

Dicembre 2024

# Guida agli investimenti



## Il ritorno di Trump

Impatto sull'economia e  
sui mercati finanziari

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Il ritorno di Trump – impatto sull'economia e sui mercati finanziari

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

**Aumento delle azioni USA:** dopo la vittoria sorprendentemente netta di Donald Trump e dei repubblicani al Congresso, il 6 novembre abbiamo aumentato tatticamente la nostra allocazione azionaria USA. I mercati azionari statunitensi beneficeranno probabilmente dei tagli fiscali e della deregolamentazione. Gli altri mercati dovranno probabilmente affrontare un vento contrario ancora più forte a causa dei probabili dazi d'importazione. Maggiori informazioni in merito nel Focus di questa edizione.

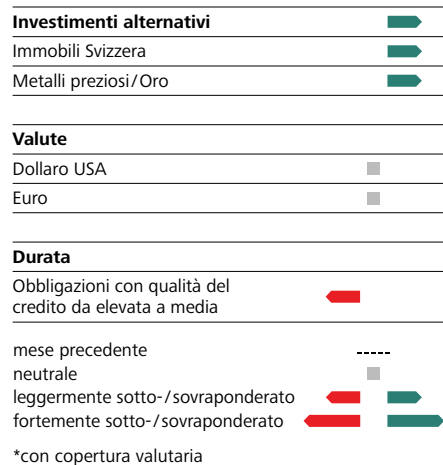
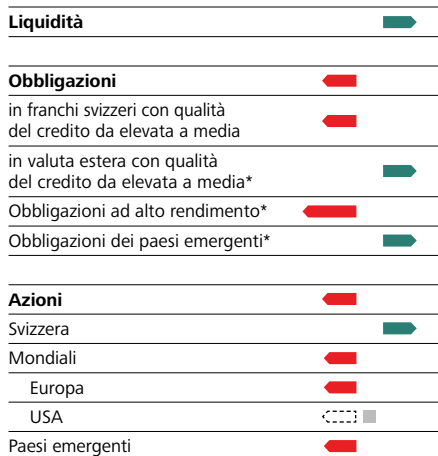
**Dinamica congiunturale divergente:** in termini economici, il divario tra Europa e USA si sta ampliando. L'ultimo indice dei responsabili degli acquisti (PMI) di novembre appare indebolito in modo significativo nell'Eurozona. Con un valore di 48.1 punti, il Composite PMI, che copre sia l'industria che il settore dei servizi, è sceso ancora una volta sotto la soglia dei 50 punti, entrando così in territorio recessivo. Negli USA, invece, è salito a 55.3 punti, segnalando una costante espansione economica.

**Inflazione nel mirino:** gli ultimi dati sull'inflazione puntano verso l'alto. L'inflazione è tornata a salire in ottobre sia negli Stati Uniti che in Europa. Questo sviluppo pone delle sfide alle banche centrali. Mentre si presume che la BCE ridurrà ulteriormente i tassi di riferimento a dicembre a causa della debolezza dell'economia, è probabile che anche la Fed statunitense manterrà la propria posizione.

**Vento di stagione favorevole:** da un punto di vista storico, dicembre segna l'inizio della fase stagionale più forte per i mercati azionari. Data la performance azionaria già molto positiva, stavolta il classico rally di fine anno sarà probabilmente piuttosto moderato.

**Ampia diversificazione:** continuiamo a raccomandare un'ampia diversificazione e un'attenzione alla qualità. Attualmente sovrapponderiamo azioni svizzere, fondi immobiliari e oro a scapito delle azioni europee e dei mercati emergenti e delle obbligazioni ad alto rendimento.

## Il nostro posizionamento



# Il ritorno di Trump

## Impatto sull'economia e sui mercati finanziari



### Aspetti principali in breve

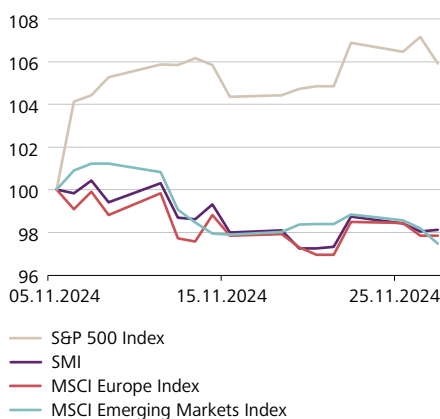
È una vittoria su tutta la linea. Donald Trump torna alla Casa Bianca e i repubblicani hanno ottenuto la maggioranza in entrambe le camere del Congresso USA. Trump trova quindi la strada spianata per portare avanti il suo programma elettorale. Oltre ai tagli delle tasse e alla deregolamentazione, il programma prevede una dura politica migratoria e commerciale. Il mercato azionario statunitense ha reagito con un balzo dei prezzi delle azioni. Tuttavia, la sostenibilità di questa situazione rimane dubbia. La politica di Trump avrà un forte effetto inflazionistico e ridurrà le possibilità di ulteriori tagli dei tassi da parte della Banca Centrale statunitense Fed. Inoltre, a conti fatti un'espansione dei conflitti commerciali rallenterà anche l'economia, e questo in un momento in cui la congiuntura si sta già indebolendo.

La netta vittoria elettorale di Donald Trump e dei repubblicani, che hanno conquistato la maggioranza sia al Senato che alla Camera dei Rappresentanti, ha prodotto una piccola ondata di euforia sui mercati azionari statunitensi. Il quadro appare diverso negli altri mercati azionari: lo Swiss Market Index (SMI), l'MSCI Europe e l'MSCI Emerging Markets Index sono in rosso dal giorno delle elezioni ► **Grafico 1**. Anche i tassi d'interesse e il dollaro USA hanno fatto un balzo in avanti. Dal 5 novembre 2024 il biglietto verde ha guadagnato il 2.4% circa rispetto al franco svizzero.

#### 1 Il verdetto dei mercati azionari

Trump è un bene per gli USA e un male per il mondo

Performance dell'indice S&P 500 Index, dell'SMI, dell'MSCI Europe Index e dell'MSCI Emerging Markets Index dalle elezioni USA, in CHF e indicizzata



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I mercati stanno quindi anticipando il programma economico di Trump propagandato durante la campagna elettorale. I preannunciati tagli fiscali, la deregolamentazione e l'isolamento dell'economia interna con l'aumento dei dazi sulle importazioni dovrebbero effettivamente avere un impatto positivo sull'economia statunitense nel breve termine. Se l'imposta sulle società si ridurrà dal 21% al 15%, i profitti aziendali aumenteranno di circa il 4%. Inoltre, la posizione di mercato delle PMI americane, in particolare, dovrebbe mi-

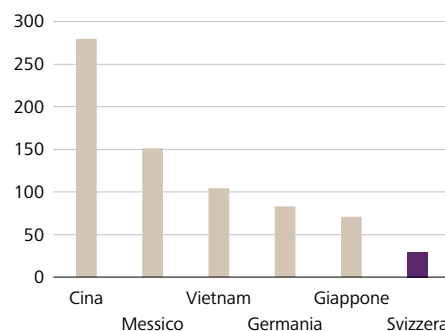
gliorare notevolmente rispetto a quella dei loro concorrenti internazionali. Se, come annunciato, Trump aumenterà i dazi sulle importazioni di tutte le merci di almeno il 10%, ciò avrà come conseguenza una distorsione della concorrenza, a scapito degli esportatori europei, latino-americani e asiatici. Questo spiega anche la reazione negativa registrata sui mercati azionari internazionali. Un aumento dei conflitti commerciali e dei dazi doganali sarà avvertito soprattutto dai Paesi con un'elevata eccedenza commerciale – ossia più esportazioni che importazioni – con gli USA

► **Grafico 2**.

#### 2 I Paesi con un'elevata eccedenza commerciale...

...risentiranno maggiormente dei dazi

Eccedenze commerciali con gli USA, in miliardi di USD



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ciò solleva inevitabilmente la questione dell'impatto che questa politica economica e commerciale avrà nel lungo termine. A questo proposito, vi sono alcuni rischi per l'economia globale. Sembra chiaro che soprattutto il conflitto tra le due superpotenze USA e Cina sia destinato a continuare, se non addirittura a inasprirsi. A indicarlo sono le nomine del senatore statunitense Marco Rubio a Ministro degli Esteri e di Mike Waltz a Consigliere per la sicurezza nazionale. Entrambi sono sostenitori del «pugno duro» contro la Cina. L'aumento dei dazi colpirebbe l'economia cinese, già duramente segnata dallo scoppio della bolla immobiliare, in un momento pro-



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

Il mercato azionario USA è inarrestabile. La netta vittoria elettorale di Donald Trump è stata seguita da un balzo dei prezzi di oltre il 5%. Dall'inizio dell'anno, l'indice S&P 500 è salito di un buon 30% in termini di franchi svizzeri. E se si guarda alle proiezioni, si può presumere che questa tendenza continuerà anche nel 2025. Le politiche di Trump favoriscono l'economia USA, nella Silicon Valley risuona la musica dell'intelligenza artificiale e la congiuntura può contare su un atterraggio morbido. Cosa potrebbe mai andare storto? Ora, tutti questi punti non sono nuovi, bensì condivisi e dati per scontati. Dal picco della bolla tecnologica del 2000, il mercato azionario statunitense non ha mai avuto una valutazione così cara come quella di oggi. Il rally potrebbe continuare ancora per qualche mese, ma questo non farà che aumentare l'altezza di caduta. Secondo le nostre attuali previsioni sul mercato dei capitali, nei prossimi dieci anni i rendimenti del mercato azionario USA dovrebbero scendere e mantenersi ben al di sotto della media. Questo richiede cautela. Infatti, come si suol dire: l'orgoglio pre-dispone alla caduta.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

tabilmente sfavorevole e rischierebbe di affossare le speranze di ripresa economica del Regno di Mezzo. I dazi sulle importazioni, tuttavia, sono anche un'arma a doppio taglio per gli USA, poiché faranno salire i prezzi al consumo. La politica migratoria di Trump ha inoltre un effetto inflazionistico. Durante la campagna elettorale ha promesso che avrebbe deportato milioni di immigrati illegali e chiuso le frontiere già il primo giorno del suo ritorno alla Casa Bianca. Questa politica avrà un impatto negativo sull'offerta di posti di lavoro e aumenterà la pressione salariale.

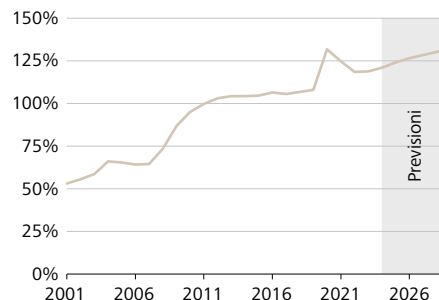
L'inflazione rimarrà quindi un punto focale anche nel 2025. In ottobre l'inflazione è salita dal 2.4% al 2.6%, mentre l'inflazione di base rimane al 3.3%. Ciò riduce il margine di manovra della Banca Centrale statunitense Fed per ulteriori tagli dei tassi. Di conseguenza, le aspettative del mercato sono profondamente cambiate. All'inizio di ottobre, sulla base dei Fed Funds Futures, è stato scontato un tasso di riferimento del 3% a fine 2025. L'aspettativa attuale è del 4%, il che implica solo tre tagli dei tassi di 25 punti base ciascuno rispetto al livello attuale. Anche l'aumento dei tassi del mercato dei capitali può essere spiegato in questo contesto.

Ma c'è un'altra ragione che spiega l'aumento dei tassi: il deficit di bilancio, già da record, attualmente pari al 6% del PIL, difficilmente scenderà in modo marcato con il ritorno di Donald Trump. Al contrario, il debito pubblico USA continuerà a crescere nei prossimi quattro anni ► **Grafico 3**. Sebbene questo non rappresenti una minaccia immediata, dato lo status del dollaro USA come valuta di riserva globale, è probabile che i premi di rischio e quindi anche i tassi sui titoli di Stato USA registrino un incremento strutturale. Ciò determinerà conseguenze tendenzialmente negative per la valutazione di tutte le classi d'investimento.

**3 Il debito nazionale degli USA...**

... continuerà ad aumentare sotto la presidenza Trump

Andamento del debito pubblico in rapporto al PIL



Fonti: Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Data la sua imprevedibilità, il neopresidente Donald Trump porterà probabilmente a una maggiore volatilità sui mercati finanziari. Resta da vedere se la reazione positiva a breve termine sui mercati azionari USA continuerà nel 2025. Molti aspetti positivi sembrano essere già stati valutati, mentre i rischi vengono ignorati. Tuttavia, una seconda ondata di inflazione e l'aumento dei tassi, in particolare, potrebbero guastare rapidamente la festa e causare brutte sorprese.

# Obbligazioni

**Le aspettative di ulteriori tagli dei tassi d'interesse sono in calo, soprattutto negli USA. Allo stesso tempo, gli investitori chiedono un premio di rischio più elevato per le obbligazioni con scadenze più lunghe.**

## Cosa significa esattamente...?

### Obbligazioni indicizzate all'inflazione

Nel caso delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, il pagamento della cedola è legato a un indice d'inflazione. Se l'inflazione sale, il rendimento aumenta e l'investitore beneficia di una protezione dall'inflazione. Quello che sembra un gioco da ragazzi, tuttavia, ha un inconveniente: il prezzo, e quindi il rendimento effettivo di un'obbligazione indicizzata all'inflazione, dipende dall'inflazione attesa. Solo se l'inflazione effettiva è superiore rispetto all'inflazione prevista, l'obbligazione indicizzata all'inflazione renderà di più rispetto a un'obbligazione convenzionale. Un buon momento per entrare nel mercato è quando il tema dell'inflazione è completamente scomparso dalla mente degli investitori.

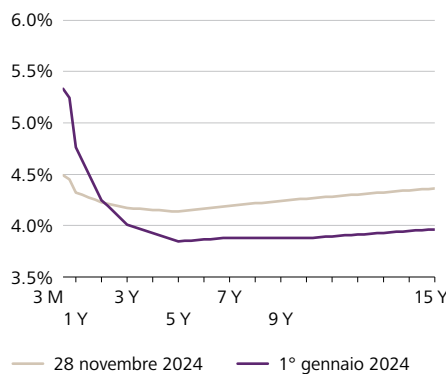
La situazione dei tassi si sta normalizzando a livello mondiale. Il calo dei tassi di riferimento delle banche centrali sta progressivamente riducendo l'inversione. A dicembre è previsto un ulteriore allentamento della politica monetaria di 25 punti base in Svizzera, Europa e USA.

Particolare è stata l'evoluzione registrata di recente negli Stati Uniti: mentre la Fed statunitense ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base a novembre, i tassi a lungo termine hanno proseguito la tendenza al rialzo iniziata a metà settembre. Tuttavia, l'attuale curva dei rendimenti sottolinea anche che è ancora poco conveniente investire in scadenze più lunghe **► Grafico 4**.

#### 4 La situazione dei tassi si sta normalizzando

Il rallentamento dell'inversione anticipa un atterraggio morbido

Curva dei rendimenti dei titoli di Stato USA, attuale e a inizio anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il rendimento di un'obbligazione è costituito da due componenti: il tasso privo di rischio e un premio di rischio. Quest'ultimo è aumentato significativamente negli USA dopo le elezioni presidenziali. I motivi principali sono due: da un lato, i tagli fiscali previsti ridurranno le entrate statali. Per compensare questo ammanco di fondi,

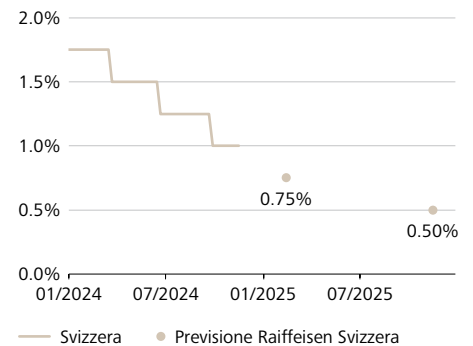
il debito continuerà ad aumentare. Di conseguenza, gli investitori chiedono indennizzi più elevati. D'altro canto, il comportamento talvolta imprevedibile di Donald Trump crea incertezza. Se da un lato questo sviluppo evidenzia le crescenti instabilità, dall'altro gli investitori beneficiano di rendimenti più elevati.

A causa dei tagli proattivi dei tassi da parte della BNS, la situazione per i tassi svizzeri a breve termine è simile **► Grafico 5**. Tuttavia, le obbligazioni a più lunga scadenza presentano un quadro diverso. Il ruolo di bene rifugio dei titoli di Stato nazionali ha mantenuto alta la domanda e depresso i rendimenti. Chi vuole investire il proprio denaro in modo sicuro in franchi svizzeri trova sempre meno opportunità. La situazione è ancora più accentuata a livello reale. Con l'inflazione superiore ai tassi d'interesse, gli investitori rischiano di perdere parte del loro potere d'acquisto. Le **obbligazioni indicizzate all'inflazione** rappresentano una possibile soluzione.

#### 5 BNS proattiva

La crisi degli investimenti si aggrava

Evoluzione del tasso di riferimento in Svizzera, con le previsioni di Raiffeisen



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

**Notoriamente dicembre è un mese positivo per i mercati azionari. D'altra parte, la forte performance dei mercati azionari di quest'anno potrebbe limitare il tradizionale rally natalizio.**

## Cosa significa esattamente...?

### Window Dressing

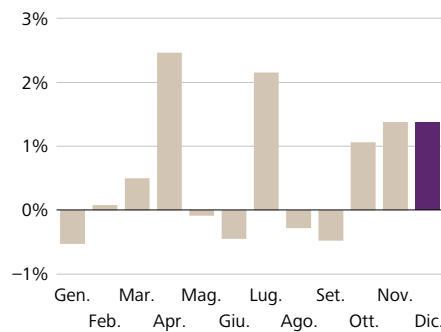
A chi non è mai successo? Sta per arrivare un'occasione speciale, un colloquio di lavoro o un appuntamento, e si vuole mostrare il proprio lato migliore. Si cambia taglio di capelli e abbigliamento. Lo stesso avviene anche nel settore finanziario, in cui questo fenomeno è noto come «Window Dressing»: molti gestori di fondi, ad esempio, acquistano volutamente le azioni che hanno registrato la maggiore crescita di valore nell'ultimo periodo prima della scadenza del giorno di riferimento per poter affermare di aver investito nelle azioni migliori. Al contrario, i titoli perdenti vengono eliminati dal portafoglio alla data di riferimento. Tuttavia, questo non produce effetti rilevanti per la performance annuale.

Le giornate si accorciano e l'anno sta per concludersi. Per gli investitori, ciò significa che, statisticamente, arriva uno dei migliori mesi per il mercato azionario. Dal 2003 il mercato azionario globale ha guadagnato in media l'1.4% di valore ogni dicembre ► **Grafico 6**.

### 6 Stagionalità favorevole

I prezzi delle azioni di solito aumentano nettamente nel periodo prenatalizio

Rendimento medio mensile dell'MSCI World Index, dal 2003



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

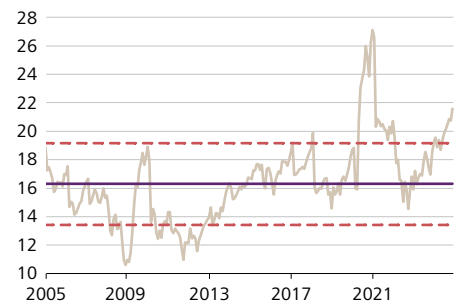
Le probabilità di un rally di fine anno restano intatte anche per il 2024. Con il chiaro esito delle elezioni presidenziali USA, uno dei fattori di rischio è ormai stato eliminato. A causa del cosiddetto **Window Dressing**, solitamente a dicembre la richiesta si focalizza sui titoli che hanno registrato buone performance nei mesi precedenti. Nello Swiss Market Index (SMI), tra questi titoli figurano i valori del produttore farmaceutico Lonza, del riassicuratore Swiss Re e del produttore di cemento Holcim. A fronte di un aumento dei corsi tra il 30% e il 50% ci si chiede quanto margine di miglioramento ci sia ancora. Lo stesso vale per l'indice EURO STOXX 50: le azioni del gigante di software SAP, della banca Unicredit e della holding tecnologica Prosus sono in testa con guadagni tra il 40% e il 60%.

A seguito della forte performance dei mercati azionari, le valutazioni sono elevate in molte aree ► **Grafico 7**. Il contesto geopolitico non è favorevole a un rally di fine anno. In Ucraina, i segnali attualmente puntano più verso un'escalation del conflitto che verso la pace. Inoltre, gli effetti positivi della vittoria di Trump sui mercati azionari USA si stanno affievolendo, poiché gli investitori si rendono conto che ci vorrà un po' prima che le misure da lui previste entrino in vigore.

### 7 Azioni costose

Le valutazioni sono superiori alla media pluriennale

Rapporto prezzo/utile dell'MSCI World Index



— MSCI World Index — Mediana dal 2005  
- - - +/- 1 deviazione standard

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Perciò consigliamo agli investitori un posizionamento cauto per la fine dell'anno. Rimaniamo tatticamente sottoponderati nelle azioni. All'interno della classe d'investimento, privilegiamo il mercato difensivo svizzero per il suo potenziale di recupero rispetto alle controparti internazionali.

# Investimenti alternativi

**La vittoria elettorale di Donald Trump ha lasciato il segno sia sul Bitcoin che sull'oro. Mentre il prezzo della criptovaluta è salito, il metallo prezioso si è indebolito.**

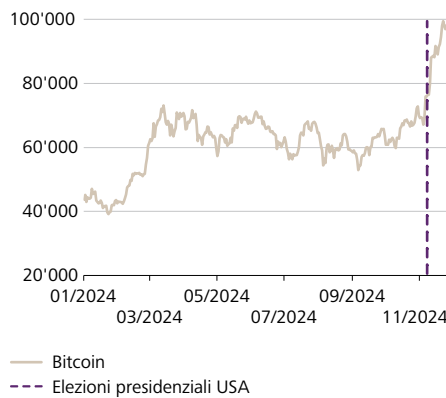
## Lo sapevate?

Poco dopo le elezioni presidenziali USA di novembre, al Parlamento della Pennsylvania è stato proposto un disegno di legge relativo a una riserva strategica di Bitcoin. Ciò consentirebbe allo Stato americano di investire fino al 10% delle sue risorse finanziarie (per un totale di circa 7 miliardi di dollari) nella criptovaluta più vecchia del mondo. Secondo i sostenitori, questo dovrebbe diversificare ulteriormente gli investimenti pubblici e allo stesso tempo fornire una migliore protezione contro l'inflazione. Il «Bitcoin Strategic Reserve Act» è il secondo disegno di legge relativo alle criptovalute presentato quest'anno in Pennsylvania. In precedenza era già stato approvato il «Bitcoin Rights Act», che tutela i diritti di autoamministrazione dei residenti per i valori patrimoniali digitali e riconosce il Bitcoin come mezzo di pagamento.

Novembre è stato un mese positivo per il Bitcoin. La criptovaluta è aumentata a tratti di quasi il 50%, raggiungendo un massimo di 99.420 dollari ▶ **Grafico 8**. Il valore è quindi più che raddoppiato da inizio anno.

### 8 La vittoria elettorale di Trump ... ... catapultata il Bitcoin in nuovi universi

Andamento del prezzo del Bitcoin, in USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La tendenza al rialzo si è innescata con l'elezione di Trump a 47° Presidente degli Stati Uniti. Trump ha infatti promesso una politica favorevole alle criptovalute. La volontà di creare una riserva nazionale di Bitcoin ne è una dimostrazione. Un ulteriore impulso al Bitcoin è la notizia che Elon Musk, fan dichiarato della criptovaluta, si trasferirà alla Casa Bianca. Il fondatore di Tesla assumerà la direzione del nuovo «Department of Government Efficiency».

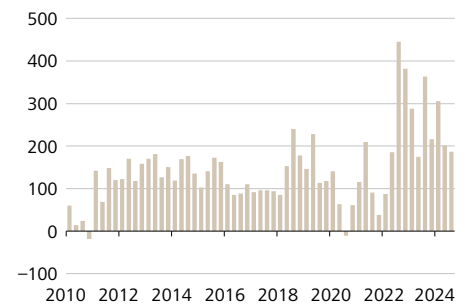
Molti appassionati di criptovalute sperano che il Bitcoin continui la sua corsa record nelle prossime settimane. Tuttavia, non ci sono certezze al riguardo. Molte notizie positive sono infatti già state scontate, il che aumenta la probabilità di una correzione dei corsi. Inoltre, è probabile che il nuovo governo statunitense si concentrerà inizialmente su questioni più urgenti del Bitcoin.

Nel frattempo, il prezzo dell'oro ha registrato una chiara tendenza al ribasso subito dopo le elezioni USA. Si ritiene che la politica economica pianificata da Trump sortirà un forte effetto inflazionistico. Di conseguenza, la Fed probabilmente non sarà in grado di abbassare i tassi di riferimento come atteso dal mercato. Nel lungo periodo, questo aumenterà i costi di opportunità di detenere metalli preziosi senza interessi. Il dollaro forte ha creato ulteriori ostacoli. L'oro ha arginato un po' le perdite nella seconda metà del mese, con un calo del 3.5% circa a fine novembre.

Riteniamo che il metallo prezioso continuerà a essere richiesto come porto sicuro dei capitali, considerati i rischi geopolitici e le manovre inflazionistiche di Trump. Inoltre, da tempo gli acquisti delle banche centrali ▶ **Grafico 9** stanno sostenendo il prezzo dell'oro. Secondo un sondaggio dell'associazione di settore World Gold Council, molte di loro intendono aumentare ulteriormente le proprie riserve nei prossimi 12 mesi. Di conseguenza, manteniamo la nostra sovrapponderazione tattica nel metallo prezioso.

### 9 Le banche centrali ... ... stimolano la domanda dell'oro

Acquisti di oro delle banche centrali per trimestre, in tonnellate



Fonti: World Gold Council, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

## Il dollaro USA si dimostra più forte del franco, mentre l'euro si indebolisce. La valuta locale continuerà a essere richiesta come porto sicuro anche in futuro.

### Cosa significa esattamente...?

#### Porto sicuro

Un porto sicuro è un investimento che mantiene il suo valore anche in tempi incerti, poiché gli investitori vi ripongono particolare fiducia. Fanno parte di questa categoria il franco svizzero, l'oro o i titoli di Stato con un elevato rating di credito. Anche lo yen giapponese lo è stato per molto tempo. Ha però perso questo status a causa della crisi degli ultimi anni. Il suo recupero è difficile e richiede tempo.

Il dollaro USA è forte e da settembre ha guadagnato ca. il 4% rispetto al franco svizzero, con una tendenza al rialzo anche dopo le elezioni presidenziali USA. Il motivo sta nei tassi di interesse, ovvero l'aumento del prezzo del denaro da quando gli investitori hanno modificato le previsioni sui tassi negli USA. Molti ritengono che il percorso di riduzione dei tassi sarà più lento di quanto si pensasse di recente.

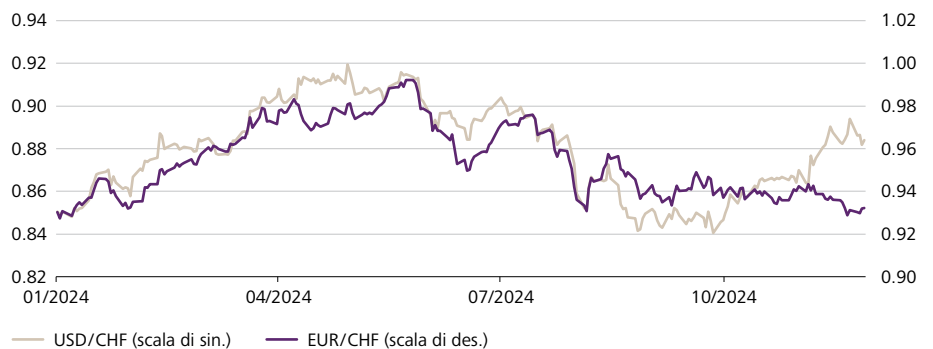
Gli avvenimenti sin dall'inizio dell'anno lo confermano. Il dollaro USA si muove a ondate da gennaio poiché il primo taglio dei tassi da parte della Fed si è fatto attendere a lungo. Ovvero, il biglietto verde è diventato sempre più attraente a causa della crescente divergenza nei differenziali dei tassi. Solo quando è apparso chiaro che anche la Fed avrebbe iniziato il suo ciclo di tagli dei tassi, la valuta ha iniziato a indebolirsi. In seguito, il gioco si è ripetuto.

Fluttuazioni come queste mostrano agli investitori perché ci vuole cautela con le valute. Un vantaggio apparentemente sicuro sui tassi viene spazzato via in un attimo da un movimento valutario. Ciò si è riflesso sull'euro a novembre. I deboli dati dell'indice dei responsabili degli acquisti hanno spinto la moneta unica europea al livello più basso rispetto al franco da quando la Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha annullato il suo ancoraggio. È probabile che l'euro si stabilizzi al livello attuale.

Dato l'andamento divergente del dollaro e dell'euro, riteniamo che entrambe le valute siano equamente valutate rispetto al franco ► **Grafico 10**. La situazione può però cambiare rapidamente. Altri fattori che influenzano l'andamento delle valute sono l'inflazione, il debito nazionale e la stabilità politica ed economica. Nessuno di questi fattori è in contrasto con il franco come **porto sicuro**. Un motivo in più per mantenere la sovrapponderazione nella valuta nazionale.

#### 10 Sviluppo divergente Gli USA crescono, l'Europa vacilla

Andamento del tasso di cambio USD/CHF e EUR/CHF



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

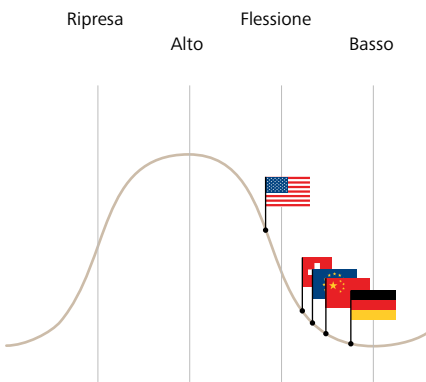


# Uno sguardo al futuro

**Le banche centrali sono alle prese con un gioco di equilibri. L'obiettivo è evitare che l'inflazione acceleri nuovamente e, allo stesso tempo, dare una spinta all'economia abbassando i tassi di riferimento.**



## Congiuntura



- Grazie alla buona situazione del mercato del lavoro, la congiuntura interna **svizzera** resta stabile. Allo stesso tempo, in ottobre le esportazioni hanno raggiunto un livello record, nonostante l'indebolimento dell'economia estera. A contribuire in misura significativa è stata l'industria chimica e farmaceutica. Per il 2024 prevediamo una crescita economica dell'1.1%.
- Gli indici dei responsabili degli acquisti per l'**Eurozona** continuano a segnalare un calo dell'attività economica. In Germania, la maggiore economia europea, alla crisi industriale si è recentemente aggiunta una crisi politica. Perciò quest'anno ci aspettiamo un'espansione del prodotto interno lordo dello 0.7%.
- Il **mercato del lavoro statunitense** si sta lentamente raffreddando. Allo stesso tempo, l'allentamento della pressione sui prezzi fa sì che i consumi continuino a crescere. Nel complesso, l'economia USA si dimostra solida. Il chiaro esito delle elezioni presidenziali statunitensi ha inoltre eliminato un fattore di incertezza. Abbiamo corretto al rialzo la nostra previsione di crescita per il 2024 al 2.7%.

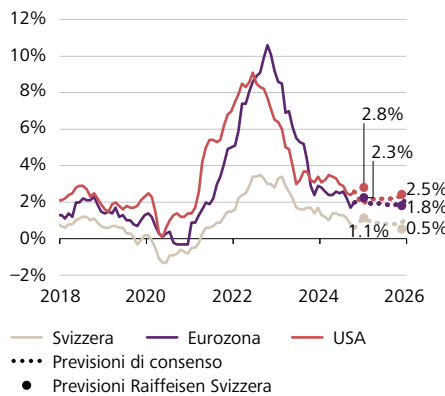


## Inflazione

### Inflazione ostinata

Gli effetti base alimentano la pressione sui prezzi

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Con lo 0.6%, il tasso d'inflazione in **Svizzera** di ottobre è stato il più basso degli ultimi tre anni. In particolare, le sistemazioni alberghiere e i pacchetti vacanza all'estero sono diventati più economici. D'altra parte, i consumatori nazionali hanno dovuto spendere di più per acquistare beni come scarpe e abbigliamento.
- Nonostante il calo dei prezzi dell'energia, l'inflazione nell'**Eurozona** ha recentemente registrato un sorprendente aumento dall'1.7% al 2.0%. Ciò è dovuto a un effetto base statistico e a salari più elevati nel settore dei servizi.
- Anche l'inflazione negli **USA** è salita nuovamente nel mese di ottobre, passando dal 2.4% al 2.6%. Nel frattempo, l'inflazione di base è rimasta ferma al 3.3%. Questo dimostra ancora una volta che l'ultimo miglio del percorso deflazionistico è quello più impegnativo.

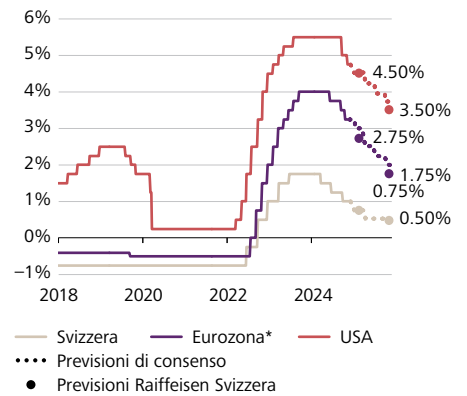


## Politica monetaria

### La forza del franco ...

... rende probabili ulteriori tagli dei tassi

Tassi di riferimento e previsioni



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

- Dal punto di vista dell'inflazione, al momento non è necessario alcun intervento da parte della **BNS**. Tuttavia, alla luce della forza del franco, riteniamo che le autorità monetarie ridurranno ulteriormente i tassi di riferimento.
- Secondo i verbali dell'ultima riunione della **BCE**, le decisioni prese da quest'ultima in ottobre sono volte a contrastare il rischio di una bassa inflazione e di una debole crescita economica agendo sui tassi d'interesse. Ci aspettiamo un ulteriore taglio dei tassi entro la fine dell'anno.
- Come previsto, a novembre la **Fed** statunitense ha tagliato i tassi di riferimento di 25 punti base. Alla luce dell'agenda politica del presidente eletto Donald Trump, che avrà un effetto inflazionistico nel medio termine, è probabile che le autorità monetarie procederanno con cautela riguardo ai futuri tagli dei tassi.

### 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  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/la+mia+banca](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.