una fase di crescita congiunturale si indebolisce senza che l'economia precipiti in una recessione. Si tratta della situazione ideale, in quanto non si ha né un sensibile aumento della disoccupazione, né un massiccio crollo degli utili delle imprese. In passato la curva dei tassi invertita, a lungo predominante, è invece sempre stata un affidabile indicatore di una recessione. Il pericolo comunque non è quindi del tutto scongiurato, perché nelle durate brevi è ancora presente un'inversione.

A settembre anche la Banca centrale statunitense Fed ha avviato il proprio ciclo di riduzione dei tassi di riferimento, con un taglio di 50 punti base. Il fatto che abbia atteso così a lungo dipende soprattutto dalla solidità della congiuntura statunitense, che continua a godere di buona salute. Tuttavia, l'andamento dell'economia sta perdendo vigore e soprattutto il mercato del lavoro si sta raffreddando. Con la propria azione la Fed evidenzia che sta spostando il suo focus dalla lotta all'inflazione al sostegno dell'economia.

La politica dei tassi dei banchieri centrali viene anticipata dall'andamento dei tassi d'interesse: la curva dei tassi invertita mostra chiaramente che il mercato attende a breve un nuovo calo dei tassi di riferimento, altrimenti i rendimenti dei titoli di Stato con durate comprese tra 1 e 6 anni non sarebbero al di sotto degli interessi del mercato monetario ► **Grafico 4**. Allo stesso tempo, dall'inizio dell'anno l'inversione della curva dei tassi è notevolmente diminuita e, con ulteriori tagli, si va delineando una completa normalizzazione, che si accentuerebbe nel caso di un **soft landing**.

4 La curva dei tassi USA si normalizza... ma rimane invertita

Curva dei tassi dei titoli di Stato USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

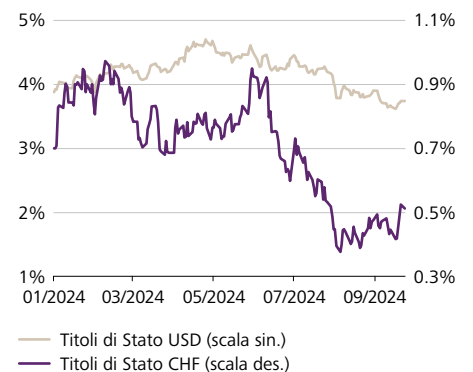
A seguito dell'inversione di tendenza nella politica monetaria, i tassi d'interesse registrano un calo generale che coinvolge anche i titoli di Stato svizzeri. Sebbene meno marcato a causa del più basso livello dei tassi in termini assoluti, si tratta comunque di un movimento degno di nota: mentre ad aprile le obbligazioni a dieci anni rendevano ancora oltre lo 0.9%, oggi con lo 0.5% valgono poco più della metà

► **Grafico 5**.

5 Il mercato sconta i tagli dei tassi...

... ma adegua costantemente la sua opinione

Andamento del rendimento dei titoli di Stato decennali statunitensi e svizzeri



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A causa di questa già avvenuta correzione per le durate più lunghe, il margine d'azione per un ulteriore calo dei rendimenti è limitato. Negli USA, in particolare, il risultato delle elezioni di novembre e il deciso aumento del debito potrebbero indurre gli investitori a chiedere un più elevato premio di rischio. Per questi motivi continuiamo a prediligere le obbligazioni con scadenza breve, il che ci consente di mantenere basso il rischio di durata e di beneficiare degli interessi attualmente ancora più elevati.

Azioni

Tra gli investitori è tornata la propensione al rischio. Ma è ancora presto per abbandonarsi all'euforia. Il raffreddamento congiunturale dovrebbe pesare sulle cifre del terzo trimestre.

Cosa significa esattamente...?

Imprese sensibili ai tassi d'interesse

Nell'analisi della sensibilità ai tassi d'interesse di un'impresa e in considerazione dei tassi in diminuzione è opportuno prendere in considerazione diversi aspetti. Le aziende con un'elevata quota di capitale di terzi e proventi stabili beneficiano del rifinanziamento dei loro debiti. Rientrano in questo gruppo, ad esempio, società di servizi, telecomunicazioni e immobiliari. Dal punto di vista della valutazione, anche le società in crescita del settore tecnologico ricevono un impulso positivo, dal momento che i loro utili futuri, stimati oggi, valgono di più. Tuttavia, un calo degli utili può incidere negativamente sul corso azionario, perché di norma i tassi in diminuzione sono correlati a una congiuntura in fase di raffreddamento, per cui nel contesto attuale sono da preferire i settori difensivi.

A settembre la situazione delle borse si è rasserenata rispetto al mese precedente. Il timore degli investitori, misurato sulla base della volatilità, è tornato entro limiti accettabili ► **Grafico 6**. Va sottolineato che i mercati azionari hanno presentato andamenti diversi: mentre lo Swiss Market

6 Il timore degli investitori diminuisce

Ma le incertezze permangono

Volatilità del mercato azionario USA, misurata sull'indice VIX



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Index (SMI) è tornato al livello di inizio giugno e l'EURO STOXX 50 a quello di febbraio, i mercati USA, misurati sugli indici S&P 500 e Dow Jones, sono saliti nel frattempo a valori record ► **Grafico 7**.

Questa situazione è stata favorita dal taglio dei tassi da parte della Banca centrale statunitense. Il sentiment degli investitori si è notevolmente migliorato nel periodo successivo. I timori di un rallentamento economico non si sono ancora concretizzati. Vanno segnalate in particolare le azioni **delle imprese sensibili ai tassi d'interesse**, che hanno riscosso il favore degli investitori.

L'ipotesi che tassi d'interesse più bassi sospingano automaticamente i corsi azionari è però errata. I corsi correnti, infatti, mostrano generalmente un andamento anticipatore: da tempo i mercati aspettano un allentamento della politica monetaria

da parte della Fed e quest'aspettativa ha spinto le valutazioni al rialzo già nel corso dell'anno. Gli investitori si sono posizionati di conseguenza; ora sussiste il rischio che vengano realizzati gli utili.

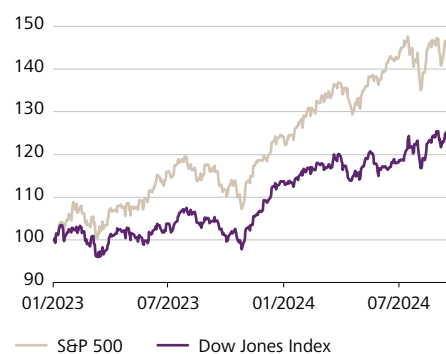
Nel breve termine, gli investitori si concentreranno comunque sui risultati del terzo trimestre. Sebbene molte imprese abbiano avuto un primo semestre positivo, solo poche hanno sfruttato la possibilità di rivedere al rialzo le previsioni. Potrebbe trattarsi di una misura precauzionale per evitare delusioni, ma potrebbe anche significare che le imprese hanno una scarsa visibilità e che i clienti esitano a fare ordini.

Per questi motivi manteniamo il nostro posizionamento e rimaniamo sottoponderati nelle azioni. Le valutazioni attuali non sono conciliabili con il rallentamento della dinamica congiunturale. In considerazione delle sue qualità difensive, riteniamo che il mercato azionario svizzero possa registrare una performance migliore in questo contesto e manteniamo quindi la sovrapponderazione nelle azioni nazionali.

7 Verso livelli record

Il mercato azionario USA continua a crescere

Andamento di S&P 500 e Dow Jones, indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Investimenti alternativi

Il prezzo dell'oro segna un record dopo l'altro. Le prospettive di un'ulteriore diminuzione dei tassi di riferimento dovrebbero fornire nuovi impulsi al prezioso metallo giallo.



Lo sapevate?

L'oro è molto apprezzato sotto forma di gioielli. Tuttavia, nel campo degli investimenti occupa una posizione di nicchia: solo l'1% circa del patrimonio complessivo a livello mondiale è investito in oro. Ciò significa che c'è molto spazio di manovra. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale con investimenti alternativi abbiamo definito una quota strategica di lungo termine del 5%. Da oltre tre anni la nostra tattica d'investimento prevede una sovrapponderazione nel metallo giallo. Attualmente la quota di oro nei portafogli ammonta al 6%.

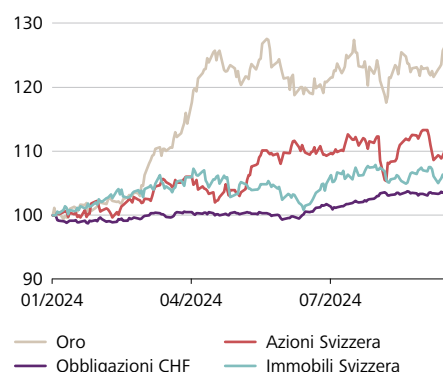
L'oro è attualmente quotato al massimo storico e, con una crescita superiore al 25%, è tra le migliori classi d'investimento di quest'anno ► **Grafico 8**. La dinamica di crescita è favorita da diversi fattori: i conflitti militari in Medio Oriente e in Ucraina, uniti all'incerta situazione congiunturale, incrementano la domanda del metallo prezioso, considerato un bene rifugio in tempi di crisi. A ciò si aggiunge la crescita del livello di indebitamento a livello mondiale. Negli USA il deficit di bilancio si attesta a quasi il 6% del prodotto interno lordo (PIL) e non si prospetta alcuna inversione di tendenza, né con Kamala Harris, né con Donald Trump. Il debito totale della maggiore economia mondiale ammonta a più di 35 mila miliardi di dollari, ovvero oltre il 120% del PIL.

Anche in molti Paesi europei la situazione non appare migliore. Il modo «più semplice» per ridurre la crescente montagna dei debiti è l'inflazione: se questa aumenta più della crescita nominale degli impegni, il debito reale diminuisce. Il fatto che le banche centrali abbiano già ripreso a tagliare i tassi, sebbene in molti Paesi l'inflazione sia ancora al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dagli istituti di emissione stessi, dipende probabilmente, oltre che da motivi di natura economica, anche dalla sostenibilità dei debiti. A ciò si aggiunge il fatto che le banche centrali possono aumentare la quantità di denaro stampando moneta in qualsiasi momento e (quasi) a piacimento, cosa che non è possibile fare con il metallo giallo. La quantità di estrazione è limitata e può essere aumentata solo gradualmente. In questo senso l'oro viene considerato, sul lungo termine, una «valuta forte».

8 L'oro brilla ...

... e mette in ombra le altre classi d'investimento

Performance di oro, obbligazioni in CHF (SBI AAA-BBB), azioni svizzere (SPI) e immobili svizzeri (SWIIT), in CHF e indicizzati



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il calo dei tassi reali è di solito vantaggioso per il metallo prezioso, perché in tal modo si riducono i costi d'opportunità. Poiché l'oro non genera proventi diretti come dividendi o interessi, è sempre in concorrenza con le alternative di investimento, ad esempio le obbligazioni o i conti di risparmio. Con i tre tagli dei tassi già attuati quest'anno dalla Banca nazionale svizzera (BNS) l'attrattività dell'oro per chi investe in franchi è aumentata in modo significativo. La recente inversione dei tassi negli USA dovrebbe inoltre spingere al ribasso il dollaro statunitense, il cui indebolimento rende l'oro più allettante per gli investitori stranieri.

Sebbene al momento l'oro stia beneficiando di numerosi impulsi positivi, il forte aumento del corso ha fatto sì che una parte di questi siano già stati scontati. Continuiamo comunque a raccomandare il metallo prezioso come elemento integrativo in un portafoglio diversificato e, in termini di tattica d'investimento, rimaniamo sovrapponderati.

Valute

Mentre il taglio dei tassi della Banca nazionale svizzera sta per concludersi, le banche centrali statunitensi ed europee hanno ancora un certo margine di manovra. Questo favorisce il franco.

Cosa significa esattamente...?

Stabilità dei prezzi

Stabilità dei prezzi significa che, per un certo periodo di tempo, il denaro mantiene il suo valore senza essere deprezzato a causa di un tasso d'inflazione elevato. La BNS parla di stabilità dei prezzi quando l'inflazione è inferiore al 2%. In Svizzera è pari a quel livello da oltre un anno. Anche sul lungo periodo l'inflazione supera solo di rado la soglia fissata dalla BNS. Questa stabilità dei prezzi rende interessante la valuta locale anche per gli investitori stranieri.

Il franco svizzero è forte, e lo è rispetto a tutte le altre valute. La breve rivalutazione dell'euro non cambia le cose, poiché sul lungo periodo non si nota affatto ► **Grafico 9**. Solo da inizio 2020 la moneta unica europea ha perso circa il 13% rispetto al franco. La situazione è simile anche per lo yen giapponese che di recente ha beneficiato della prospettiva di un aumento dei tassi. La tendenza di una valuta a rafforzarsi o meno dipende infatti in gran parte dall'interazione tra tassi d'interesse e inflazione, ossia dai tassi reali.

9 L'euro non decolla...
... perché la differenza d'interessi è solo un pezzo del puzzle

Andamento del tasso di cambio EUR/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

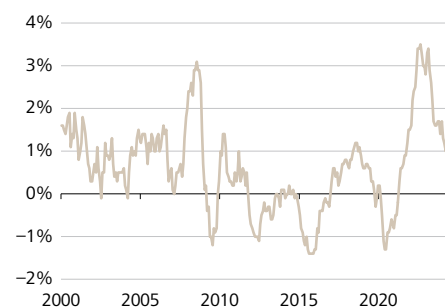
Questi dati depongono a favore della valuta nazionale. L'economia va a gonfie vele e l'inflazione continua a scendere. Lo scorso mese si è attestata all'1.1% e anche a lungo termine non rappresenta un rischio per gli investitori ► **Grafico 10**. Secondo la BNS prevale quindi la **stabilità dei prezzi**. Sebbene anche in Europa (2.2%) e negli Stati Uniti (2.5%) l'inflazione si stia avvicinando al limite massimo fissato dalle banche centrali, rimane ostinatamente sopra tale valore ed è doppia rispetto al nostro paese.

Mentre in Svizzera il ciclo di tagli dei tassi si sta concludendo, la BCE e la Fed statunitense hanno ancora sufficiente margine di manovra per ridurli. Questo margine verrà sfruttato nei prossimi mesi, anche allo scopo di sostenere la congiuntura. Ciò significa che la differenza d'interesse evolverà a favore del franco svizzero, garantendogli slancio.

Vi sono però anche altri motivi per cui il franco si è generalmente affermato quale porto sicuro. La stabilità politica del paese, il solido sviluppo economico e un tasso d'indebitamento contenuto sono elementi importanti, la cui garanzia è tuttavia un processo lungo e difficile. Questo richiede molto più tempo di un solo ciclo economico. Di conseguenza, al momento, non sembrano esservi motivi per un apprezzamento dell'euro o del dollaro statunitense.

10 In Svizzera prevale la stabilità dei prezzi...
... per la maggior parte del tempo

Andamento dell'inflazione in Svizzera



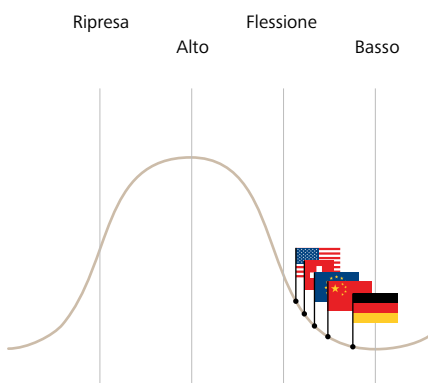
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Uno sguardo al futuro

La congiuntura sta registrando una battuta di arresto a livello globale. I timori inflazionistici si stanno trasformando sempre più in preoccupazioni per la crescita. Per correre ai ripari, a settembre diverse banche centrali hanno allentato la propria politica monetaria.



Congiuntura



- A prima vista l'andamento dell'economia **svizzera** è buono. Un secondo sguardo rivela che la crescita è trainata dall'industria chimica e farmaceutica. Mentre il calo della fiducia dei consumatori segnala un rallentamento dell'andamento congiunturale, il tasso di disoccupazione destagionalizzato del 2.5% è prossimo alla piena occupazione.
- La battuta d'arresto della crescita economica nell'**Eurozona** è dovuta principalmente all'industria. Gli indici dei responsabili degli acquisti si attestano al di sotto della soglia di crescita di 50 punti da ben due anni, ribadendo la precarietà della situazione. A fare da freno è la Germania e non vi è alcun miglioramento in vista. Di recente l'Istituto Ifo ha ridimensionato le previsioni di crescita per il nostro vicino del nord.
- L'economia **USA** rallenta poco a poco. I primi segni di rallentamento si notano soprattutto nel mercato del lavoro, mentre i consumi, pilastro della congiuntura, sono ancora in buona forma. Per l'anno in corso prevediamo una crescita del PIL del 2.4%.

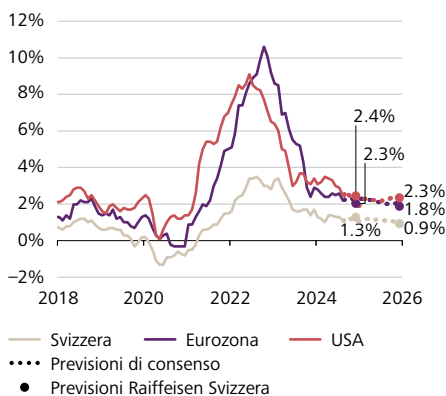


Inflazione

L'inflazione sembra sconfitta

Prevale in gran parte la stabilità dei prezzi

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- In **Svizzera** prevale la stabilità dei prezzi. L'attuale tasso di inflazione è dell'1.1% inferiore rispetto all'anno precedente e continua quindi a scendere. Il principale fattore trainante dei prezzi su base annua è stato l'andamento dei canoni d'affitto. Rispetto al mese precedente, i prezzi sono rimasti stabili.
- Nell'**Eurozona** il limite massimo dell'inflazione del 2%, fissato dalla Banca centrale europea, appare a portata di mano. Nell'ultimo periodo è stato pari al 2.2%. Tuttavia, il recente aumento dei prezzi alla produzione dimostra che è possibile un riaccendersi dell'inflazione.
- Negli **USA** l'inflazione si sta attenuando. Con un tasso attuale del 2.5%, si sta avvicinando all'obiettivo della Fed del 2%. Per l'euforia è però troppo presto, poiché l'inflazione di base, che esclude i prezzi altamente volatili di energia e generi alimentari, rimane al 3.2%.

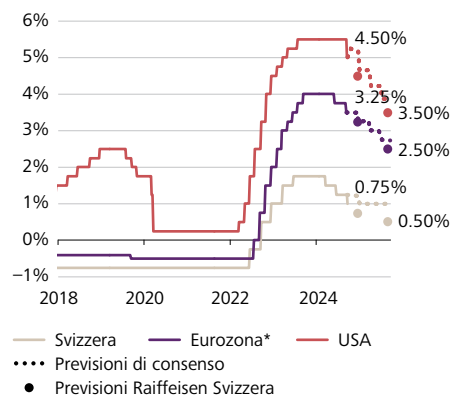


Politica monetaria

La Banca centrale statunitense...

... ha avviato l'inversione dei tassi

Tassi di riferimento e previsioni



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

- A settembre la **Banca nazionale svizzera (BNS)** ha abbassato i tassi di 25 punti base per la terza volta quest'anno e sta mantenendo la prospettiva di ulteriori riduzioni dei tassi. L'intervento è stato deciso in risposta al calo dell'inflazione e al rallentamento della dinamica congiunturale.
- A settembre la **Banca centrale europea (BCE)** ha ulteriormente allentato la sua politica monetaria. Sebbene i banchieri centrali si siano mostrati cauti sulla futura politica monetaria, prevediamo ulteriori tagli dei tassi a causa dell'indebolimento dell'economia.
- Anche la **Fed statunitense** ha avviato l'inversione dei tassi con una riduzione del tasso di riferimento di 50 punti base. L'intervento sul tasso, ampiamente anticipato, sottolinea che la lotta contro l'inflazione è praticamente vinta. Ora si tratta di sostenere l'economia.

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.