

Marzo 2025

# Guida agli investimenti



## Cosa fare con gli utili?

**Dividendi, riacquisti azionari,  
acquisizioni o riduzione del debito**

# La nostra visione dei mercati

## In questa edizione

### 3 Tema in focus

Cosa fare con gli utili? Dividendi, riacquisti azionari, acquisizioni o riduzione del debito

### 5 Le nostre valutazioni

- Obbligazioni
- Azioni
- Investimenti alternativi
- Valute

### 9 Le nostre previsioni

- Congiuntura
- Inflazione
- Politica monetaria

**Solida apertura del nuovo anno:** i mercati azionari hanno registrato una solida performance nei primi due mesi del 2025. Con un aumento di circa il 12 %, il mercato azionario svizzero è uno dei migliori. Anche le azioni europee hanno registrato guadagni a due cifre, mentre i titoli statunitensi, hanno avuto maggiori difficoltà. L'euforia dopo le elezioni di Donald Trump si è notevolmente affievolita. Nel frattempo, l'oro ha beneficiato delle incertezze (geo)politiche. Il metallo prezioso giallo ha continuato il rally dello scorso anno ed è già salito di oltre il 10 %.

**Solide chiusure annuali:** la stagione degli utili si è conclusa senza grandi sorprese. La maggior parte dei risultati è stata in linea con le aspettative. Tuttavia, le previsioni degli analisti per il 2025 sono ambiziose. Per le aziende europee e svizzere si prevede un aumento degli utili nella fascia alta dei valori a una cifra. Negli Stati Uniti si prevede addirittura un'impressionante crescita dei profitti del 14 %.

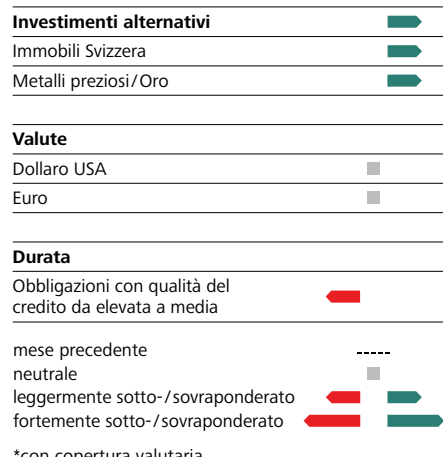
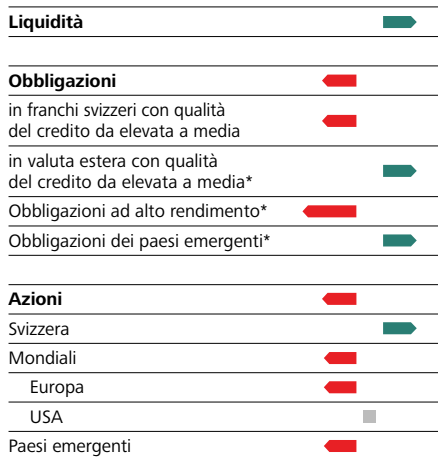
**Segnali di rallentamento economico:** a febbraio gli indicatori anticipatori e la fiducia dei consumatori negli Stati Uniti

si sono indeboliti in modo inatteso. L'inflazione ostinatamente alta e gli elevati tassi di interesse stanno diventando sempre più un peso. Sebbene l'economia statunitense sia ancora in crescita, lo slancio ha subito un rallentamento.

**La Germania ha votato:** come previsto, la CDU/CSU ha vinto le elezioni e nominerà Friedrich Merz nuovo cancelliere. Attualmente l'attenzione è rivolta a una coalizione con l'SPD. Le sfide politiche ed economiche da affrontare sono complicate, dato che la Germania è in recessione da due anni. È possibile che il freno all'indebitamento venga ammorbidito, con conseguenze incerte per i mercati dei capitali.

**Piccoli aggiustamenti al portafoglio:** la nostra tattica d'investimento rimane invariata. Tuttavia, a causa della forte performance delle azioni e dei conseguenti spostamenti delle ponderazioni del portafoglio, alla fine di febbraio è stato effettuato un ribilanciamento. Sul fronte azionario continuiamo a privilegiare i titoli difensivi e ad alto dividendo.

## Il nostro posizionamento



\*con copertura valutaria

# Cosa fare con gli utili?

## Dividendi, riacquisti azionari, acquisizioni o riduzione del debito

### Aspetti principali in breve

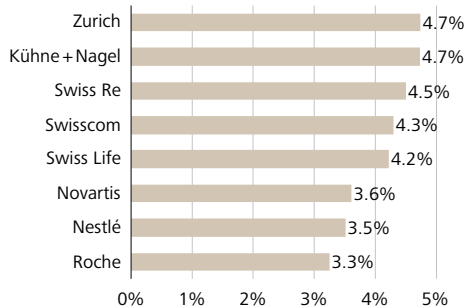
Cosa fare con gli utili? Le aziende redditizie hanno diverse opzioni per l'impiego dell'utile: possono rimborsare i debiti o riacquistare azioni proprie. Un'altra possibilità è l'acquisizione di società (M&A); oppure può essere distribuito agli azionisti sotto forma di dividendi, e molte aziende svizzere sfruttano spesso proprio quest'ultima opportunità. Quest'anno si prevedono distribuzioni per un totale record di CHF 54 miliardi. Il rendimento da dividendo nello SPI si attesta quindi intorno al 2.9%. Ciò aumenta l'attrattiva delle azioni, soprattutto in un contesto di tassi bassi. In contesto di selezione delle azioni, tuttavia, l'attenzione non va rivolta al livello assoluto del rendimento da dividendo, ma alla costanza delle distribuzioni. Ottimi esempi sono l'aristocrazia dei dividendi Nestlé, Novartis e Roche, che hanno aumentato costantemente i loro dividendi negli ultimi 25 anni.

Lo stanno facendo di nuovo. I tre pesi massimi dello Swiss Market Index (SMI), Nestlé, Roche e Novartis, stanno aumentando le loro distribuzioni, consolidando così il loro status di aristocrazia dei dividendi. Tale definizione si applica alle società che hanno aumentato i dividendi ininterrottamente per almeno 25 anni. In totale, le tre blue chip stanno distribuendo ai loro azionisti la cifra record di CHF 22.5 miliardi, con un rendimento da dividendo pari a circa il 3.5% ciascuna. Gli assicuratori Swiss Life, Swiss Re e Zurich Insurance e il gruppo di telecomunicazioni Swisscom generano rendimenti ancora più elevati ► **Grafico 1**. Per l'esercizio finanziario passato vengono generalmente effettuate distribuzioni record: le 205 società svizzere incluse nello Swiss Performance Index (SPI) distribuiscono ai loro azionisti ben CHF 54 miliardi sotto forma di dividendi. Per contestualizzare questa somma, possiamo dare un'occhiata alle spese previste della Confederazione. Secondo il bilancio 2025, la spesa pubblica ammonterà a CHF 86.4 miliardi. I dividendi delle società svizzere quotate in borsa potrebbero quindi finanziare quasi due terzi della spesa totale della Confederazione.

#### 1 Novartis, Roche e Nestlé...

... sono società che pagano dividendi in modo affidabile

Gli otto titoli SMI con i rendimenti da dividendo attualmente più alti



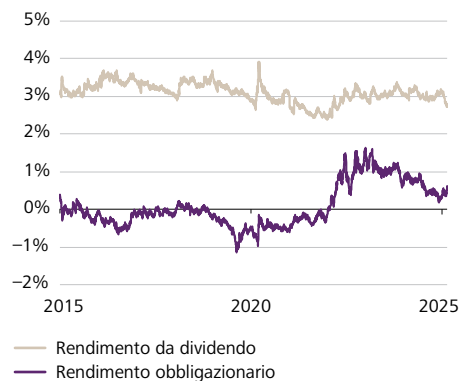
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

I dividendi sono una gradita fonte di reddito per gli investitori. Il rendimento da dividendo dello SPI si attesta attualmente intorno al 2.9%, un valore grosso modo in linea con la media storica di lungo periodo. In seguito ai tagli dei tassi d'interesse da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) e al nuovo calo dei tassi sulle obbligazioni, queste ultime stanno diventando ancora più interessanti ► **Grafico 2**.

#### 2 In un contesto di tassi bassi, i dividendi...

... acquistano importanza e aumentano l'attrattiva relativa delle azioni

Andamento del rendimento da dividendo dello SPI e del rendimento obbligazionario dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, i dividendi sono solo una delle possibili forme di impiego dell'utile. I riacquisti azionari sono spesso l'opzione preferita, soprattutto nel mondo anglosassone. Se le società riacquistano le proprie azioni e queste vengono successivamente «cancelate», si parla di consolidamento degli utili. Poiché l'utile netto deve essere distribuito su un numero inferiore di azioni, l'utile per azione aumenta. E, ceteris paribus, questo dovrebbe portare a una valutazione più elevata, ovvero a un aumento dei corsi azionari. Inoltre, i riacquisti azionari offrono alle società una maggiore flessibilità nella loro attuazione e presentano vantaggi fiscali. A differenza dei dividendi,



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

Il giorno di paga si avvicina. In primavera, le società svizzere distribuiranno CHF 54 miliardi ai loro azionisti, un nuovo record. Per gli investitori a lungo termine, il dividendo è una componente fondamentale della performance. Lo Swiss Market Index (SMI) ha guadagnato il 70 % di valore dall'inizio del millennio. Includendo i dividendi reinvestiti, si ottiene un aumento di oltre il 230 %. In questo periodo, il dividendo ha quindi contribuito a più della metà della performance complessiva. Il rendimento da dividendo dello SMI è attualmente del 2.9 %. In confronto, il rendimento dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni è sceso allo 0.4 % e quindi non compensa più nemmeno l'inflazione. Naturalmente, le azioni sono molto più volatili delle obbligazioni. Tuttavia, per chi ha un orizzonte d'investimento lungo e una certa propensione al rischio, le azioni delle società finanziariamente solide e ad alto dividendo restano la prima scelta.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Svizzera

i riacquisti azionari non sono soggetti all'imposta sul reddito. Molte aziende combinano anche le due varianti. Novartis, ad esempio, ha attualmente ancora USD 5.4 miliardi in sospeso nell'ambito del programma di riacquisto azionario fino a USD 15 miliardi annunciato a luglio 2023. Tra le società dello SMI, anche il gruppo industriale ABB, la grande banca UBS, l'azienda di tecnologie sanitarie Geberit, il fornitore farmaceutico Lonza e l'assicuratore vita Swiss Life hanno in corso programmi di riacquisto azionario, oltre alla consueta distribuzione del dividendo.

Ma i riacquisti azionari hanno anche un rovescio della medaglia. Ad esempio, la «cancellazione» delle azioni riduce il capitale proprio, con un conseguente peggioramento della qualità del bilancio. Inoltre, spesso i riacquisti vengono effettuati in modo prociclico e quindi non sempre creano valore. Nestlé ne è un esempio lampante: a dicembre 2024, il gruppo alimentare ha concluso il programma di riacquisto azionario avviato a gennaio 2022. Un totale di 187.4 milioni di azioni è stato riacquistato in borsa per CHF 20 miliardi. Il prezzo medio si è quindi attestato a CHF 106.74, quasi il 20 % in più rispetto all'attuale corso di borsa di circa CHF 87. A posteriori, Nestlé avrebbe fatto meglio a distribuire il denaro agli azionisti o a utilizzarlo per ridurre il debito. La riduzione del debito è la terza opzione di impiego degli utili, ma generalmente è meno preferita dal management.

Un'altra possibilità è l'acquisizione di aziende. Secondo KPMG, anche nel 2024 le aziende svizzere sono state molto attive nel settore delle fusioni e acquisizioni (M&A). Con 464 fusioni e acquisizioni, è stato completato il 4 % di operazioni in meno rispetto al 2023. Tuttavia, il volume delle transazioni è aumentato di oltre la metà, passando da USD 72 miliardi a USD 115 miliardi. Le aziende farmaceutiche, in particolare, sono molto attive. L'attenzione si concentra spesso su aziende biotecnologiche più piccole con farmaci promettenti nella fase di ricerca. D'altra parte, il tasso di successo è misto. Le aziende farmaceutiche svizzere hanno dovuto procedere a rettifiche di valore delle loro ultime acquisizioni o ammortizzarle completamente. A Novartis è successo con l'acquisizione dell'azienda tedesca Morphosys e a Roche con le società biotecnologiche Flatiron Health e Spark Therapeutics, che recentemente si sono rivelate investimenti sbagliati.

In definitiva, i dividendi sono spesso l'opzione preferita dagli investitori. In primo luogo, questo genera un reddito stabile e, in secondo luogo, è possibile decidere autonomamente come (re)investire il denaro. Il fattore decisivo non è il livello assoluto del rendimento da dividendo, ma la costanza delle distribuzioni. Tuttavia, anche a questo riguardo le società svizzere sono tra gli studenti modello e ci sono già oggi numerosi segnali che indicano che il record di dividendi di quest'anno sarà di nuovo superato l'anno prossimo.

# Obbligazioni

**In Svizzera si prevede che i tassi d'interesse continueranno a scendere. Ciò significa che aumenterà la perdita reale di potere d'acquisto dei cittadini svizzeri. Le obbligazioni dei mercati emergenti, invece, offrono rendimenti interessanti a fronte di un rischio moderato.**



## Cosa significa esattamente...?

### Agenzia di rating

La storia delle agenzie di rating è iniziata nel 1909, quando è stata ampliata la rete ferroviaria statunitense. Per realizzare questi interventi, le compagnie ferroviarie coinvolte avevano bisogno di molto denaro. Tuttavia, riuscire a ottenerlo era tutt'altro che facile. Questo perché all'epoca il mercato dei capitali era ancora molto poco trasparente e il rischio di credito per i potenziali investitori era di conseguenza elevato. L'analista finanziario John Moody riconobbe il problema e fondò una società chiamata John Moody & Co. che raccoglieva informazioni specifiche sulle società ferroviarie, sulle loro azioni e sul loro management e le utilizzava per valutare la loro affidabilità creditizia. Poco dopo sono entrate nel settore anche Standard Statistics (oggi S&P) e Fitch Ratings. Oggi queste tre società rappresentano oltre il 90% del fatturato del settore del rating.

La Svizzera è un paradiso di sicurezza. Ciò è dovuto, tra le altre cose, alla stabilità politica, all'alto livello di benessere, al debito moderato e alla forte competitività. Di conseguenza, a febbraio l'**agenzia di rating** Moody's ha nuovamente assegnato al Paese il rating Aaa. Le prospettive rimangono stabili, in quanto si prevede che la Svizzera continuerà a pagare i propri debiti puntualmente e integralmente.

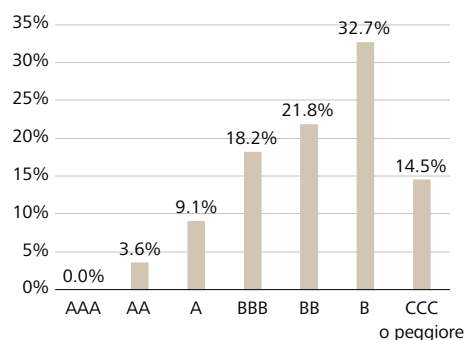
Quasi tutto nella vita ha un prezzo, e questo vale anche nel contesto degli investimenti. Chiunque voglia beneficiare delle qualità della Confederazione Svizzera nel proprio portafoglio (obbligazionario) pagherà per questo con rendimenti relativamente bassi. Attualmente i titoli della Confederazione hanno un rendimento medio di appena lo 0.4% su tutte le scadenze, rispetto al poco meno del 4.3% dei Treasury statunitensi.

La discrepanza è ancora maggiore nel confronto con i titoli di Stato dei mercati emergenti. Con tassi d'interesse superiori al 6% in dollari USA, i rendimenti rimangono interessanti anche al netto dei costi della copertura valutaria. Allo stesso tempo, circa un terzo degli emittenti di questa regione ha un rating da buono a molto buono (rating AAA a BBB) ► **Grafico 3**. Poco più del 10% è invece classificato come fortemente a rischio di insolvenza (rating C). Ciò significa che il rischio di credito per gli investitori è tutto sommato gestibile.

### 3 Il rischio di credito delle obbligazioni dei mercati emergenti ...

... è all'interno di un intervallo gestibile

Distribuzione dei rating di credito di emittenti statali dei mercati emergenti, alla fine del 2024



Fonti: S&P Global, Raiffeisen Svizzera CIO Office

L'ostinata inflazione statunitense e il rischio di una guerra commerciale manterranno probabilmente alti i rendimenti negli USA quest'anno. Questo significa vento contrario per le obbligazioni dei mercati emergenti. Tuttavia, ciò è compensato dal fatto che il processo di disinflazione nei mercati emergenti è in gran parte completato, il che offre alle banche centrali l'opportunità di allentare la propria politica monetaria. Inoltre, secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), nel 2025 la crescita sarà probabilmente doppia rispetto ai Paesi industrializzati. Nel complesso, riteniamo quindi che il contesto per le obbligazioni dei mercati emergenti sia favorevole e rimaniamo tatticamente leggermente sovrapponderati in questo segmento.

# Azioni

**Dopo due mesi, in numerosi Paesi i rendimenti del mercato azionario sono già ben al di sopra della media annuale di lungo periodo. Il mercato svizzero, in particolare, è caratterizzato da un'elevata qualità.**

## Lo sapevate?

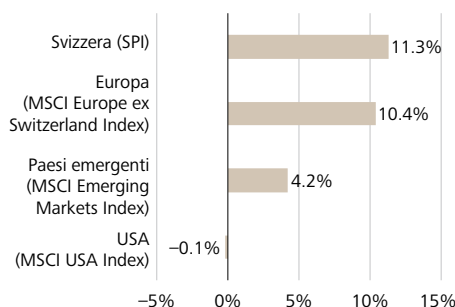
Warren Buffett ama ricevere dividendi. Le cose sono invece ben diverse quando si tratta di distribuirli. Ad eccezione del 1967, il suo veicolo d'investimento Berkshire Hathaway non ha mai pagato dividendi. La spiegazione è sempre stata che ha la capacità di investire i fondi meglio dei suoi azionisti. Tuttavia, Buffett è sempre più a corto di opportunità di investimento interessanti, motivo per cui si continua a speculare sulla possibilità che si verifichi un cambiamento di paradigma e che la Berkshire Hathaway potrebbe presto pagare un dividendo.

I mercati azionari europei stanno mostrando il loro lato migliore. Dall'inizio dell'anno sono aumentati in media di circa il 10% ► **Grafico 4**. A ciò si aggiunge un rendimento da dividendi che, a seconda del mercato, contribuisce tra il 2% e il 5%. Ciò significa che il rendimento totale medio di circa l'8% atteso dai mercati azionari è già stato nettamente superato dopo soli due mesi. Questo dato è sorprendente, soprattutto perché la situazione congiunturale si sta raffreddando, la politica monetaria è ancora restrittiva in molte piazze e le prospettive per le aziende sono caute.

### 4 Un buon inizio d'anno per il mercato azionario

Gli Stati Uniti sono indietro rispetto al resto del mondo

Performance di selezionati mercati azionari, dall'inizio dell'anno



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Dopo un 2024 di debolezza nel confronto internazionale, la Borsa svizzera è tornata a suscitare un crescente interesse da parte degli investitori, e con una buona ragione. Lo Swiss Market Index (SMI), grazie ai pesi massimi Nestlé, Roche e Novartis, ha un carattere difensivo. Ciò è dovuto al fatto che la domanda di generi alimentari e di farmaci è meno dipendente dall'andamento dell'economia. Anche i dati annuali pubblicati e le prospettive erano molto promettenti.

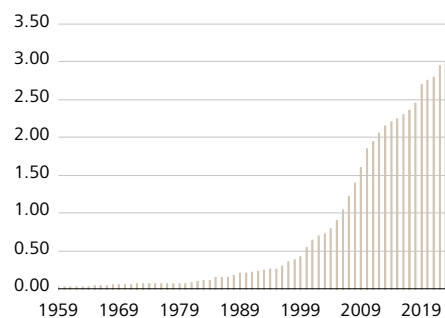
Inoltre, i pesi massimi dell'indice sono affidabili pagatori di dividendi e prevedono di aumentare anche quest'anno la loro distribuzione. In quanto «aristocratici» dei dividendi, da almeno 25 anni versano agli investitori importi ogni anno più elevati. Nestlé, ad esempio, non ha mai ridotto il suo dividendo dal 1959 ► **Grafico 5**. Attualmente non si prevede che questa tendenza cambi sul breve termine, poiché le società utilizzano sempre più la loro politica dei dividendi per posizionarsi nei confronti degli investitori.

La solidità del mercato svizzero è dovuta anche al fatto che i mercati finanziari tendono a muoversi intorno a un valore medio nel tempo. In linea di principio, ciò significa che a una fase di debolezza segue una ripresa, mentre un forte rally è seguito da una correzione. Questo è anche quanto si osserva attualmente in borsa. Per molto tempo gli eventi sono stati dominati dalle azioni delle principali società tecnologiche statunitensi. Quest'anno, invece, queste si sono prese una pausa e sono rimaste indietro.

### 5 Nestlé offre pagamenti affidabili

Nessuna riduzione dei dividendi dal 1959

Evoluzione dei dividendi Nestlé, in CHF



Fonti: Nestlé, Raiffeisen Svizzera CIO Office



# Investimenti alternativi

**L'oro continuerà ad essere richiesto anche nel 2025. Il suo prezzo sale da un record all'altro. A causa della debolezza congiunturale, l'argento è invece rimasto indietro.**



## Lo sapevate?

La forte dipendenza del prezzo dell'argento dagli sviluppi economici è dovuta al fatto che la maggior parte dell'argento, circa il 70 %, viene utilizzato nell'industria. La parte restante viene trasformata principalmente in gioielli. L'argento viene inoltre utilizzato in medicina per il suo effetto antibatterico. Sul lungo periodo, il prezzo dell'argento non aumenta come il prezzo dell'oro in ragione anche del fatto che l'argento è il metallo prezioso che si trova più frequentemente in natura. Tra le proprietà più ricercate dell'argento per le applicazioni industriali vi è la sua buona conducibilità termica ed elettrica. Tuttavia, poiché l'argento è un metallo morbido, viene spesso legato ad altri metalli per renderlo più duro.

L'oro continua a segnare record e anche quest'anno si sta confermando una delle classi d'investimento più performanti. Il metallo prezioso giallo ha continuato la sua corsa a febbraio, salendo al valore record di 2'951 dollari per oncia, con un aumento di oltre di 10 % dall'inizio dell'anno. Questo sviluppo è in contrasto con la propensione al rischio degli investitori azionari: l'oro, infatti, viene normalmente acquistato soprattutto in periodi di incertezza e come copertura contro l'inflazione. Questa tendenza indica che gli investitori sono attualmente divisi in due schieramenti: coloro che continuano a privilegiare le azioni assumendosi il relativo rischio e coloro che si preparano a una correzione aumentando l'allocazione in oro. Per motivi di diversificazione, manteniamo la nostra sovrapposizione.

Di recente, il fattore trainante dell'oro è il crescente timore di un nuovo aumento dell'inflazione negli Stati Uniti. A spingere questa tendenza sono la solidità dell'economia e i dazi già imposti e minacciati dal governo statunitense. Ma il prezzo dell'oro è sospinto anche dalla forte domanda da India e Cina. Il metallo prezioso giallo è

ricercato sia come strumento di investimento, sia dalle banche centrali. Questo soprattutto perché i costi di opportunità per gli investitori cinesi sono molto bassi a causa del calo dei tassi di interesse nazionali. A ciò si aggiunge che l'autorità di vigilanza finanziaria di Pechino ha lanciato un programma pilota che, per la prima volta nella storia, consente alle compagnie di assicurazione di acquistare oro. Questo potrebbe aumentare ulteriormente la domanda.

Con un simile andamento del corso, gli investitori tengono l'attenzione puntata anche sull'argento. Sebbene, di recente, il fratello minore dell'oro abbia registrato un andamento simile, nel lungo periodo è indietro rispetto al metallo aureo. L'argento, infatti, viene utilizzato anche nella produzione industriale ed è maggiormente richiesto nelle fasi di boom economico. Come dimostra il confronto diretto tra i due metalli, gli investitori puntano nettamente più sull'oro. Mentre nel 1980 erano necessarie 15 oncie d'argento per acquistare un'oncia d'oro, oggi ne occorrono circa 90 ► **Grafico 6**.

### 6 L'oro batte l'argento ...

... tranne quando l'economia va a gonfie vele

Andamento del corso oro / argento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valute

**Il dollaro ha ampiamente esaurito il suo potenziale di rialzo. Al contempo, le speranze degli investitori per la pace in Ucraina e la ripresa economica sostengono l'euro.**



## Cosa significa esattamente...?

### U.S. Dollar Index

Lo U.S. Dollar Index è stato introdotto nel 1973 con un valore di partenza pari a 100. Esso riflette l'andamento della valuta statunitense rispetto a un paniere di sei valute estere, le cui ponderazioni sono fisse e si basano su criteri economici. La più importante è l'euro con il 57.6%. Seguono lo yen giapponese (13.6%), la sterlina britannica (11.9%), il dollaro canadese (9.1%), la corona svedese (4.2%) e, «last but not least», il franco svizzero (3.6%). Un aumento dello U.S. Dollar Index implica un apprezzamento del «biglietto verde» rispetto al paniere di valute, mentre un indice in calo implica un deprezzamento.

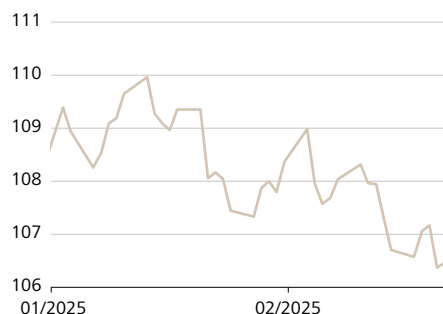
Nei suoi primi 40 giorni alla Casa Bianca, Donald Trump ha decisamente spinto sul pedale dell'acceleratore. Il dollaro, invece, ha fatto una pausa dopo il rally dello scorso autunno: lo **U.S. Dollar Index** ha registrato un valore di quasi il 2% in meno rispetto all'inizio dell'anno ► **Grafico 7**.

L'inflazione negli Stati Uniti si sta rivelando ostinata. Ulteriori fattori di tensione potrebbero derivare, nei prossimi mesi, dagli effetti ancora in sospeso della politica commerciale protezionistica di Trump. Di conseguenza la Fed, a differenza della Banca centrale europea (BCE) o della Banca nazionale svizzera (BNS), manterrà probabilmente alti i suoi tassi di riferimento ancora per qualche tempo. Attualmente gli operatori di mercato prevedono ancora un taglio dei tassi nell'anno in corso. Questo sposta il vantaggio d'interesse verso il «biglietto verde», rendendolo interessante dal punto di vista dell'investitore. A ciò si contrappone il fatto che i tassi di cambio anticipano già molto questa situazione. Inoltre, l'esplosione del debito pubblico statunitense limita il potenziale di rialzo del dollaro. Sebbene ciò implichi un aumento futuro dei rendimenti del mercato dei capitali, vi è anche il rischio che il conseguente aumento dei tassi di interesse possa far deragliare l'economia sull'altra sponda dell'Atlantico. A nostro avviso, è improbabile che questa situazione cambi in tempi rapidi. Prevediamo quindi che il tasso di cambio USD/CHF avrà un andamento volatile e laterale su base annua.

### 7 Il dollaro USA...

...tende a indebolirsi su un ampio fronte

Andamento dello U.S. Dollar Index



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

A circa 0.95 franchi, nel nuovo anno l'euro è arrivato a costare quanto l'autunno scorso, sostenuto dalle speranze degli investitori di un cessate il fuoco in Ucraina e dagli ultimi dati economici della zona euro. Così, da un lato nel 2024 l'economia è cresciuta un po' di più di quanto previsto dagli economisti; dall'altro, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) mostra una leggera ripresa. Inoltre, in merito agli imminenti dazi commerciali statunitensi, la maggior parte degli operatori di mercato ipotizza un «accordo dell'ultimo minuto» come quello stipulato da Trump con il Messico o il Canada all'inizio di febbraio. Ciò comunque significa che l'euro è attualmente valutato con grande ottimismo. Sul medio termine vediamo la moneta unica europea leggermente al di sotto dell'attuale prezzo spot rispetto al franco svizzero.

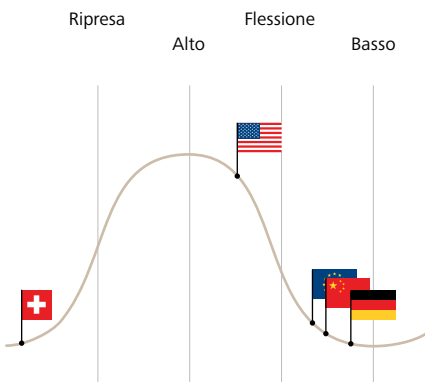


# Uno sguardo al futuro

**L'inflazione svizzera è stata scongiurata. Di conseguenza, la BNS può continuare ad allentare la politica monetaria per stimolare l'economia. Negli Stati Uniti, invece, la Fed sta sospendendo i tagli dei tassi a causa della persistente inflazione.**



## Congiuntura



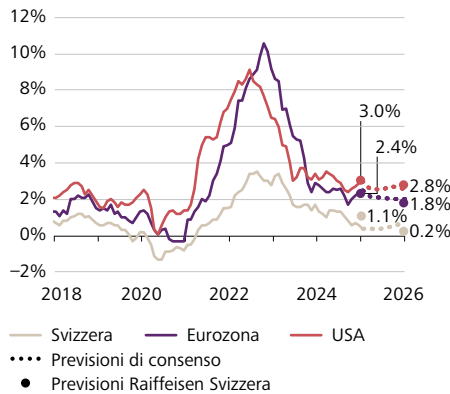
- Il prodotto interno lordo (PIL) **svizzero** è cresciuto dello 0.8% nel 2024, un valore inferiore alla sua media di lungo periodo. Il settore delle esportazioni si è rivelato un freno alla crescita. L'economia interna, invece, ha registrato un andamento stabile. Per il 2025 prevediamo un'espansione del PIL dell'1.3%.
- La paura di molti dipendenti per il proprio posto di lavoro sta ritardando la ripresa dei consumi nell'**Eurozona**. Allo stesso tempo l'industria non decolla, soprattutto nella più grande economia dell'area valutaria, la Germania. Per l'anno in corso prevediamo una crescita economica dello 0.7%.
- L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'industria **statunitense** è salito di 1.7 punti a 50.9 a gennaio, superando la soglia di crescita di 50 punti per la prima volta dall'autunno del 2022. Allo stesso tempo, i consumi e il mercato del lavoro si sono confermati solidi. Tuttavia, dato che i tassi di riferimento rimarranno alti ancora per qualche tempo, è probabile che quest'anno la congiuntura perderà un po' del suo slancio. La nostra previsione di crescita è del 2.2%.



## Inflazione

**L'inflazione svizzera scende...**  
... al livello più basso dalla primavera 2021

Inflazione e previsioni



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

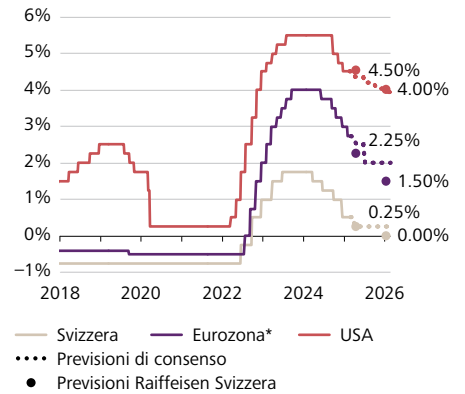
- A gennaio il tasso di inflazione in **Svizzera** è sceso dallo 0.6% allo 0.4%. Questo è dovuto in parte alla diminuzione dei prezzi dell'elettricità e del settore parlarberghiero. Per il 2025 prevediamo un'inflazione annua dello 0.2%.
- I servizi sono rimasti il principale motore dell'inflazione nell'**Eurozona** all'inizio dell'anno. Allo stesso tempo, l'inflazione varia notevolmente tra i singoli Stati membri. Alla luce del continuo calo della pressione salariale, riteniamo che quest'anno l'inflazione nell'area valutaria continuerà a normalizzarsi.
- Negli **Stati Uniti** l'inflazione recentemente ha sorpreso salendo dal 2.9% al 3.0%. Anche il tasso core è tornato a salire. Alla luce dei piani di politica economica di Donald Trump è probabile che il percorso di disinflazione rimanga accidentato.



## Politica monetaria

**Posizioni di partenza diverse...**  
... per la BNS e la Fed

Tassi di riferimento e previsioni



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

- Nel suo intento di sostenere l'economia in crisi, la **Banca nazionale svizzera (BNS)** non esclude del tutto un ritorno a tassi di interesse negativi. A nostro avviso, il tasso di riferimento in Svizzera dovrebbe scendere allo 0% nel corso dell'anno.
- La **Banca Centrale Europea (BCE)** punta a un livello neutro dei tassi nel medio termine, che non rallenti né alimenti l'economia. In questo contesto, prevediamo una riduzione dei tassi di interesse di 125 punti base nei prossimi 12 mesi.
- La **Federal Reserve statunitense** prevede un ulteriore allentamento della pressione sui prezzi, ma è preoccupata per i potenziali effetti inflazionistici della politica commerciale protezionistica di Trump. Di conseguenza, a febbraio ha segnalato una pausa più lunga dei tagli dei tassi di interesse.

### 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.