

**RAIFFEISEN**

Gennaio 2025

# Guida agli investimenti



## Prospettive 2025

Volatilità in vista

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Prospettive 2025 – volatilità in vista

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

#### Un anno soddisfacente per la borsa:

il 2024 passerà agli annali come un anno borsistico forte, in cui tutte le classi d'investimento hanno registrato una crescita. La crescita è stata sostenuta dai primi tagli ai tassi di riferimento da parte delle banche centrali e dalle prospettive di un atterraggio morbido per l'economia globale. La performance più elevata è stata ottenuta da azioni USA e oro, seguiti dai fondi immobiliari svizzeri.

#### Modesta dinamica congiunturale:

anche nel 2025 l'economia mondiale registrerà una crescita inferiore alla media. Soprattutto in Europa la ripresa ritarda e negli Stati Uniti la dinamica dovrebbe rallentare nel corso dell'anno. A ciò si aggiungono le incertezze politiche a seguito della rielezione di Trump. In particolare, un inasprimento della politica commerciale e l'introduzione di nuovi dazi sono fonte di potenziale volatilità per i mercati finanziari.

#### Ulteriori riduzioni dei tassi di riferimento:

nel 2025 l'inversione dei tassi proseguirà. La Banca centrale europea (BCE), in particolare, dovrebbe ridurre in modo significativo i tassi di riferimento. In Svizzera, verso fine anno, prevediamo un tasso di riferimento dello 0%. Solo per la Fed statuni-

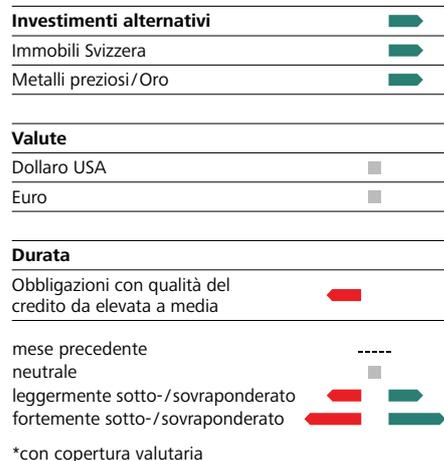
tense il potenziale di riduzione dei tassi è limitato a causa dell'inflazione ostinatamente elevata. Tassi d'interesse più bassi sostengono l'economia e dal punto di vista degli investimenti hanno un effetto positivo sulla valutazione.

#### Ritorna la carenza di opportunità di investimento:

in Svizzera i tassi del mercato dei capitali sono diminuiti drasticamente. Il rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni è ora intorno allo 0.3% e anche gli interessi di risparmio stanno tornando verso lo zero. Al netto dell'inflazione, ai risparmiatori non rimane nulla. Ciò sta aggravando la carenza di opportunità di investimento e riportando nel mirino degli investitori valori reali come azioni, investimenti immobiliari e metalli preziosi.

**Preferenza per i valori reali:** a metà dicembre abbiamo nuovamente realizzato utili sulle obbligazioni in franchi svizzeri e ne abbiamo ridotto la quota. In cambio abbiamo aumentato le ponderazioni di azioni svizzere, fondi immobiliari svizzeri e oro. In questo modo sottolineiamo la nostra convinzione che nel 2025 i valori reali offriranno opportunità di rendimento più interessanti rispetto ai valori nominali.

## Il nostro posizionamento



# Prospettive 2025

## Volatilità in vista

### Aspetti principali in breve

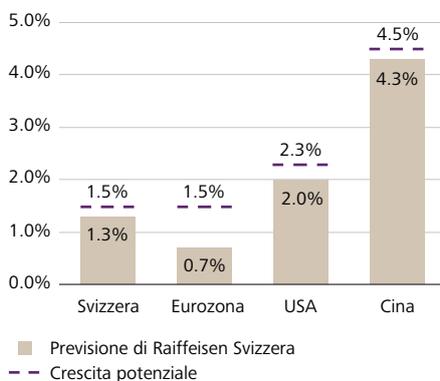
Nel 2025 l'economia globale continuerà a crescere al di sotto del suo potenziale. In Europa, in particolare, il cammino di ripresa è ancora lungo, mentre negli USA la dinamica dovrebbe indebolirsi nel corso dell'anno. A ciò si aggiungono le incertezze politiche dovute al ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca. In particolare, un inasprimento della politica commerciale e l'introduzione di nuovi dazi sulle importazioni potrebbero causare volatilità sui mercati finanziari. Ci aspettiamo un sostegno da parte delle banche centrali, che ridurranno ulteriormente i tassi di riferimento nel corso dell'anno. I tassi d'interesse, che soprattutto in Svizzera sono tornati a scendere rapidamente, aggravano la carenza di opportunità di investimento e aumentano l'attrattività relativa dei valori reali. All'inizio dell'anno privilegiamo le azioni svizzere con alti dividendi, i fondi immobiliari svizzeri e l'oro. Resta comunque fondamentale un'ampia diversificazione.

Ci siamo lasciati alle spalle un anno borsistico soddisfacente. Tutte le classi d'investimento incluse nelle nostre soluzioni di investimento hanno conseguito degli incrementi di valore, e tutte le strategie d'investimento hanno registrato una performance positiva. Con l'inizio di gennaio il contatore è stato azzerato e ora la domanda che si pone è: cosa possono aspettarsi gli investitori nel 2025? Diciamolo subito: con un portafoglio ampiamente diversificato, anche quest'anno dovrebbero essere possibili rendimenti moderatamente positivi. Ma procediamo con ordine.

#### 1 Crescita positiva ...

... ma inferiore al potenziale

Previsioni di crescita del PIL per il 2025 di Raiffeisen Svizzera e crescita potenziale a lungo termine



Fonti: Raiffeisen Svizzera CIO Office, Raiffeisen Svizzera Economic Research

In termini di crescita economica, la situazione rimane incerta e probabilmente la maggior parte delle economie, secondo le nostre previsioni congiunturali, crescerà al di sotto del proprio potenziale ► **Grafico 1**. Questo vale in particolare per l'Europa, dove ancora non si intravedono segnali di ripresa economica. Il fatto che Germania e Francia, le due maggiori economie dell'Unione Europea (UE), non abbiano attualmente un governo dotato della capacità di agire, di certo non è di aiuto. Con il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca si aggiunge un ulteriore fattore di incertezza politica: si presume che il Presidente,

con il supporto della chiara maggioranza al Congresso, prima delle elezioni di medio termine del 2026 cercherà di attuare molte delle sue promesse elettorali. Oltre alla riduzione della burocrazia e agli sgravi fiscali, si può prevedere anche una politica commerciale e doganale aggressiva. Sulla scena politica, quindi, la suspense è garantita.

Ci sarà però un allentamento sul versante della politica monetaria. La Banca centrale europea (BCE), in particolare, nel corso dell'anno ridurrà ancora significativamente i suoi tassi di riferimento. E qui da noi la Banca nazionale svizzera (BNS) potrebbe ridurre ulteriormente il tasso di riferimento portandolo allo 0%. Per i risparmiatori non si tratta di prospettive positive. Chi accumula denaro in un conto di risparmio o investe in titoli di Stato svizzeri sicuri, infatti, al netto dell'inflazione subisce una perdita del potere d'acquisto. Per aumentare il proprio patrimonio nel lungo periodo, quindi, anche nel 2025 non si può fare a meno di affrontare il tema degli investimenti.

A tal proposito l'attenzione si concentra su valori reali come immobili, metalli preziosi o azioni di società con bilanci e modelli aziendali solidi. In questo ambito è aumentata l'importanza della selezione. Dopo la forte performance degli ultimi due anni, soprattutto le azioni del settore tecnologico hanno valutazioni elevate. Poiché hanno un peso elevato negli indici rilevanti, i rapporti prezzo/utile si trovano ora nella fascia costosa. Se si escludono i «magnifici sette», le valutazioni appaiono più moderate. Per questo motivo, negli USA consigliamo l'integrazione di prodotti indicizzati equamente ponderati. I mercati azionari europei e gli indici dei paesi emergenti presentano, in ragione della loro composizione settoriale, un orientamento ciclico. Fintanto che gli indicatori anticipatori dell'industria non punteranno verso l'alto, in questi mercati continueremo a mantenere una sottoponderazione. Sulla base delle nostre previsioni congiunturali, privilegiamo i titoli



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

La gioia è durata poco. A inizio 2023 il rendimento dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni aveva superato momentaneamente l'1.5% e anche gli interessi sui conti di risparmio erano tornati in alcuni casi sopra l'1%. Da marzo 2024, tuttavia, la Banca nazionale svizzera ha abbassato nuovamente e in modo significativo i tassi di riferimento, passando dall'1.75% allo 0.5%, e ulteriori riduzioni dei tassi sono in programma. Il contesto di tassi zero torna quindi a essere una realtà, con relativa carenza di opportunità di investimento. Chi desidera aumentare il proprio patrimonio nel lungo periodo, non può fare a meno di affrontare il tema degli investimenti. Anche se per il 2025 ci aspettiamo un aumento della volatilità e rendimenti complessivi più moderati dopo il brillante 2024, i portafogli ampiamente diversificati dovrebbero comunque essere in grado di realizzare guadagni anche nel nuovo anno. Raccomandiamo pertanto di attenersi alla strategia d'investimento a lungo termine.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

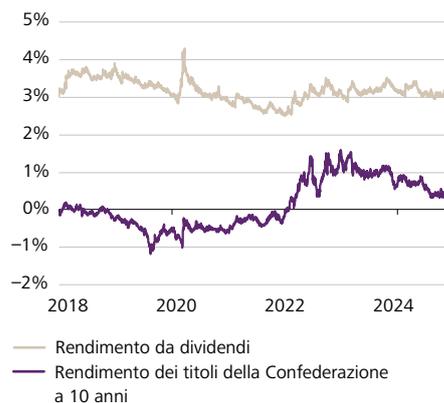
con alti dividendi di settori difensivi quali sanità, alimentari, telecomunicazioni e servizi di pubblica utilità. Di conseguenza vediamo opportunità interessanti soprattutto nel mercato azionario svizzero. Il premio di rischio (rendimento degli utili meno rendimento delle obbligazioni della Confederazione a 10 anni) è elevato nel nostro paese. A ciò si aggiunge un interessante rendimento da dividendi di oltre il 3% **► Grafico 2.**

Di un ulteriore calo dei tassi di riferimento beneficeranno anche gli immobili e l'oro, che già nel 2024 erano tra i migliori performer. Sia i fondi immobiliari che il metallo prezioso giallo, quindi, dovrebbero continuare a far parte di un portafoglio diversificato. È vero che gli aggi dei fondi immobiliari svizzeri, dopo la forte performance dello scorso anno, sono tornati ad aumentare in modo significativo. Tuttavia, la riduzione dei tassi ipotecari e il persistere di un'elevata domanda di abitazioni porteranno a un ulteriore aumento dei prezzi degli immobili in Svizzera. L'oro beneficia del calo dei costi di opportunità. A ciò si aggiunge la domanda costantemente elevata da parte delle banche centrali dei paesi emergenti. Prevediamo quindi che il prezzo dell'oro continuerà a salire, anche se è improbabile che si raggiungerà il rendimento dell'anno scorso.

Riteniamo che il franco svizzero sia equamente valutato ai livelli attuali. A breve termine è probabile che il dollaro USA, grazie alla politica economica di Trump, continui a rafforzarsi, ma il suo potenziale di rivalutazione è comunque limitato. Per via della debole crescita, delle incertezze politiche e degli ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE, la debolezza dell'euro persisterà. Sul medio e lungo termine, la tendenza di fondo rimane chiara: il debito nazionale della Svizzera, moderato rispetto agli standard internazionali, la bassa inflazione e la stabilità politica consolidano lo status del franco come valuta forte.

**2 Mercato azionario svizzero interessante**  
Elevati rendimenti da dividendi

Andamento del rendimento da dividendi dello Swiss Market Index (SMI) e del rendimento dei titoli della Confederazione a 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il 2025 sarà un anno d'investimento interessante sotto molteplici aspetti. La maggiore volatilità che ci aspettiamo sui mercati finanziari terrà gli investitori con il fiato sospeso, ma al contempo offrirà anche delle opportunità. È importante, come dimostrato molto chiaramente negli ultimi anni, attenersi alla propria strategia d'investimento a lungo termine e mantenere gli investimenti. Accumulare liquidità, infatti, non è un'alternativa promettente, in un contesto di tassi reali negativi.

# Obbligazioni

**Le obbligazioni di alta qualità in franchi svizzeri offrono rendimenti sempre più moderati. Ma per motivi di diversificazione è ancora opportuno includere questa classe d'investimento nel portafoglio.**

## Cosa significa esattamente ...?

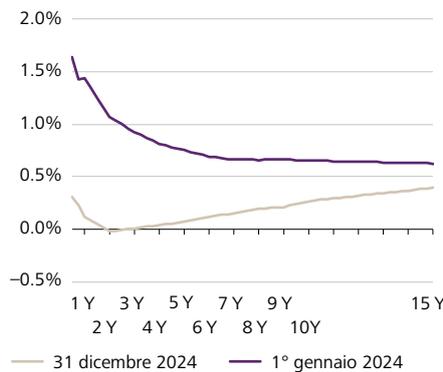
### Correlazione

La correlazione misura l'intensità di un rapporto statistico tra due variabili. Se esse si muovono in modo completamente uniforme l'una rispetto all'altra, il coefficiente di correlazione è 1. Se invece sono del tutto indipendenti l'una dall'altra, esse non sono correlate e il coefficiente è 0. Per motivi di diversificazione, si consiglia agli investitori di aggiungere al proprio portafoglio classi d'investimento con correlazione negativa (ad es. oro oppure obbligazioni di alta qualità). In tal modo è possibile proteggere il portafoglio, in fasi di mercato volatili, da dolorose perdite di valore. Una correlazione perfettamente negativa (-1) è tuttavia rara.

Nell'anno passato, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha approfittato della bassa inflazione per ridurre il tasso di riferimento di 125 punti base. Al contempo l'incertezza del mercato ha mantenuto alta la domanda di titoli della Confederazione. Di conseguenza, la curva dei tassi in Svizzera si è spostata nettamente verso il basso ► **Grafico 3**. Così, ad esempio, le obbligazioni federali a 10 anni rendevano appena lo 0.3% a fine anno, rispetto allo 0.7% di inizio gennaio. In termini reali, cioè tenendo conto dell'inflazione, gli investitori nel nostro paese si trovano nuovamente di fronte a rendimenti obbligazionari negativi. La carenza di opportunità di investimento è tornata. In questo contesto, a dicembre abbiamo realizzato una presa di beneficio parziale nelle obbligazioni in franchi svizzeri con qualità del credito da elevata a media, sostituendoli con valori reali.

### 3 La carenza di opportunità di investimento ... si acuisce

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

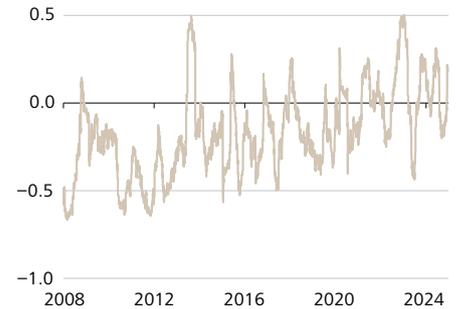


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Ma questo significa che gli investitori ora dovrebbero liquidare completamente le loro obbligazioni in franchi svizzeri? Assolutamente no. Anche se attualmente non sono fattori di performance, grazie alla loro **correlazione** per lo più negativa con le azioni sono dei veri e propri stabilizzatori di portafoglio, ossia migliorano il profilo rischio-rendimento di un portafoglio ► **Grafico 4**.

### 4 Le obbligazioni di alta qualità ... conferiscono stabilità al portafoglio

Evoluzione della correlazione continuativa su 90 giorni tra obbligazioni (SBI AAA-BBB) e azioni (SPI) svizzere



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

È probabile, inoltre, che la BNS riduca il tasso di riferimento fino allo 0% nel corso dell'anno per contrastare la rivalutazione del franco e dare una spinta all'economia nazionale. Il nuovo presidente della BNS Martin Schlegel, di recente, non ha neppure escluso la possibilità di tassi negativi. La prospettiva di un ulteriore calo dei tassi potrebbe far ancora salire leggermente i prezzi delle obbligazioni, soprattutto a breve termine. Alla luce delle perduranti incertezze geopolitiche ed economiche, le obbligazioni restano quindi un importante elemento di diversificazione all'interno di un portafoglio.

# Azioni

**Anche l'anno prossimo gli investitori dovrebbero puntare sulle azioni. I principali fattori di rendimento dovrebbero essere soprattutto i titoli difensivi, con dividendi elevati, come l'interessante mercato svizzero.**

## Lo sapevate?

Mentre tutti parlano di intelligenza artificiale, all'orizzonte si profila un hype con un nuovo tema: chip e computer quantistici. Rispetto ai processori tradizionali, questi offrono capacità di calcolo notevolmente superiori e quindi la possibilità di portare a termine compiti finora irrisolvibili. Il valore di borsa delle società specializzate si è moltiplicato nel quarto trimestre. Il fatto che le aziende registrino ancora delle perdite al momento appare di secondaria importanza. Ma anche questo è indice di esagerazione. Tale campo di attività ha ricevuto una spinta dalla società madre di Google, Alphabet, che ha presentato un «chip per computer quantistici».

Il 2025 dovrebbe essere un anno soddisfacente per le azioni. Ci aspettiamo una performance positiva in tutte le regioni, anche se probabilmente non sarà così solida come nell'anno scorso. Un motivo per essere ottimisti è il calo dei tassi d'interesse, che giustifica valutazioni più elevate. Al contempo i tassi più bassi riducono le opportunità d'investimento nelle obbligazioni: quando non c'è più molto da guadagnare con gli investimenti a reddito fisso, tornano in primo piano le azioni con dividendi. Sono più rischiose delle obbligazioni, ma offrono comunque un reddito costante.

Il mercato svizzero è tra i più interessanti in questo contesto, perché ha un gran numero di società che distribuiscono dividendi interessanti e che sono leader mondiali nel proprio settore. Le qualità difensive e quindi la minore dipendenza dall'andamento congiunturale sono evidenti sulla borsa svizzera nel settore farmaceutico (che ha un peso elevato nell'indice di riferimento), nel settore alimentare e assicurativo.

Queste caratteristiche sono uno dei motivi per cui a dicembre abbiamo aumentato nuovamente la nostra quota di azioni svizzere. Sia nel breve sia nel lungo termine è opportuno investire in aziende nazionali. Oltre all'attuale rendimento da dividendi del 3%, il premio di rischio che ricevono gli investitori è un ulteriore elemento che sottolinea la valutazione più interessante

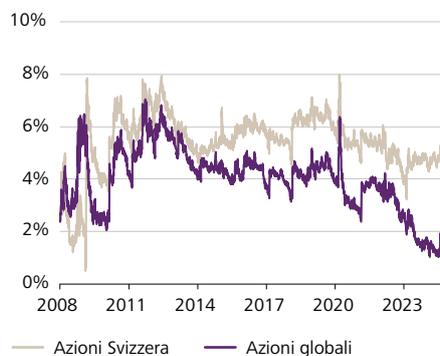
► **Grafico 5.**

La grande incognita è il mercato azionario USA. Le misure annunciate dal governo Trump 2.0 hanno sia un effetto di stimolo economico (tagli delle imposte) sia un effetto inflazionistico (dazi, politica migratoria). A breve termine gli aspetti positivi dovrebbero fornire un certo slancio, motivo per cui per ora manteniamo il nostro posizionamento neutrale.

In Europa, invece, gli investitori dovrebbero adottare maggiore cautela. Le crisi di governo in Germania e Francia pesano sull'umore. Al contempo il settore industriale è in difficoltà e non si intravede una ripresa. Anche nei paesi emergenti, dominati dalla Cina in termini di investimenti, è necessaria una certa cautela. La crisi immobiliare cinese non è terminata e le misure adottate dalla banca centrale del paese a sostegno della congiuntura non sono ancora sufficienti. Questa riluttanza si riflette anche nel debole andamento dei consumi. Proprio qui è necessaria un'inversione di tendenza per far ripartire la congiuntura. Fino ad allora, si consiglia prudenza.

### 5 Le azioni svizzere... ...compensano meglio il rischio

Evoluzione dei premi di rischio delle azioni svizzere e globali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Investimenti alternativi

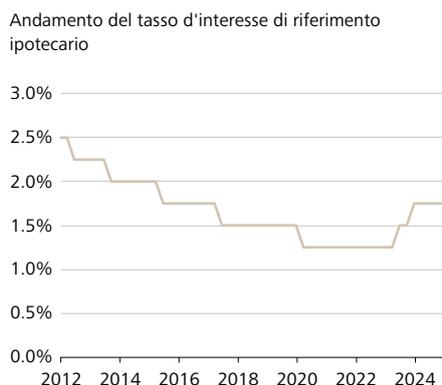
**Oro e immobili svizzeri continueranno a essere richiesti anche nel 2025. Le due classi d'investimento devono essere presenti nel portafoglio non solo per considerazioni di rendimento, ma anche come stabilizzatori.**

## Lo sapevate?

Le monete d'oro hanno un valore di collezione che dipende, tra le altre cose, dalla rarità della moneta. L'esemplare più costoso è la «Double Eagle» americana del 1933: nessuna delle 445'000 monete coniate è mai entrata in circolazione. La proprietà privata di oro fu allora vietata per legge a causa della crisi economica mondiale e le monete vennero nuovamente fuse. 20 esemplari, tuttavia, erano state rubate e per molti anni se ne rinvennero solo 19. Solo nel 1996 ricomparve l'ultima moneta rimasta, che ottenne una licenza ufficiale per la proprietà privata. Nel 2002 la «Double Eagle» fu venduta all'asta per 7.6 milioni di dollari, nel 2021 venne acquistata per 18.9 milioni e ora è considerata la moneta più costosa al mondo.

I fondi immobiliari svizzeri sono stati tra le classi d'investimento più forti nel 2024. Ciò è stato favorito dall'inversione dei tassi avviata a inizio anno dalla Banca nazionale svizzera (BNS). Grazie alla riduzione dei tassi d'interesse diminuiscono i costi di finanziamento e aumentano i prezzi. A ciò si aggiungono la limitata offerta e l'elevata domanda di immobili in Svizzera. Anche in futuro, quindi, i prezzi dovrebbero restare alti o addirittura aumentare.

### 6 Interessanti redditi da locazione... ... grazie all'aumento del tasso d'interesse di riferimento



Fonti: Ufficio federale delle abitazioni, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Poiché gli affitti sono legati al tasso di riferimento, che segue con un certo ritardo l'andamento dei tassi, per ora non si prevede un calo dei proventi. A ciò si aggiunge il fatto che il settore immobiliare in passato ha dimostrato che è possibile conseguire buoni guadagni anche con un tasso inferiore ► **Grafico 6**. Restiamo quindi positivi verso questo settore e a dicembre abbiamo aumentato leggermente la quota.

Motivazioni analoghe valgono per l'oro. L'offerta è limitata e la domanda costantemente elevata. Soprattutto le banche centrali, in particolare nei paesi emergenti, si presentano come acquirenti sul mercato, con l'obiettivo di ridurre la loro dipen-

denza dal dollaro. Poiché la valuta USA e il metallo prezioso giallo sono inversamente correlati, dopo le elezioni presidenziali USA il prezzo ha subito una leggera correzione. Una politica monetaria più restrittiva rende il biglietto verde interessante a breve termine, per considerazioni legate ai tassi, aumentando le spese di mantenimento dell'oro.

Le previste incertezze relative alla politica economica inflazionistica del futuro presidente USA Donald Trump, le tensioni geopolitiche e il rallentamento congiunturale dovrebbero spostare sempre più l'attenzione degli investitori sull'oro come bene rifugio, aumentando la domanda e quindi il prezzo ► **Grafico 7**.

### 7 La crescente domanda degli investitori... ... può diventare un fattore trainante dei corsi



Fonti: World Gold Council, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel contesto del portafoglio, sia gli immobili che il metallo prezioso giallo migliorano il profilo rischio-rendimento. In previsione di una maggiore volatilità nel corso dell'anno, manteniamo quindi le nostre sovrapponderazioni in entrambe le classi d'investimento. Tuttavia, è improbabile una performance così forte come quella del 2024.

# Valute

**Nel 2025 il franco svizzero dovrebbe beneficiare dell'incerto contesto di mercato. Al contempo la BNS abbasserà ulteriormente il tasso di riferimento per evitare un'eccessiva rivalutazione della valuta nazionale.**

## Lo sapevate?

«Quäl dich, du Sau!» («Stringi i denti!») Con questo grido, l'ex ciclista professionista tedesco Udo Bölts incitò il suo capitano di squadra Jan Ullrich al Tour de France 1997, quando quest'ultimo, durante una tappa attraverso i Vosgi, dava segni di debolezza. Alla fine Ullrich vinse la gara con un vantaggio di oltre nove minuti sul secondo classificato. L'esempio mostra che a volte bisogna stringere i denti per avere successo alla fine. Questo vale sia nello sport che nell'economia. Un indebolimento della valuta, a breve termine, può essere vantaggioso per un paese: i suoi prodotti, senza costi visibili, risultano più economici sul mercato mondiale. Ma per quanto attraente possa essere la svalutazione, essa non può sostituire gli aumenti di produttività e l'innovazione. I paesi con una valuta forte, sul lungo periodo, tendono a posizionarsi meglio nella competizione globale. Inoltre, essa rende più economici i beni importati, mantenendo bassa l'inflazione. Per un paese, quindi, vale la pena affrontare gli «svantaggi» di una valuta forte. L'esempio della Svizzera lo dimostra.

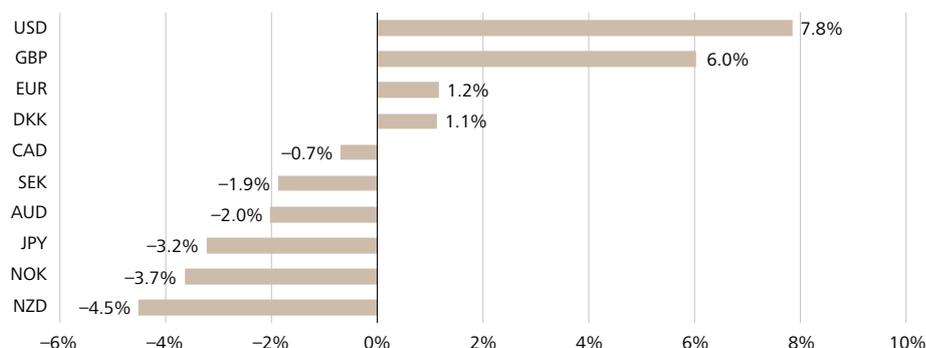
Il franco, in tempi di incertezze, è considerato un faro nella tempesta. Quest'aura è stata messa in discussione nel 2024: è vero che la valuta elvetica ancora una volta ha mostrato i muscoli nei confronti di alcune valute del G10, ma proprio nei confronti delle due più importanti valute di riferimento, l'euro e il dollaro USA, ha perso valore, nonostante le incertezze geopolitiche e congiunturali ► **Grafico 8**.

Uno dei motivi è che molti investitori speravano in un atterraggio morbido dell'economia, per cui vi è stata la tendenza a richiedere classi d'investimento più rischiose. In secondo luogo, con le aggressive riduzioni dei tassi di riferimento da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) la differenza d'interesse è andata a sfavore del franco. Il dollaro, dal canto suo, ha beneficiato della vittoria elettorale di Donald Trump. Il programma politico del leader repubblicano ha un effetto inflazionistico, quindi probabilmente la Fed manterrà alti i suoi tassi di riferimento più a lungo, rafforzando il dollaro.

Ma cosa succederà al franco? Nel 2025 molte economie cresceranno al di sotto del loro potenziale. Al contempo paesi come gli USA o la Francia sono alle prese con un debito pubblico elevato e in aumento. Nella guerra in Ucraina, nonostante i piani di pace annunciati da Trump, non si prospetta alcuna rapida conclusione. Questa combinazione di fattori supporta tendenzialmente la valuta svizzera. Per la BNS, tuttavia, la forza del franco è una spina nel fianco, in quanto crea notevoli difficoltà all'industria d'esportazione. I banchieri centrali, quindi, nel corso dell'anno ridurranno i tassi di riferimento allo 0% per rendere il franco meno interessante dal punto di vista dei tassi per gli investitori, indebolendolo artificialmente. Inoltre, a nostro avviso, gran parte delle prospettive negative, soprattutto nella coppia valutaria EUR/CHF, sono già scontate. Prevediamo quindi, nei prossimi 12 mesi, la moneta unica europea a 0.92 franchi. Il dollaro, nel frattempo, dovrebbe beneficiare a breve termine dell'insediamento di Trump e muoversi verso 0.91 franchi. A medio termine, tuttavia, lo vediamo correttamente valutato a 0.89.

### 8 Per una volta il franco svizzero ... non si apprezza su un ampio fronte

Andamento dei tassi di cambio delle valute del G10 rispetto al CHF nel 2024

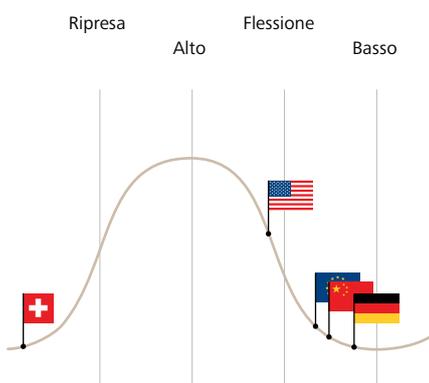


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Uno sguardo al futuro

**Nel 2025 l'economia crescerà al di sotto del suo potenziale. La BNS e la BCE ridurranno ulteriormente i loro tassi di riferimento. Negli USA, invece, è probabile che rimangano alti più a lungo in ragione dell'agenda politica di Donald Trump.**

## Congiuntura



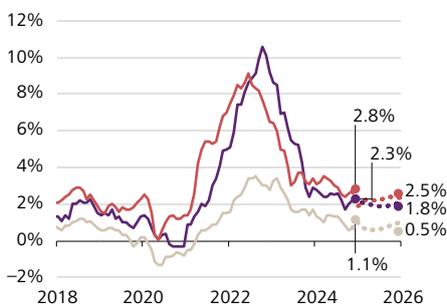
- La divergenza tra il settore industriale e quello dei servizi in **Svizzera** aumenta. Da una parte la debolezza della domanda estera ha un impatto crescente sulle aziende orientate all'esportazione. Dall'altra i fornitori di servizi continuano a beneficiare della stabilità dei consumi. Per il 2025 prevediamo una crescita del prodotto interno lordo (PIL) dell'1.3%.
- Dopo l'industria, anche il settore dei servizi nell'**Eurozona** sta perdendo slancio. Al contempo aumenta l'incertezza occupazionale, motivo per cui la propensione all'acquisto dei consumatori non cresce più come sperato. Ulteriori difficoltà sono conseguenza del vuoto politico in Germania e Francia. La nostra previsione di crescita per quest'anno è dello 0.7%.
- Sul **mercato del lavoro statunitense** si delinea un graduale rallentamento. Anche se finora non ci sono state grandi ondate di licenziamenti, per chi cerca lavoro diventa sempre più difficile trovare un nuovo posto. Ciononostante, per ora, i consumi privati rimangono solidi. Per il 2025 prevediamo un'espansione del PIL del 2.0%.

## Inflazione

### La lotta contro l'inflazione...

... negli USA va per le lunghe

Inflazione e previsioni



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

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

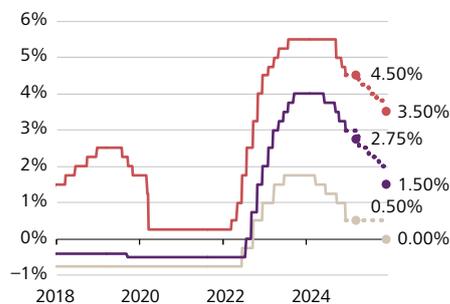
- A dicembre i prezzi al consumo in **Svizzera** sono aumentati dello 0.6%, rispetto allo 0.7% del mese precedente. La tendenza di base, tuttavia, è ancor sempre al ribasso. Per il 2025 prevediamo un tasso d'inflazione dello 0.5%.
- La crescita dei salari nell'**Eurozona** si è normalizzata. La pressione sui prezzi su questo versante sta quindi diminuendo. Di conseguenza ci aspettiamo che quest'anno l'inflazione scenda al di sotto della soglia target del 2% fissata dalla BCE.
- Negli **USA** l'inflazione ha registrato una lieve ripresa a novembre (+2.7%). Al contempo, in previsione di un aumento dei costi per il personale, sono aumentati i piani tariffari di molte PMI. Il percorso di disinflazione continuerà quindi a essere accidentato. Per il 2025 prevediamo un'inflazione annua del 2.5%.

## Politica monetaria

### Alla luce della debolezza congiunturale...

... le banche centrali allentano 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

- La **Banca nazionale svizzera (BNS)** a dicembre ha sorprendentemente abbassato il tasso di riferimento di 50 punti base, portandolo allo 0.5%. Per evitare la rivalutazione del franco e sostenere l'economia in fase di indebolimento, è probabile che nel 2025 i tassi di riferimento verranno abbassati fino allo 0%.
- La **Banca centrale europea (BCE)** prevede elevati rischi economici per l'area valutaria e per questo prima di Natale ha ridotto i tassi di riferimento di un quarto di punto percentuale. L'ulteriore strategia di politica monetaria dipende fortemente dai dati. Per quest'anno prevediamo una riduzione dei tassi di 150 punti base.
- A causa della persistente inflazione, il percorso di riduzione dei tassi della **Banca centrale statunitense (Fed)** sarà probabilmente accidentato. Di conseguenza il margine di riduzione dei tassi per il 2025 è limitato.

### 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.