

Febbraio 2025

Guida agli investimenti



Germania in crisi

Quando arriverà la svolta?

La nostra visione dei mercati

In questa edizione

3 Tema in focus

Germania in crisi – quando arriverà la svolta?

5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

Un inizio di contrattazioni sotto buoni auspici:

i mercati azionari hanno iniziato bene questo 2025. A essere richiesti sono stati in particolare i titoli azionari svizzeri. Lo Swiss Performance Index (SPI) ha già guadagnato oltre l'8%. Con l'inizio dell'anno è proseguito il rally anche per l'oro: a gennaio il metallo prezioso ha registrato un aumento di quasi il 6%. A causare incertezza nel settore tecnologico è stato DeepSeek, un nuovo modello cinese dell'Intelligenza Artificiale (IA).

Trump come un uragano:

dal 20 gennaio Donald Trump è di nuovo il padrone alla Casa Bianca. Nei suoi primi giorni di mandato, il nuovo presidente ha già firmato decine di ordini esecutivi e sta facendo pressione per attuare le sue promesse elettorali. Sono stati annunciati anche i primi nuovi dazi: da inizio febbraio le merci provenienti da Canada e Messico saranno soggette a un dazio all'importazione del 25%. L'aumento della volatilità è altamente probabile.

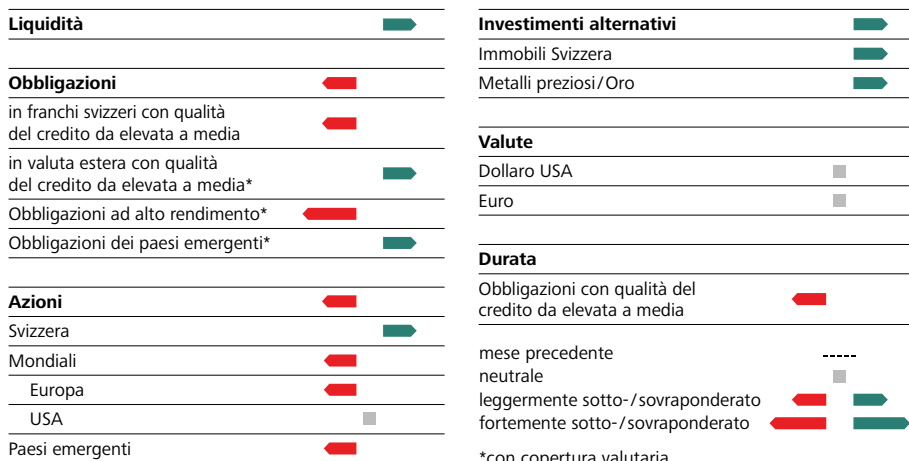
Economia senza slancio: gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) pubblicati a gennaio mostrano un quadro poco dinamico. Negli Stati Uniti e in Cina gli indicatori

congiunturali anticipatori sono leggermente diminuiti rispetto al mese precedente, mentre nell'Eurozona si è registrato un leggero miglioramento. I dati confermano le nostre previsioni: per il 2025 ci aspettiamo una crescita positiva dell'economia mondiale, comunque inferiore al suo potenziale di lungo periodo.

La stagione degli utili è in corso: le imprese stanno pubblicando le loro chiusure annuali. Finora non ci sono state grandi sorprese e i dati sono in linea con le aspettative. Molte aziende si mantengono vaghe sulle prospettive future, in quanto vi è troppa incertezza sull'andamento congiunturale futuro e sugli sviluppi (geo)politici.

Confermata la tattica d'investimento: manteniamo un posizionamento leggermente difensivo in termini di tattica d'investimento. Siamo sovrapponderati in oro, fondi immobiliari svizzeri e azioni svizzere, che privilegiamo rispetto ai mercati azionari più ciclici dei paesi emergenti e dell'Europa. L'Europa sta attualmente soffrendo per la debolezza congiunturale della Germania. Nella sezione Focus di questo numero cerchiamo di approfondirne le cause.

Il nostro posizionamento



*con copertura valutaria

Germania in crisi

Quando arriverà la svolta?



Aspetti principali in breve

L'economia tedesca ha registrato una contrazione per il secondo anno consecutivo. Problemi strutturali e demografici, prezzi dell'energia elevati e una politica poco favorevole all'economia non lasciano prevedere una rapida inversione di tendenza. Nemmeno le elezioni del Bundestag del prossimo 23 febbraio 2025 fanno presagire cambiamenti. La Germania è passata dall'essere la locomotiva d'Europa a essere il principale freno alla sua crescita. Questo si ripercuote anche sulla Svizzera. Con una quota del 16% delle esportazioni totali, la Germania è il secondo partner commerciale più importante dopo gli Stati Uniti. La recessione industriale sta lasciando il segno anche sulle borse. A registrare particolari difficoltà sono soprattutto le azioni cicliche dei settori automobilistico, chimico e industriale.

È a dir poco paradossale: l'indice azionario tedesco DAX è ai massimi storici, mentre nel 2024 l'economia del nostro vicino settentrionale ha registrato una contrazione per il secondo anno consecutivo. La recessione sembra lasciare indifferente la borsa. Tuttavia, un'analisi più dettagliata della performance delle singole azioni rivela un quadro differenziato. A trainare il DAX è stato soprattutto il gruppo tecnologico SAP che, per effetto della rivoluzione dell'IA, lo scorso anno ha guadagnato il 71.5%. Grazie alla sua elevata ponderazione nell'indice, pari a circa il 15%, il gruppo ha contribuito da solo alla performance complessiva per oltre 10 punti percentuali. In altre parole, più della metà della performance del 18.9% messa a segno dall'indice lo scorso anno è attribuibile a SAP. Anche Rheinmetall, azienda produttrice di armamenti (+116%) e il produttore di turbine aeronautiche MTU Aero Engines (+66%) hanno visto i loro titoli volare in borsa, e hanno indirettamente tratto vantaggio dalla guerra in Ucraina e dal conseguente massiccio aumento della spesa per la difesa. Queste azioni hanno risentito solo marginalmente della debolezza congiunturale.

Tuttavia, se prendiamo in esame le imprese a media e piccola capitalizzazione, notiamo che la debolezza della situazione economica tedesca ha lasciato il segno sulle aziende. Dal 2021 sia il MDAX (mid cap) che lo SDAX (small cap) sono in territorio decisamente negativo ► **Grafico 1**. La recessione industriale colpisce soprattutto le società cicliche che, in questi segmenti azionari, sono rappresentate in modo sproporzionato. Tuttavia, le dimensioni da sole non contano. Nel 2024, ad esempio, le azioni di tutti i gruppi automobilistici tedeschi hanno perso valore e anche le aziende chimiche Bayer e BASF hanno subito perdite.

Le ragioni della crisi economica in Germania sono molteplici. Tra queste, la politica energetica e il brusco abbandono del nucleare. Sfortuna ha voluto che questo pas-

1 Le piccole e medie imprese...

...risentono particolarmente della debolezza congiunturale

Andamento del DAX (large cap), del MDAX (mid cap) e dello SDAX (small cap), in euro e indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

so sia avvenuto quasi in contemporanea con lo scoppio della guerra in Ucraina. La sostituzione forzata del petrolio e del gas naturale russi ha fatto esplodere i prezzi dell'energia che, di conseguenza, hanno ampiamente superato quelli degli Stati Uniti o di altri paesi industrializzati. Nel 2024, il prezzo medio dell'elettricità per le famiglie in Germania è stato di 39.5 centesimi di euro per chilowattora (kWh). In confronto, l'elettricità costava circa 28.9 centesimi di euro nella media UE e solo circa 16 centesimi di euro per kWh negli Stati Uniti ► **Grafico 2**. Di conseguenza, le industrie energivore (siderurgia, chimica, automobilistica) si trovano a dover fare i conti con costi di produzione elevati, che le hanno portate a perdere competitività.

A ciò si aggiungono problemi strutturali come l'invecchiamento della popolazione, la carenza di manodopera specializzata e una digitalizzazione esitante, che limitano la capacità innovativa e la produttività. Molte aziende lamentano inoltre un costante aumento della burocrazia e normative che sembrano appositamente concepite per affossare l'economia.



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

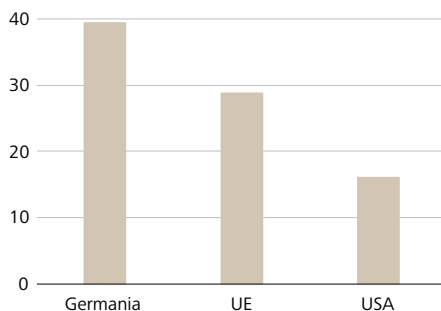
La borsa riflette solo in parte l'economia reale. Lo possiamo vedere con grande chiarezza in Germania. Mentre l'economia resta in recessione, il DAX è ai massimi storici. Il mercato azionario è attualmente trainato solo da una manciata di titoli, come ad esempio SAP, il peso massimo dell'indice, o Rheinmetall, azienda produttrice di armamenti. L'ampiezza del mercato è di conseguenza ristretta, motivo per cui il DAX si muove sul filo del rasoio. Per dare ulteriore slancio alle borse serve una ripresa del settore industriale, che, tuttavia, al momento non sembra esserci. Nell'attuale contesto privilegiamo quindi le azioni di società di alta qualità, poco sensibili alla congiuntura e con dividendi elevati. Queste sono ben rappresentate soprattutto nel mercato azionario svizzero. Per questo, in termini di tattica d'investimento, siamo sovrponderati nel mercato nazionale.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Svizzera

2 I prezzi elevati dell'energia e dell'elettricità ...
... gravano sull'industria tedesca

Prezzi dell'elettricità in Germania, UE e USA, in centesimi di euro per kWh



Fonti: Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche il freno all'indebitamento, sebbene ragionevole in linea di principio, impedisce alla Germania di fornire un sostegno di politica fiscale all'economia in crisi. È proprio in tempi di difficoltà economica che ulteriori investimenti pubblici, ad esempio nelle infrastrutture in difficoltà, potrebbero avere un effetto positivo sulla crescita. Tuttavia, la normativa vincolante inserita nella Costituzione tedesca nel 2011 limita ogni nuovo indebitamento a un massimo dello 0.35 % del prodotto interno lordo (PIL). Il governo si trova quindi con le mani legate. Attualmente è soprattutto la politica fiscale a spiegare le notevoli differenze di crescita a livello regionale. La forte crescita degli Stati Uniti è dovuta in gran parte agli investimenti e ai consumi pubblici. Lo dimostra l'enorme deficit di bilancio degli Stati Uniti, che supera il 6 % del PIL.

La domanda è: in che modo la Germania può uscire da questa difficile situazione? Le speranze sono attualmente riposte nelle elezioni del Bundestag del 23 febbraio

2025. Queste, tuttavia, difficilmente genereranno una svolta politica. Secondo gli attuali sondaggi, il risultato più probabile è una coalizione tra CDU, SPD e Verdi. Se così fosse, difficilmente ci potrà essere intesa su un'agenda favorevole all'economia, del tipo «Make Germany Great Again», e le riforme strutturali urgenti come la riduzione della burocrazia potrebbero continuare a essere messe in secondo piano. È prevedibile, tuttavia, che il nuovo governo tenterà di attenuare il freno all'indebitamento, il che si tradurrebbe, almeno nel breve periodo, in un moderato stimolo di politica fiscale.

Un aiuto potrebbe arrivare quest'anno dalla Banca Centrale Europea (BCE). Prevediamo tagli significativi dei tassi di interesse, dell'ordine di grandezza di ancora 125 punti base in totale. Una politica monetaria più indulgente porta con sé una diminuzione dei costi di finanziamento e dovrebbe dare nuovo impulso all'industria e al settore delle costruzioni. Una ripresa dell'economia tedesca sarebbe molto vantaggiosa anche per la Svizzera. Dopo tutto, il nostro vicino settentrionale è il nostro secondo partner commerciale dopo gli Stati Uniti. Circa il 16 % delle esportazioni è destinato alla Germania e per molte PMI svizzere la percentuale è ancora più alta.

Al momento non ci sono chiari segnali di ripresa economica in Germania e in Europa. Vero è che, come dice il proverbio, «quando la notte è più buia, l'alba è più vicina». Tuttavia, nessuna politica di investimento può affidarsi soltanto alla speranza. Finché gli indicatori economici anticipatori non mostreranno una tendenza al rialzo durevole, resteremo quindi cauti sui titoli azionari ciclici.

Obbligazioni

I titoli di Stato svizzeri sono sinonimo di sicurezza, mentre i Treasury statunitensi promettono un rendimento più elevato. Tuttavia, questo significa anche che nei prossimi anni gli interessi debitori statunitensi aumenteranno.



Cosa significa esattamente...?

Struttura delle scadenze

La struttura delle scadenze indica quando un credito arriva a scadenza e dovrà essere rifinanziato. A questo proposito occorre considerare diversi aspetti. In un contesto di tassi normale, è più vantaggioso contrarre prestiti a breve termine, perché i crediti a più lungo termine sono più onerosi. Per contro, tuttavia, questi ultimi offrono una pianificabilità sul lungo periodo. In linea di principio, si raccomanda di scaglionare il credito tra obbligazioni a breve, medio e lungo termine. Tuttavia, a seconda del contesto di mercato, ci sono anche opportunità. Molte aziende e molti debitori ipotecari, ad esempio, hanno approfittato del contesto di tassi bassi che c'è stato fino al 2022 per rifinanziarsi a tassi vantaggiosi. Se hanno rinunciato a uno scaglionamento, alla scadenza si trovano ad affrontare un maggiore rischio di rifinanziamento.

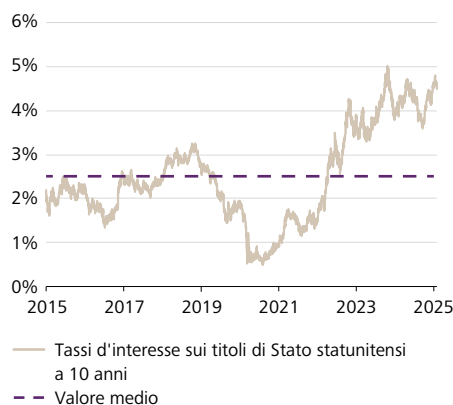
Vale ancora la pena investire in obbligazioni, considerato l'attuale livello dei tassi d'interesse? È la domanda che da qualche tempo inevitabilmente frulla nella mente degli investitori. La risposta è: dipende. Dal punto di vista svizzero, i tassi d'interesse appaiono poco interessanti. Chi investe il proprio denaro in titoli di Stato nazionali per dieci anni, riceverà solo lo 0.4% all'anno. Al netto dell'inflazione, equivale a una reale perdita di potere d'acquisto. Allo stesso tempo, i rendimenti attuali in questo Paese rispecchiano il prezzo della sicurezza. In termini politici, economici e valutari, nell'attuale fase di mercato la Svizzera sta confermando il suo status di bene rifugio per gli investitori.

Diversa è la situazione negli Stati Uniti, dove il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni, pari al 4.6%, è nettamente superiore alla media degli ultimi 10 anni, pari al 2.5% **► Grafico 3**. Per gli investitori, ciò significa potersi assicurare un rendimento più elevato rispetto al passato. È improbabile che a breve questa situazione possa cambiare, dato che la probabilità di un calo dei tassi di interesse è diminuita negli ultimi

3 Aumenta il livello dei tassi

I rendimenti sono ben al di sopra della media di lungo periodo

Andamento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato statunitensi a 10 anni e loro valore medio



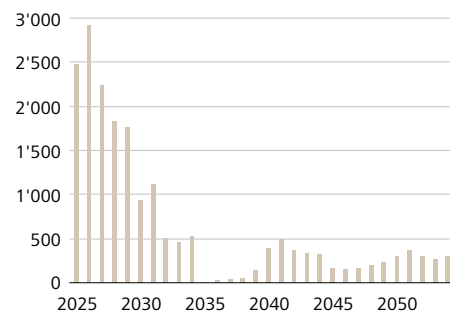
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

mesi. Poiché l'economia è fiorente e il livello obiettivo dell'inflazione del 2% sembra attualmente fuori portata dopo il recente aumento dei prezzi dal 2.7% al 2.9%, la Fed sarà riluttante a tagliare ulteriormente i tassi d'interesse.

4 I costi di rifinanziamento negli Stati Uniti aumentano...

... perché gran parte dei titoli di Stato devono essere rinnovati

Scadenze dei titoli di Stato statunitensi, in miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Il rovescio della medaglia di questa situazione è evidente per quanto riguarda i finanziamenti, che restano relativamente onerosi; e le famiglie, le aziende e anche lo Stato se ne stanno accorgendo. La **struttura delle scadenze** dei titoli di Stato statunitensi mostra infatti anche il problema del nuovo governo. Nei prossimi tre anni il 40% circa di tutto il debito in essere giungerà a scadenza e dovrà essere rinnovato **► Grafico 4**. Poiché il tasso di interesse medio sui titoli di Stato statunitensi in circolazione, che è del 3.2%, è chiaramente inferiore all'attuale curva dei tassi, i costi di finanziamento aumenteranno.

Inoltre, il debito continua a crescere, il che significa che anche il premio di rischio richiesto dagli investitori è destinato ad aumentare. Al momento non c'è alcun allentamento in vista, motivo per cui gli investitori non hanno fretta di assicurarsi gli alti rendimenti statunitensi.

Azioni

La stagione degli utili procede a pieno ritmo. Finora i bilanci annuali sono in linea con le aspettative. Le stime sugli utili per il 2025 sono nel frattempo diventate ambiziose.

Cosa significa esattamente...?

Stime sugli utili

Con la stagione delle comunicazioni delle imprese, i riflettori vengono puntati anche sugli analisti: questi non si limitano a osservare i dati finanziari delle aziende relativi all'ultimo trimestre o anno ma, il più delle volte, rivolgono l'attenzione soprattutto sulle loro prospettive di business future. Dopo tutto, in borsa ciò che viene scambiato non sono le performance passate, bensì quelle future. Sulla base di queste informazioni, gli analisti adeguano le loro stime sugli utili per il periodo successivo, ponderando i singoli aspetti ciascuno in modo diverso. Di conseguenza, le stime possono variare notevolmente. Per questo motivo molte agenzie di stampa offrono valori di consenso per i singoli titoli e per gli indici.

I mercati azionari hanno iniziato il nuovo anno con grande slancio. Il settore tecnologico è stato tuttavia scosso da un nuovo fornitore cinese di intelligenza artificiale. A gennaio, l'indice statunitense S&P 500 e l'indice EURO STOXX 50 hanno registrato guadagni rispettivamente del 3% e del 7%. Ancora meglio ha fatto lo Swiss Performance Index (SPI), che è salito di oltre l'8% e ha raggiunto un nuovo record. Si mantiene quindi invariato l'umore positivo registrato lo scorso anno nelle borse.

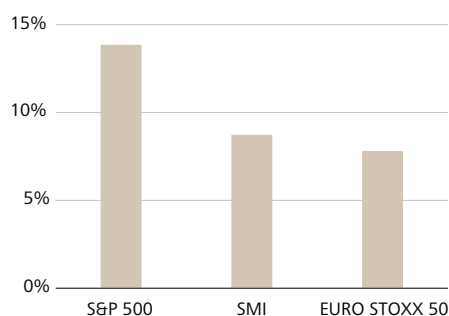
Questa positività si riflette nei dati di bilancio delle grandi banche statunitensi, che hanno assistito a un'impennata degli utili per effetto dell'elevato livello di attività dei clienti. Nel 2024 hanno ricevuto un'ulteriore spinta dalla svolta dei tassi della Fed e dalla solida congiuntura d'oltreoceano, fattori che hanno incrementato le attività con acquisizioni e fusioni.

Anche i produttori di beni di consumo di base hanno ottenuto finora risultati da solidi a buoni, alcuni sfruttando la loro posizione di mercato per imporre prezzi più alti. Il quadro non è omogeneo nel settore dei beni di lusso che, generalmente, vanta una clientela con un elevato potere d'acquisto e consumi meno sensibili ai cicli economici. Molto dipende però dal portafoglio prodotti di ognuno.

Molte aziende industriali stanno affrontando i venti contrari derivanti dall'indebolimento dell'economia mondiale, e questo si riflette sui loro fatturati. Le aziende orientate all'esportazione del nostro Paese stanno soffrendo anche per la forza del franco. Ciononostante, finora alcuni dei bilanci hanno riservato esiti migliori rispetto a quanto previsto dagli analisti. Certi aziende vedono anche segnali di stabilizzazione in termini di ordini in entrata.

5 Le stime ottimistiche sugli utili... invitano alla cautela

Stime di consenso sugli utili per il 2025, per USA (S&P 500), Svizzera (SMI) ed Europa (EURO STOXX 50)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Intanto, però, le prospettive congiunturali per il 2025 restano fosche: sia in Europa che negli Stati Uniti l'economia sembra destinata a crescere al di sotto del potenziale. Inoltre, l'inflazione ostinata oltreoceano fa sì che i tassi d'interesse resteranno elevati ancora per parecchio tempo, e questo depone a favore di un dollaro ancora forte. In questo contesto, molte aziende potrebbero avere difficoltà a espandere nuovamente e in modo significativo i propri margini di utile. Di conseguenza, le **stime sugli utili** elaborate dagli analisti per l'anno in corso appaiono molto ambiziose, soprattutto per gli Stati Uniti ► **Grafico 5**. Questo comporta un potenziale di delusione e quindi di correzione. La volatilità delle borse potrebbe tornare a salire. Alla luce di ciò, manteniamo una posizione leggermente difensiva sulle azioni. All'interno di questa classe d'investimento, diamo la preferenza al mercato svizzero. Deponiamo a favore di questo mercato, oltre alla valutazione interessante, l'elevata redditività delle società nazionali e i rendimenti da dividendo che superano in media il 3%.

Investimenti alternativi

Le recenti sanzioni degli Stati Uniti contro la Russia e la politica di estrazione dell'OPEC hanno surriscaldato il prezzo del petrolio. Per ridurlo, Donald Trump vuole aumentare i volumi di produzione degli Stati Uniti.

Lo sapevate?

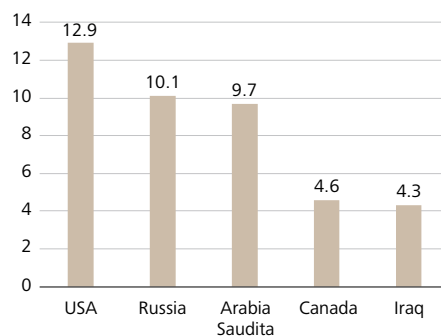
La perseveranza ripaga. Lo dimostra la storia del primo pozzo di petrolio negli Stati Uniti. Negli anni Cinquanta del XIX secolo, un gruppo di investitori alla ricerca di un nuovo campo di attività inviò l'ex ferroviere e inventore Edwin L. Drake a Oil Creek, nello stato federale della Pennsylvania. In prossimità del tranquillo villaggio di Titusville, con l'aiuto di una macchina a vapore egli iniziò a perforare il terreno con un trapano a percussione. Per mesi i suoi sforzi rimasero infruttuosi, tanto che alla fine rimase quasi senza soldi. Il 27 agosto 1859, a una profondità di 20 metri, trovò finalmente una fessura da cui fuoriuscì petrolio grezzo. Fu l'inizio della corsa al petrolio oltreoceano. Ancora oggi, un monumento commemorativo eretto nell'area del cimitero Woodlawn di Titusville ricorda i successi di Drake.

C'è una cosa che non si può certo rinfacciare a Donald Trump, ed è quella di non avere entusiasmo per il lavoro. Oltre ad aver firmato decine di decreti, il nuovo presidente degli Stati Uniti ha dichiarato un'emergenza energetica nazionale il giorno stesso del suo insediamento. In questo modo sta mettendo in pausa l'espansione delle energie rinnovabili a favore dei combustibili fossili. Con poco meno di 13 milioni di barili al giorno, nel 2023 gli Stati Uniti erano di gran lunga il primo produttore di petrolio al mondo ► **Grafico 6**. Tra le altre cose, Trump vuole ora aumentare i volumi di estrazione giornaliera di altri tre milioni di barili accelerando il processo di approvazione per la costruzione di oleodotti, quanto meno dimezzando così il prezzo di mercato.

6 Già oggi gli Stati Uniti sono ...

... il maggiore produttore di petrolio del mondo

Volumi di estrazione dei 5 maggiori produttori di petrolio nel 2023, in milioni di barili al giorno



Fonti: EIA, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A gennaio il prezzo di un barile di greggio Brent proveniente dal Mare del Nord ha sfiorato USD 83, il valore più alto dall'estate del 2024 ► **Grafico 7**. I principali fattori che hanno spinto i prezzi sono state le nuove sanzioni decise dagli Stati Uniti nei confronti dei produttori di energia russi, che hanno portato gli operatori di mercato a temere difficoltà di approvvigionamento. Inoltre, il cartello petrolifero OPEC ha sorprendentemente rinviato di un altro mese il previsto aumento della produzione.

Tuttavia, le prospettive di un calo del prezzo del petrolio sono intatte. Da un lato, l'attuale politica dell'OPEC sta aumentando le capacità di estrazione libere e, di conseguenza, la pressione sul bilancio di molti Stati membri. Aumenta così il rischio che non tutti riescano a rispettare i limiti di estrazione. Dall'altro lato, a causa della congiuntura negativa non si prevede per il prossimo futuro alcun significativo aumento della domanda.

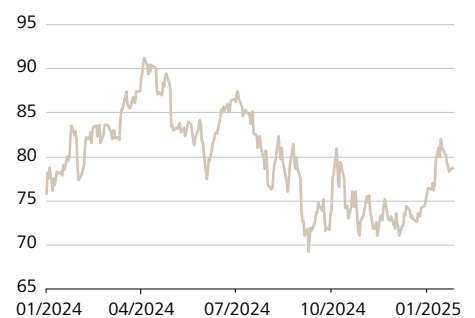
Questo a fronte del fatto che recentemente Donald Trump ha comunicato di non escludere un inasprimento delle sanzioni contro la Russia per costringere Putin a sedersi al tavolo dei negoziati. Sanzioni più severe minacciano anche l'Iran e, come già avvenuto durante il suo primo mandato, potrebbero portare a un calo della produzione di petrolio del Paese. Inoltre, per i produttori statunitensi non sarebbe redditizio, già all'attuale livello di prezzo, aumentare significativamente i volumi di estrazione.

Tirando le somme, ci aspettiamo che nel medio termine il prezzo del barile di greggio (Brent) continui a oscillare intorno a USD 80.

7 Non come piace a Trump

Il prezzo del petrolio è ai massimi degli ultimi 6 mesi

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



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Valute

Se aumentano i tassi d'interesse solitamente una valuta si rivaluta. Di recente lo yen giapponese non ha reagito al rialzo dei tassi di riferimento della BoJ. Questo rende più difficile combattere l'inflazione.



Lo sapevate?

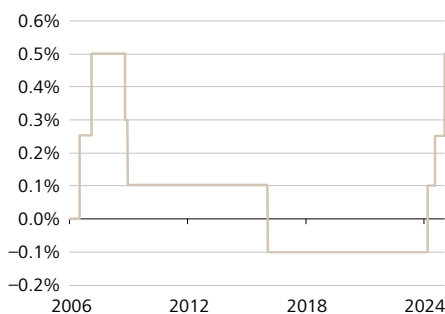
Nel traffico internazionale dei pagamenti lo yen giapponese è abbreviato in JPY. Il simbolo assomiglia a una Y con due trattini orizzontali: ¥. Yen in giapponese significa «rotondo» o «cerchio», quindi il nome è un riferimento alla forma della moneta. La pronuncia giapponese corretta è «en». La supremazia della lingua inglese ha fatto sì che foneticamente si pronuncino yen praticamente in tutto il mondo.

La Svizzera e il Giappone hanno probabilmente una sola cosa in comune in termini di politica monetaria: il tasso di riferimento fissato dalle banche centrali è attualmente dello 0.5% in entrambi i Paesi. A gennaio la Bank of Japan (BoJ) ha aumentato di 25 punti base il suo tasso di riferimento, portandolo a questo livello. È il valore più alto dalla crisi finanziaria globale del 2008 ► **Grafico 8**. Con questo aumento dei tassi, la banca centrale risponde alla ripresa economica tuttora in atto e alla crescente inflazione nel Paese che di recente è salita al 3.6%. In termini reali, cioè al netto dell'inflazione, i risparmiatori giapponesi si trovano di fronte a una significativa perdita di potere d'acquisto.

8 Al livello più alto dalla crisi finanziaria

La Bank of Japan lotta contro l'inflazione

Andamento dei tassi di riferimento in Giappone



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, la politica monetaria del Giappone è in ritardo rispetto al resto del mondo, in quanto la maggior parte delle banche centrali ha già ricominciato a ridurre i propri tassi. L'anno scorso la Banca nazionale svizzera (BNS), ad esempio, ha abbassato il tasso di riferimento in quattro fasi, portandolo all'attuale 0.5%. Entro la fine del 2025 prevediamo un tasso di riferimento dello 0%.

Normalmente, in un contesto di aumento dei tassi le valute tendono a rafforzarsi. Non è così per lo yen, che a malapena ha reagito alla decisione di aumentarli. Questo rappresenta una sfida particolare per le autorità monetarie, che si trovano a fare fronte a un'inflazione importata a causa della debolezza della valuta. Per il momento la situazione non sembra destinata a cambiare. Anche questa è una differenza fondamentale rispetto alla nostra valuta locale. Il franco forte impedisce che l'inflazione aumenti eccessivamente, ad es. a causa delle importazioni dall'estero. Al contrario, le industrie giapponesi che esportano beneficiano di una valuta debole, mentre la forza del franco svizzero è da sempre una prova di resistenza per le controparti svizzere, che devono costantemente fare leva sulla loro competitività.

9 Lo yen rimane debole...

... nonostante il rialzo dei tassi di riferimento

Andamento del tasso di cambio JPY/CHF (moltiplicato per 100)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

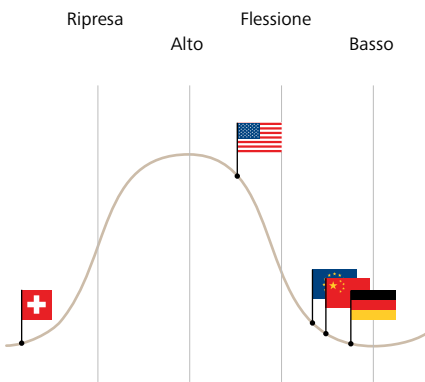
Per gli investitori, tuttavia, il franco si sta muovendo in direzione positiva, mentre lo yen è impigliato in una spirale discendente. Dall'inizio del 2000 la valuta giapponese ha perso ben il 60% del suo valore rispetto al franco svizzero ► **Grafico 9**.

Uno sguardo al futuro

Nel corso dell'anno la BNS e la BCE ridurranno ulteriormente i tassi di riferimento per stimolare l'economia. Negli Stati Uniti, il margine di manovra per un allentamento della politica monetaria è limitato.



Congiuntura



- L'indebolimento della domanda estera e la forza del franco pesano sulle esportazioni **svizzere**. Al contempo, grazie alla bassa inflazione e al solido mercato del lavoro, la congiuntura interna resta stabile. Per il 2025 prevediamo per l'economia svizzera una crescita dell'1.3%.
- L'industria dell'**Eurozona** non riesce a ingranare, mentre l'arrivo di Donald Trump alla Casa Bianca non fa altro che peggiorare ulteriormente le esportazioni da parte dei paesi dell'eurozona. La situazione è ulteriormente aggravata dalle crisi politiche in Germania e Francia. Di conseguenza, per quest'anno ci aspettiamo un'espansione del prodotto interno lordo (PIL) di appena lo 0.7%.
- Nell'ultimo periodo l'economia **statunitense** ha registrato una crescita moderata. Il mercato del lavoro continua a mostrare il suo lato forte, e a dicembre il tasso di disoccupazione è sorprendentemente sceso dal 4.2% al 4.1%. Tuttavia, dato che i tassi di riferimento rimarranno alti ancora per qualche tempo, rispetto allo scorso anno la congiuntura potrebbe perdere un po' del suo slancio. La nostra previsione di crescita per il 2025 è del 2.2%.

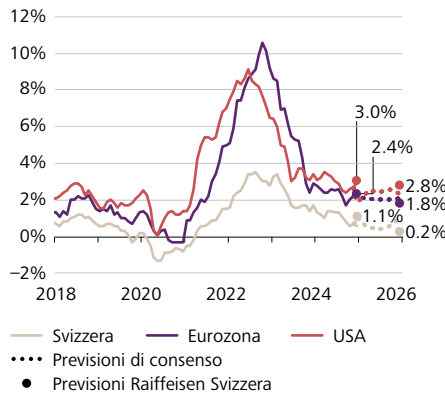


Inflazione

Nell'Eurozona e negli USA ...

... l'inflazione non molla

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- A dicembre i prezzi alla produzione e all'importazione in **Svizzera** sono nuovamente diminuiti (-0.9%). Di conseguenza, anche la pressione inflazionistica sul fronte dei consumi ha continuato a diminuire: il tasso è sceso dallo 0.7% allo 0.6%. Per il 2025 prevediamo un'inflazione annua dello 0.2%.
- Nell'**Eurozona** la dinamica dei prezzi si è nuovamente rafforzata a fine 2024, trainata principalmente da una crescita dei salari superiore alla media nel settore dei servizi. Riteniamo tuttavia che la situazione si normalizzerà nel 2025 e che l'inflazione scenderà quindi al di sotto della soglia del 2% fissata dalla BCE.
- A dicembre i prezzi al consumo negli **Stati Uniti** sono aumentati del 2.9% rispetto all'anno passato, dopo il 2.7% registrato il mese ancora prima. A causa delle politiche inflazionistiche del Presidente Donald Trump, il percorso di disinflazione continuerà a essere accidentato.

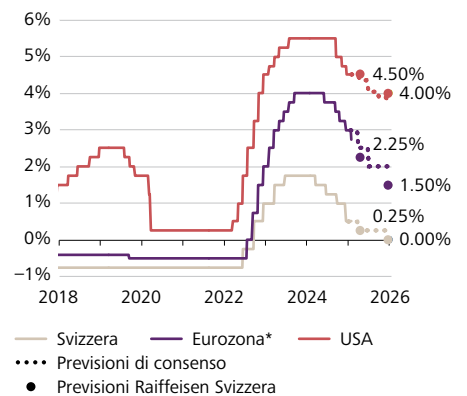


Politica monetaria

Poco margine di manovra per le banche centrali

L'inflazione in Europa e negli Stati Uniti non è ancora rientrata nel range auspicato

Tassi di riferimento e previsioni



*Tasso sui depositi presso la BCE

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

- Secondo la nostra opinione, nel 2025 la **Banca nazionale svizzera (BNS)** arriverà ad azzerare i tassi di riferimento. L'obiettivo è sostenere un'economia che continua a perdere colpi, indebolire il franco e contrastare eventuali tendenze deflazionistiche.
- Nonostante il recente aumento dell'inflazione, a gennaio la **Banca Centrale Europea (BCE)** ha ridotto i tassi di riferimento di un quarto di punto percentuale. I passi successivi della strategia monetaria dipenderanno fortemente dai dati. Per l'anno in corso prevediamo altre riduzioni dei tassi nell'ordine di 125 punti base.
- In occasione della sua prima riunione di politica monetaria del nuovo anno, la **Federal Reserve** statunitense ha annunciato una pausa negli interventi sui tassi. In considerazione del persistere di un'inflazione elevata, nei prossimi mesi il margine di manovra delle autorità monetarie nel tagliare i tassi rimarrà limitato.

I nostri autori



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hochegger, CFA
Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



Tobias Knoblich
Esperto in strategie d'investimento
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

Editore

Raiffeisen Svizzera
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
cioffice@raiffeisen.ch

Consulenza

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

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi. Raiffeisen Svizzera società cooperativa («Raiffeisen Svizzera») per il contenuto del presente documento si basa anche su ricerche, per cui il documento deve intendersi collegato a esse. Su richiesta le ricerche vengono fornite al destinatario, ove ciò sia ammesso.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. L'SerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.