

Novembre 2024

# Guida agli investimenti



## Cina

**Il Dragone si sta risvegliando?**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Cina – Il Dragone si sta risvegliando?

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

#### Le elezioni americane sono alle porte:

il 5 novembre, negli Stati Uniti, si deciderà il corso politico dei prossimi quattro anni. La corsa alle elezioni presidenziali è ancora aperta e secondo i sondaggi recentemente il «momentum» è a favore di Donald Trump. Prevediamo una maggiore volatilità nei giorni che precedono le elezioni.

**Congiuntura ambivalente:** gli indici dei responsabili degli acquisti di ottobre continuano a mostrare un quadro disomogeneo. Mentre il settore industriale sta vivendo una recessione di portata mondiale, il settore dei servizi è in territorio espansivo. Per l'ulteriore sviluppo della congiuntura è decisivo il mercato del lavoro. Se le imprese industriali taglieranno posti di lavoro su larga scala, si avrà un impatto negativo sui consumi.

#### Una stagione degli utili senza impulsi:

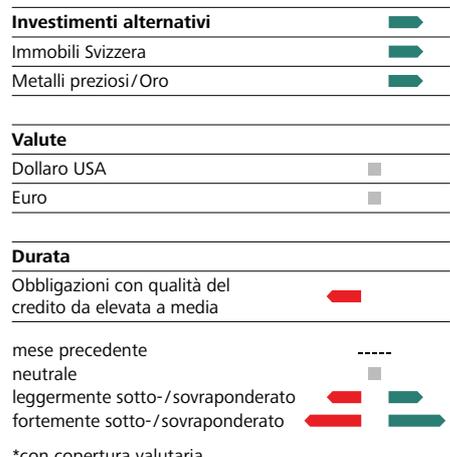
la stagione degli utili, che procede a pieno ritmo, sviluppa poco slancio sui mercati azionari. Per molte aziende cicliche, sia i fatturati che gli ordini in entrata sono in calo. Grazie alle continue misure di effi-

cienza, tuttavia, è stato possibile mantenere i margini. Continuiamo a ritenere però che le stime sugli utili per il 2025 siano troppo ambiziose.

**La Cina vara misure di stimolo:** da quando è scoppiata la bolla immobiliare, l'economia cinese è in rallentamento. D'altra parte, a settembre sono state annunciate diverse misure di politica monetaria per sostenere l'economia. Al contempo il governo sta lavorando a un ampio pacchetto fiscale, che dovrebbe essere reso noto a inizio novembre. L'analisi di queste misure di stimolo e la possibilità che siano sufficienti a rivitalizzare la congiuntura in Cina nel lungo periodo vengono approfondite nel Focus di questo numero.

**Tattica d'investimento invariata:** prima delle elezioni USA non apportiamo alcuna modifica tattica. Non appena sarà noto il risultato finale, rivaluteremo la situazione. Attualmente privilegiamo le azioni svizzere, i fondi immobiliari e l'oro rispetto ai mercati azionari più ciclici e alle obbligazioni ad alto rendimento.

## Il nostro posizionamento



# Cina

## Il Dragone si sta risvegliando?

### Aspetti principali in breve

I mercati azionari cinesi sono in forte rialzo dalla fine di settembre. L'annuncio di varie misure di stimolo monetario e fiscale ha alimentato le speranze di una ripresa economica sostenibile in Cina. Tuttavia, è lecito chiedersi se ciò avverrà, poiché la Cina si trova nel bel mezzo di una classica recessione di bilancio, che di solito si rivela molto difficile da superare. A ciò si aggiungono sfide strutturali come il rapido invecchiamento della società, il conflitto commerciale in corso con gli USA e le tendenze alla deglobalizzazione che stanno causando danni a lungo termine al Paese, considerato il «banco da lavoro del mondo». Dal punto di vista dell'investitore, è necessaria ancora cautela nei confronti della Cina e il recente rally dei corsi si rivelerà probabilmente un altro fuoco di paglia.

### 1 Nonostante l'esplosione dei corsi...

... i titoli azionari cinesi hanno registrato una crescita inferiore

Performance del CSI 300, dello SPI e dell'MSCI World Index, in CHF, indicizzata



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

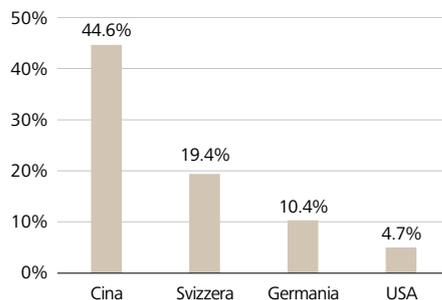
Un rialzo del 33% in sei giorni di contrattazione: non stiamo parlando di una penny stock, ma dell'indice di riferimento cinese CSI 300. Nonostante l'esplosione dei corsi a fine settembre, da inizio 2021 il mercato azionario cinese è ancora molto indietro rispetto all'indice azionario globale ► **Grafico 1**. La ragione principale della debolezza della performance è il crollo immobiliare in Cina. I prezzi delle case sono diminuiti ininterrottamente da aprile 2022 e ora sono inferiori di circa il 20% rispetto ai massimi in tutto il Paese. Lo scoppio della bolla immobiliare ha molteplici effetti. Con Evergrande, Country Garden e Fantasia Holdings, tre grandi sviluppatori immobiliari si sono trovati in difficoltà e hanno dovuto depositare parte dei loro bilanci. Ciò ha comportato a sua volta ingenti perdite di credito per le banche commerciali. Poiché circa un quarto dell'economia cinese dipende direttamente o indirettamente dal settore edilizio e immobiliare, la crisi ha avuto un impatto anche sul mercato del lavoro. Per il governo di Pechino, una crescente minaccia socio-politica è rappresentata in particolare dall'alto livello di disoccupazione giovanile, salito al 18.8% in agosto. Inoltre, la maggior parte dei

cinesi ha investito gran parte del proprio patrimonio in immobili di proprietà. Il mattone era infatti considerato un investimento di valore sicuro anche in ragione della mancanza di alternative. La correzione dei prezzi ha provocato un effetto negativo sul patrimonio e, in risposta, la quota di risparmio in Cina è aumentata ulteriormente. I cinesi investono quasi il 45% del loro reddito disponibile in risparmi, una cifra che supera persino quelle di «nazioni risparmiatrici» come Svizzera (19.4%) e Germania (10.4%) ► **Grafico 2**.

### 2 La Cina è la nazione...

... dei risparmiatori

Quote di risparmio delle famiglie, in % del reddito disponibile



Fonti: OCSE, Banca Mondiale, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'aumento della quota di risparmio è destinato a compensare le perdite dei valori immobiliari, poiché la Cina sta vivendo una classica recessione di bilancio. Si tratta di meccanismi generalmente molto difficili da interrompere. Un esempio è il caso del Giappone: all'inizio degli anni '90, nel Paese del Sol Levante è scoppiata una gigantesca bolla immobiliare che ha dato filo da torcere al Paese per quasi un decennio. A metà del 1992 l'indice Nikkei perse circa il 50% del suo valore. Il Giappone si trovava in una condizione di deflazione e stagnazione dell'economia.



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

Una rondine non fa ancora primavera. Questo vale anche per la Cina. Alla fine di settembre, la banca centrale cinese ha annunciato una serie di misure di sostegno nel campo della politica monetaria per aiutare l'economia in difficoltà. Tuttavia, questo non sarà sufficiente a porre rimedio a una recessione di bilancio ormai predominante. Per far ripartire l'economia è necessario rilanciare i consumi. Sebbene i cinesi abbiano grandi risparmi, la maggior parte di questi viene accantonata come previdenza per la vecchiaia. Inoltre, la correzione dei prezzi degli immobili ha innescato un effetto fortemente negativo sui patrimoni. In questa situazione, i tagli dei tassi di interesse sono efficaci solo in misura limitata. Come si suol dire, «si può condurre il cavallo all'abbeveratoio, ma deve bere da solo». Dal punto di vista dell'investitore, attualmente il mercato offre titoli più interessanti di quelli cinesi. Chi si aspetta comunque una ripresa dei consumi nella Terra del Dragone può puntare sui titoli europei del lusso, attualmente disponibili a prezzi scontati.

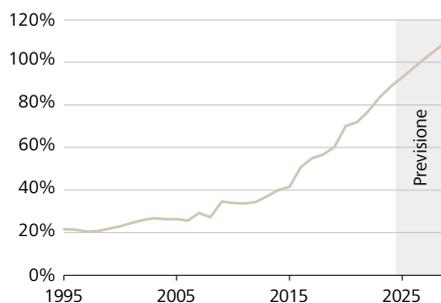


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

È dunque comprensibile che il governo cinese voglia impedire con ogni mezzo un simile sviluppo. Di conseguenza, dalla fine di settembre la banca centrale cinese (PBoC) ha annunciato diverse misure per sostenere l'economia in sofferenza. I tassi di riferimento sono stati drasticamente ridotti, le banche hanno ricevuto ulteriori fondi e gli acquirenti di immobili devono ora depositare meno capitale proprio quando acquistano un'abitazione di proprietà. Allo stesso tempo, il governo prospetta nuove misure di politica fiscale e programmi di investimento per rilanciare i consumi. Il rialzo dei corsi in borsa riflette la speranza degli operatori di mercato che ciò possa stabilizzare l'economia cinese nel lungo periodo.

**3 Il debito nazionale in rapida crescita ...**  
... limita il margine di manovra della politica fiscale

Andamento del debito pubblico della Cina in rapporto al PIL



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, resta da vedere se questa speranza si realizzerà. In primo luogo, le recessioni di bilancio possono essere combattute solo molto limitatamente con misure di politica monetaria. Ciò richiederebbe innanzitutto una ripresa dei consumi. Un'opzione efficace sarebbe ridurre le imposte su

reddito e consumi. Tuttavia, su questo fronte il margine di manovra è limitato. Il debito delle amministrazioni centrali ammonta attualmente a circa l'88% del prodotto interno lordo (PIL) ed è destinato ad aumentare sensibilmente nei prossimi anni ► **Grafico 3**. Inoltre, le province e le società controllate dallo Stato presentano un alto livello di indebitamento.

Un altro rischio per la Cina è rappresentato dalle elezioni USA. Se Donald Trump verrà eletto, possiamo aspettarci un'intensificazione del conflitto commerciale e l'imposizione di ulteriori dazi punitivi. Nel suo programma elettorale, Trump ha annunciato dazi del 10% su tutte le merci. Con una chiara eccezione: i dazi punitivi sui prodotti cinesi sarebbero addirittura del 60%. Se questo scenario dovesse realizzarsi, colpirebbe l'industria cinese delle esportazioni in un momento presumibilmente sfavorevole.

In ogni caso, è probabile che l'esplosione dei corsi sui mercati azionari cinesi si esaurirà presto. I problemi strutturali in Cina non sono risolvibili così rapidamente. Le tendenze demografiche e la mancanza di un sistema di copertura sanitaria e previdenza pensionistica che garantiscano un salario di sussistenza fanno sì che le quote di risparmio rimangano elevate. Inoltre, le tendenze alla deglobalizzazione stanno portando a una delocalizzazione della produzione industriale. In quanto «banco da lavoro del mondo», anche la Cina ne risentirà. Di conseguenza, l'attuale obiettivo di crescita del 5% annuo del governo è difficilmente sostenibile. Dal punto di vista dell'investitore, occorre quindi ancora cautela nei confronti della Cina. Il Dragone, infatti, rimane in difficoltà.

# Obbligazioni

**Il calo dei tassi di interesse sta nuovamente aggravando la mancanza di opportunità di investimento in Svizzera. Le obbligazioni dei paesi emergenti offrono invece interessanti prospettive di rendimento.**



## Lo sapevate?

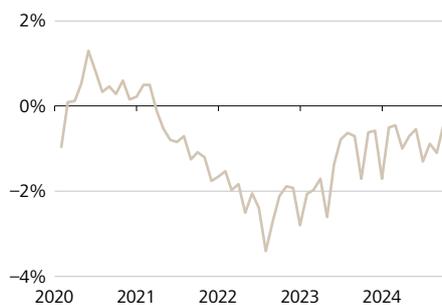
Con la politica di tassi bassi adottata dalle banche centrali dal 2008 al 2022, l'acronimo TINA («there is no alternative») si è imposto nel gergo finanziario come sinonimo della crisi degli investimenti creatasi in quel periodo. Le sue origini vanno però ricercate al di là delle borse. Il cosiddetto principio TINA nasce dalla mente del sociologo francese Pierre Bourdieu. Si tratta di una frase retorica il cui scopo è quello di stroncare sul nascere qualsiasi obiezione o contraddizione. L'esempio senz'altro più noto di questo tipo di argomentazione inconfutabile è una frase particolarmente diffusa nella vita d'ufficio e in ambito politico: «Si è sempre fatto così».

Le banche centrali hanno avviato l'inversione dei tassi, spostando la loro attenzione dalla lotta all'inflazione alla stabilizzazione di una sempre più debole congiuntura. Per gli investitori, questo comporta un peggioramento delle prospettive di rendimento nel segmento delle obbligazioni. Ad esempio, negli ultimi anni i rendimenti dei titoli della Confederazione a 10 anni, considerati investimenti sicuri, si sono mossi per lo più in territorio negativo, tenendo conto dell'inflazione ► **Grafico 4**. La prospettiva di un ulteriore calo dei tassi (di riferimento) mette nuovamente in difficoltà gli investitori in Svizzera. Di conseguenza siamo tatticamente sottoponderati nelle obbligazioni in franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media.

### 4 I titoli della Confederazione sicuri...

... sono poco interessanti in termini di rendimento

Andamento dei rendimenti reali dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni



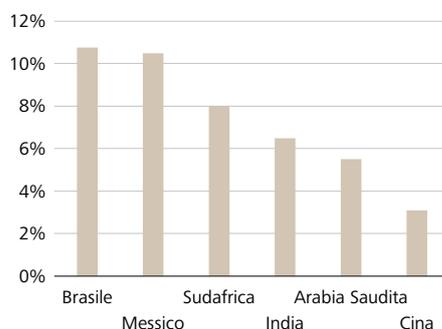
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Al contrario, individuiamo opportunità interessanti nelle obbligazioni dei paesi emergenti, per cui manteniamo la nostra sovrapponderazione in questa classe d'investimento. Anche al netto di eventuali costi di copertura, i titoli di debito di questa regione offrono al momento rendimenti mediamente superiori rispetto a quelli dei paesi industrializzati.

### 5 In molti paesi emergenti...

... è possibile sfruttare un margine di manovra maggiore per i tagli dei tassi

Tassi di riferimento di paesi emergenti selezionati, al 30 ottobre 2024



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Le obbligazioni dei paesi emergenti beneficiano notevolmente del fatto che, in molte economie emergenti, i tassi di riferimento sono in alcuni casi nettamente più alti rispetto agli USA o all'Europa ► **Grafico 5**. Ciò offre alle rispettive banche centrali un maggiore margine di manovra per allentare la politica monetaria e stimolare l'economia. Di conseguenza, anche il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede una crescita media del 4.3% per i paesi emergenti nel 2025, rispetto a una più modesta stima dell'1.8% per i paesi industrializzati. Inoltre, il calo dei tassi negli USA e il conseguente indebolimento del dollaro sul medio termine fanno sì che per molti emittenti dei paesi emergenti il rifinanziamento risulti più conveniente. Il ridotto onere degli interessi ne rafforza i bilanci, limitando il rischio di insolvenze.

# Azioni

**Le azioni continuano a riscuotere il favore degli investitori, ma all'orizzonte si addensano sempre più nubi. Si raccomanda maggiore cautela, soprattutto in vista delle elezioni presidenziali statunitensi.**

## Cosa significa esattamente...?

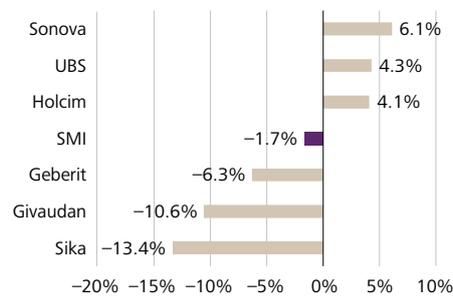
### Gestione delle aspettative

La borsa si nutre di aspettative. Se queste vengono superate, regna l'entusiasmo, in caso contrario si rischia il crollo dei corsi. Le previsioni di un'azienda sono quindi particolarmente importanti. Gli investitori sono sensibili alle delusioni. Anche in caso positivo, però, occorre tenere presenti alcuni aspetti. Un'azienda che supera le aspettative trimestre dopo trimestre sta lavorando bene e acquisendo quote di mercato in misura superiore alla media, oppure sa gestire abilmente le aspettative. Entrambe le cose vanno nell'interesse degli investitori.

«Il mercato ha sempre ragione», recita un vecchio detto di borsa. Quando gli indici di borsa si muovono lateralmente, sembra quindi che sorprese e delusioni restino per lo più assenti dai report trimestrali, oppure che si compensino a vicenda. È stato così anche per lo Swiss Market Index (SMI) a ottobre. Sebbene il mercato complessivo abbia registrato un andamento per lo più laterale, le differenze di performance sono enormi ► **Grafico 6**.

**6 La Borsa svizzera ...**  
... mostra un andamento laterale, nonostante le grandi differenze di performance

Top e flop dello SMI a ottobre



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La situazione inizia tuttavia ad offuscarsi. Lo si vede sulle borse USA: dopo avere toccato livelli record in ottobre, hanno perso nuovamente terreno. Questo è dovuto anche alle elezioni presidenziali statunitensi e al clima di incertezza che sta caratterizzando la campagna elettorale, motivo per cui manteniamo il nostro posizionamento difensivo. Al contempo, le aziende si mostrano sempre più prudenti. Le banche prevedono che il calo dei tassi d'interesse penalizzerà i margini, mentre le imprese industriali lamentano fatturati inferiori e un rallentamento degli ordinativi. Se si esclude il fuoriclasse Nvidia, anche il settore dei semiconduttori ha perso slancio.

Sul mercato svizzero, ad ottenere buoni risultati sono stati pesi massimi Roche, Novartis e Nestlé. Anche se quest'ultima non è stata all'altezza delle stime degli analisti e ha rivisto al ribasso le previsioni, il mercato ha reagito positivamente. La correzione dei corsi di Nestlé, in atto da oltre un anno, anticipa già molti fattori. Inoltre, il nuovo capo sta facendo piazza pulita. Cresce la probabilità che, in futuro, le previsioni vengano superate: la classica **gestione delle aspettative**. Poiché le azioni della multinazionale alimentare hanno un ruolo importante nello SMI, dovrebbero mutarsi da freno a stabilizzatore, se non addirittura a motore dell'indice.

Anche i dividendi depongono a favore del mercato azionario svizzero. Con il calo dei tassi, la mancanza di opportunità di investimento si accentua e i titoli con dividendo diventano sempre più un sostituto delle obbligazioni, pur avendo un profilo di rischio del tutto diverso. L'outperformance è in crescita già da 20 mesi, ma è ancora inferiore alla media di lungo periodo ► **Grafico 7**.

### 7 Il rendimento da dividendi aumenta

Il rischio più elevato torna a offrire una maggiore compensazione

Andamento della differenza tra il rendimento da dividendi dello SPI e il rendimento obbligazionario dello SBI



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Investimenti alternativi

**Gli investitori sono nel pieno di una corsa all'oro. Inseguono il prezzo del metallo giallo da un massimo all'altro. Diversa è la situazione per il petrolio, che attualmente è meno richiesto.**

## Lo sapevate?

In India i gioielli, in particolare l'oro, sono molto ambiti. Sono simbolo di ricchezza, prestigio e benessere. Inoltre, ad essi viene attribuita la capacità di proteggere dalle disgrazie e dalle malattie. L'oro è anche considerato un portafortuna in diverse culture indiane. Per questa ragione lo si regala spesso ai matrimoni. Queste associazioni positive fa sì che molti indiani apprezzino particolarmente l'oro anche come investimento.

Quest'anno l'oro corre da un record all'altro. Anche a ottobre il metallo giallo ha toccato un nuovo livello massimo e ora si attesta a USD 2'781 per oncia. Il calo dei tassi, le incertezze geopolitiche e l'elevata domanda suggeriscono che la corsa ai record proseguirà. Manteniamo pertanto la nostra sovrapponderazione.

Anche dall'India arrivano segnali positivi: per stimolare la domanda di oro e argento, il governo indiano ha ridotto i dazi sulle importazioni dei due metalli preziosi dal 15% al 6%. Ci si aspetta dunque una ripresa nell'industria dei gioielli. Tuttavia, gli investitori dovrebbero tenere presente che, dopo un simile aumento dei corsi, la spinta è destinata ad affievolirsi.

All'ombra dell'oro, anche il prezzo dell'argento, suo fratello minore, è notevolmente aumentato. Con un rialzo del 42% da inizio anno, l'argento avrebbe fatto guadagnare agli investitori circa il 10% in più rispetto all'oro. Questa, però, è soltanto una verità parziale. Nel confronto a lungo termine delle performance dall'inizio del millennio, l'oro ottiene risultati migliori

► **Grafico 8**.

### 8 I metalli preziosi sono richiesti

Sul lungo periodo l'oro risulta più vantaggioso rispetto all'argento

Andamento dei prezzi di oro e argento, in USD e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Un'altra differenza è la volatilità: poiché l'oro viene considerato dagli investitori come un bene rifugio, la sua richiesta tende ad aumentare soprattutto quando altre classi patrimoniali sono sotto pressione. L'argento, invece, ha una componente ciclica, poiché viene utilizzato anche nella produzione industriale. Nelle fasi di ripresa economica, generalmente l'argento genera guadagni più elevati.

### 9 L'indebolimento congiunturale spinge il prezzo del petrolio ...

... verso la media di lungo periodo

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



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La ripresa, tuttavia, non è ancora in vista, e ciò si riflette anche sul prezzo del petrolio. Nonostante l'inverno imminente e le incertezze geopolitiche, attualmente il petrolio greggio si attesta poco al di sopra della sua media di lungo periodo ► **Grafico 9**. Anche l'effetto inflazionistico è ormai perlopiù cosa passata. Attualmente sembra che i prezzi minimi siano pari a USD 70 al barile. A causa delle costanti incertezze in Medio Oriente, si prevede che l'«oro nero» sarà interessato da maggiori oscillazioni, e un'ulteriore escalation potrebbe far risalire rapidamente il prezzo verso un livello di USD 80.

# Valute

**Molte valute dei paesi emergenti tendono a essere notoriamente deboli. Agli investitori consigliamo pertanto di inserire in portafoglio strumenti con copertura valutaria.**

## Cosa significa esattamente...?

### Renminbi

«Renminbi» è il nome della valuta nazionale ufficiale della Repubblica Popolare Cinese. È stato introdotto dal governo comunista nel 1949 e da allora viene emesso dalla Banca Popolare Cinese (PBoC). Il termine Renminbi può essere tradotto approssimativamente come «valuta del popolo» o, detto in modo semplice, «denaro del popolo». Tuttavia, nella vita quotidiana del Regno di Mezzo, si utilizza soprattutto il termine «yuan» per indicare una somma specifica. In un ristorante di Pechino, ad esempio, dopo la cena verrà richiesto di pagare il conto in yuan anziché in renminbi.

Sulla scia del rally dei mercati azionari cinesi, anche il **renminbi** ha guadagnato terreno. Dall'inizio di settembre, il renminbi si è apprezzato del 2.3% rispetto al franco svizzero e del 2.7% da inizio anno. Tuttavia, alla luce del previsto ulteriore calo dei tassi di riferimento nel Regno di Mezzo, è probabile che la valuta cinese abbia ampiamente esaurito il suo potenziale di rialzo. Nel lungo periodo, la recente ripresa appare comunque solo come una goccia nel mare. Dall'inizio del millennio, infatti, il renminbi ha perso oltre un terzo del suo valore. Non è comunque un caso isolato: le valute di molti paesi emergenti tendono a indebolirsi sul lungo termine

► **Grafico 10.**

Le ragioni sono molteplici: tassi d'inflazione elevati, oscillazioni nella crescita e instabilità politica. La Turchia e l'Argentina, ad esempio, lottano da anni contro tassi d'inflazione a due e tre cifre. La Cina, invece, è penalizzata tra l'altro dalle controversie

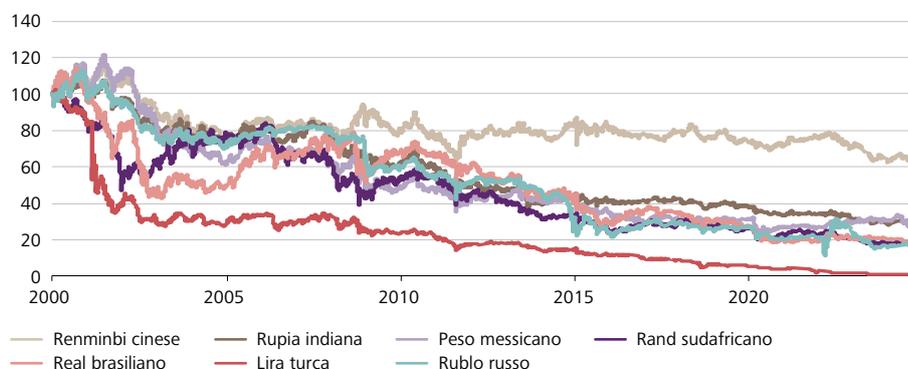
commerciali in corso con le economie occidentali. A gravare ulteriormente su molte economie emergenti e sulle loro valute è inoltre la dipendenza dal dollaro USA.

Chiunque desideri investire nei paesi emergenti dovrebbe tenere a mente questo aspetto. Una svalutazione monetaria influisce infatti sulla performance dello strumento d'investimento utilizzato in portafoglio e, nel peggiore dei casi, può trasformare un rendimento positivo in uno negativo. Inoltre, i tassi di cambio di alcune valute dei paesi emergenti sono molto volatili. Questo rischio di cambio è particolarmente difficile da gestire per gli investitori con una valuta nazionale forte come il franco svizzero. Per poter comunque beneficiare delle opportunità offerte da questa regione, nei nostri mandati di gestione patrimoniale utilizziamo esclusivamente strumenti con copertura valutaria, in particolare per le obbligazioni.

### 10 Molte valute dei paesi emergenti...

... tendono a essere deboli nel lungo periodo

Andamento del tasso di cambio di valute dei paesi emergenti selezionate rispetto al CHF, indicizzato



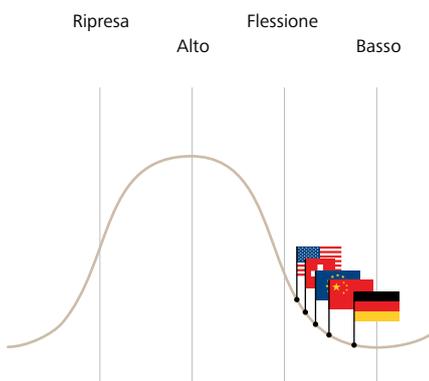
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

**Dopo la lotta all'inflazione, ora le banche centrali intendono fornire sostegno a un'economia in progressivo indebolimento. Da entrambe le sponde dell'Atlantico giungono segnali di ulteriori tagli dei tassi di riferimento.**



## Congiuntura



- La recessione economica all'estero si ripercuote sull'economia **svizzera**. Nel terzo trimestre le esportazioni sono diminuite del 5.9% in termini reali. Dall'altro lato, il buono stato del mercato del lavoro nazionale sostiene i consumi interni. Per il 2024 prevediamo una crescita economica dell'1.1%.
- Il motore economico dell'**Eurozona** non riesce a ingranare. Ad agire da freno è proprio la sua economia principale, la Germania, dove in particolare l'industria automobilistica e quella dei macchinari si stanno indebolendo. Allo stesso tempo, alcuni Stati membri devono stringere la cinghia per fare fronte all'aumento del debito nazionale. Per l'anno in corso, prevediamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) dello 0.7%.
- Tra i consumatori **statunitensi** si registra un umore sottotono. Grazie alla solidità del mercato del lavoro, tuttavia, la spesa per i consumi continua a crescere in maniera robusta. L'economia beneficia ancora delle misure di stimolo fiscale dell'amministrazione Biden. Per il 2024 prevediamo una crescita economica del 2.4%.

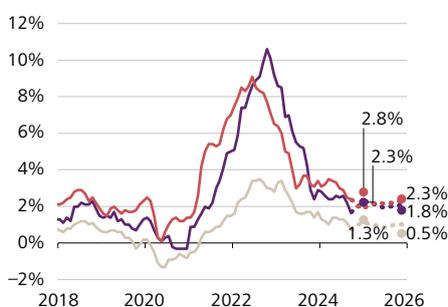


## Inflazione

### L'inflazione è in calo...

... ma i dati sull'inflazione di base richiedono ancora cautela

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Con lo 0.8%, a settembre il tasso di inflazione in **Svizzera** ha raggiunto il livello più basso dall'estate 2021. In particolare, i prezzi della benzina e dei viaggi all'estero sono scesi, mentre l'abbigliamento e vari generi alimentari hanno registrato un moderato rincaro.
- Di recente, l'inflazione nell'**Eurozona** è scesa sotto l'obiettivo del 2% della BCE. Il rallentamento del rialzo dei prezzi in Germania ha giocato un ruolo fondamentale. Tuttavia, nell'area valutaria l'inflazione di base, che esclude energia e generi alimentari, rimane a un livello elevato del 2.7%.
- Anche l'andamento dell'inflazione negli **USA** va nella giusta direzione (settembre: +2.4%). È però troppo presto per un cessato allarme, poiché di recente i progressi compiuti sono stati minimi. Inoltre, l'inflazione di base (+3.3%) ha registrato una certa ripresa.

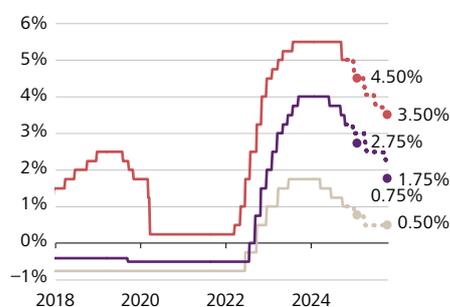


## Politica monetaria

### Le banche centrali...

... allenteranno ulteriormente la loro politica monetaria

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

- Secondo la definizione della **Banca nazionale svizzera (BNS)**, prevale la stabilità dei prezzi. Per attenuare gli effetti negativi del franco forte sull'economia nazionale, è probabile che la BNS riduca ulteriormente i tassi di riferimento.
- La **Banca Centrale Europea (BCE)** ha sfruttato l'andamento favorevole dell'inflazione nell'area valutaria per contrastare l'indebolimento dell'economia con un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse in ottobre. Prevediamo che i banchieri centrali continueranno ad allentare la loro politica monetaria.
- Anche negli Stati Uniti, la loro attenzione si è spostata dalla lotta all'inflazione alla stabilizzazione dell'economia. Tuttavia, la **Fed** ridurrà i tassi di riferimento solo lentamente, per evitare che l'inflazione subisca un'impennata.

### 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 Hochegger, CFA**  
Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto: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](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.