



Prospettive d'investimento | Settembre 2023

La via è tortuosa

Contenuto

La nostra valutazione

Gli ostacoli non sono stati rimossi 3

La nostra posizione

I rischi rimangono elevati 5

Le nostre previsioni

Persistono le incertezze 7

Editore

Banca Migros
Investment Office
Casella postale
8010 Zurigo

Contatto

Santosh Brivio, Senior Economist | santosh.brivio@migrosbank.ch

Valentino Guggia, Economist | valentino.guggia@migrosbank.ch

12 settembre 2023

Disclaimer

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione della Banca Migros SA hanno soltanto scopi pubblicitari e informativi ai sensi dell'art. 68 della Legge sui servizi finanziari. Non sono il risultato di un'analisi finanziaria (indipendente). Le informazioni ivi contenute non costituiscono né un invito né un'offerta né una raccomandazione ad acquistare o vendere strumenti di investimento o a effettuare determinate transazioni o a concludere qualsiasi altro atto legale, bensì hanno carattere unicamente descrittivo e informativo. Queste informazioni non costituiscono né un annuncio di quotazione né un foglio informativo di base né un opuscolo. In particolare, non costituiscono alcuna raccomandazione personale né una consulenza in investimenti. Non tengono conto né degli obiettivi d'investimento né del portafoglio esistente né della propensione al rischio né della capacità di rischio né della situazione finanziaria né di altre esigenze particolari della/del destinataria/o. La/Il destinataria/o è espressamente tenuta/o a prendere le proprie eventuali decisioni d'investimento basandosi su indagini individuali, compreso lo studio dei fogli informativi di base e dei prospetti giuridicamente vincolanti, o sulle informazioni ottenute nell'ambito di una consulenza in investimenti. La documentazione sul prodotto giuridicamente vincolante, se prescritta e fornita dall'emittente, è ottenibile tramite <https://www.migrosbank.ch/it/privati/risparmio-previdenza/consulenza-finanziaria/documenti-normativi-prodotti>. La Banca Migros non presta alcuna garanzia in merito all'esattezza o alla completezza delle informazioni fornite e declina qualunque responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura, che potrebbero derivare dall'utilizzo delle presenti informazioni. Le informazioni qui riportate rappresentano esclusivamente un'istantanea della situazione al momento della stampa; non sono previsti aggiornamenti automatici regolari.

La nostra valutazione:

Gli ostacoli non sono stati rimossi

L'economia mondiale rimane in una situazione di fragilità e i rischi al ribasso persistono, soprattutto in Europa e in Cina. Gli Stati Uniti e la Svizzera continuano ancora a cavarsela. Nel complesso, la situazione congiunturale continua a giustificare un orientamento prudente del portafoglio.

«Questa strada non sarà facile, sarà sdruciolevole e difficile», cantava una volta un noto artista tedesco. E la strada imboccata dall'economia mondiale è davvero tortuosa. Non soltanto è sconnessa, ma potrebbe terminare in baratro congiunturale. Pertanto, per il momento, il rallentamento economico dell'Eurozona non si ferma. La crescita economica probabilmente non riprenderà prima dell'anno prossimo, e anche in quel caso si prevede che avverrà a un ritmo molto lento.

La Germania diventa un freno per l'Eurozona

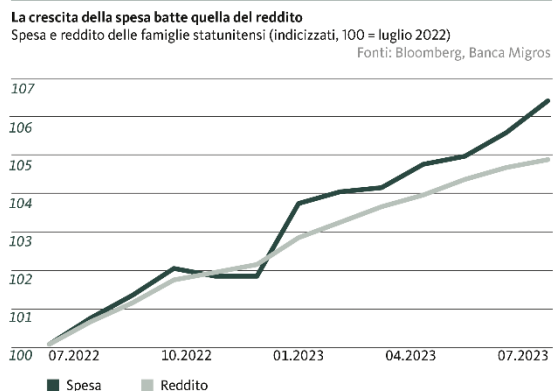
Sino a fine anno, l'Unione monetaria sarà frenata in particolare dalla Germania. Per l'intero 2023 il peso massimo indiscusso dell'Eurozona rischia di subire una flessione della performance economica. In questo scenario, la Repubblica Federale Tedesca si confronta non solo con sfide congiunturali, come la fragilità della domanda globale, ma si trova ad affrontare sempre più anche problematiche di natura strutturale. La burocrazia, la transizione energetica insieme alla percezione di una carenza di chiara leadership politica, gettano un'ombra significativa sulle prospettive future della Germania. L'Istituto per l'economia mondiale IFW Kiel, ad esempio, stima che la crescita potenziale tedesca, ovvero la crescita in condizioni di normale sfruttamento di manodopera e macchinari, sia pari soltanto a circa allo 0,4% annuo. Si tratta di un tasso di crescita notevolmente inferiore rispetto a

quello registrato in passato: negli ultimi vent'anni l'economia tedesca ha registrato una crescita media di appena al di sotto del 2%, mentre nei precedenti dieci anni è stata superiore al 2,1% annuo.

Gli Stati Uniti proseguono verso un atterraggio morbido

Negli Stati Uniti, il contesto economico attuale non appare tanto complicato come quello europeo. Al contrario, finora la traiettoria economica della principale economia è stata incredibilmente priva di ostacoli. L'incremento senza precedenti dei tassi d'interesse e un'inflazione altrettanto elevata, finora, non hanno sortito gli effetti temuti. Tuttavia, anche al di là dell'oceano Atlantico, l'andamento economico sta diventando più complicato nell'immediato. È vero che, secondo l'ultimo rapporto congiunturale della Fed (Beige Book), l'attività economica è aumentata leggermente a luglio e agosto. Al contempo, però, le famiglie stanno ricominciando a spendere i loro risparmi (v. grafico) e a indebitarsi con maggiore frequenza e intensità. Di conseguenza, è probabile che la domanda dei consumatori privati, di gran lunga il pilastro più importante della crescita, inizi a consolidarsi a un livello elevato, accompagnata da un rallentamento dell'economia. Riteniamo tuttavia che il rischio di recessione continui a restare modesto. Rimaniamo al contrario dell'idea che gli

Stati Uniti riusciranno a realizzare un «soft landing» economico.



L'economia cinese è esposta a molteplici rischi

Il percorso economico della Cina, invece, rimane estremamente accidentato. Ad agosto, un leggero aumento dei prezzi al consumo è stato in grado di allontanare lo spettro della deflazione, almeno nell'immediato. Tuttavia, con un tasso di inflazione di appena lo 0,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il pericolo di un crollo dei prezzi che inibirebbe i consumi e gli investimenti non è affatto scongiurato. Soprattutto perché l'erosione dei prezzi continua per importanti gruppi di prodotti. In agosto, ad esempio, i generi alimentari costavano circa l'1,7% in meno rispetto a un anno fa. Inoltre, gli enormi e irrisolti problemi del settore immobiliare aleggiano sull'economia cinese come una spada di Damocle. Una ricaduta ampia e incontrollata su altri settori economici frenerebbe

ulteriormente la crescita cinese. Anche se Pechino sta facendo di tutto per evitare che ciò accada, un simile sviluppo non è comunque da escludere. Ciò significa che l'economia, colpita anche dall'indebolimento del commercio estero, rimane vulnerabile. Al momento è difficile intravedere spiragli di luce immediati.

In Svizzera, l'inflazione percepita sta acquistando importanza

In questo contesto economico mondiale non sorprende che anche l'andamento dell'economia svizzera resti per il momento disseminato di numerosi ostacoli. La stagnazione economica nel secondo trimestre ha dimostrato ancora una volta che la situazione economica locale è legata a stretto filo con quella globale. Per dirla tutta: nei prossimi mesi è improbabile che la situazione economica svizzera diventi meno impervia. Anzi, è probabile che anche la domanda di consumi privati tenda a raffreddarsi. Infatti, anche se l'inflazione annua ufficiale è moderata, pari di recente all'1,6%, l'inflazione percepita e attesa è molto più elevata. Talvolta forti rialzi sui prezzi amministrati e sui costi abitativi generano incertezza, il che potrebbe alla fine risultare in un lieve aumento della cautela nella spesa. Tuttavia, ci aspettiamo che la domanda dei consumi privati rimanga complessivamente robusta, contribuendo in larga misura alla capacità della Svizzera di evitare una recessione.

La nostra posizione:

I rischi rimangono elevati

Le prospettive restano caratterizzate dai rischi di crescita e inflazione. Da un lato, le condizioni quadro macroeconomiche sono tali da favorire una maggiore pressione sugli utili delle imprese. Dall'altro, l'inflazione è un tema ancora attuale, dato che di recente il suo calo è rallentato mentre il prezzo del petrolio è cresciuto sensibilmente.

Riteniamo che il ciclo di irrigidimento dei tassi d'interesse delle banche centrali stia per concludersi, ma il loro compito non è ancora giunto a termine. Dopo aver raggiunto il picco degli interessi, i tassi di riferimento dovrebbero mantenersi elevati per lungo tempo.

In considerazione del contesto ad alto rischio, il Comitato d'investimento della Banca Migros ha deciso di non apportare alcuna modifica per settembre. Riteniamo tuttora indicato un portafoglio leggermente difensivo.



Obbligazioni

A causa dell'inversione della curva dei tassi, il mercato obbligazionario rimane impegnativo. Nel breve periodo l'attuale livello dei tassi d'interesse genera rendimenti elevati, mentre per le durate medie il livello dei tassi rimane relativamente basso a causa del previsto calo degli interessi. Negli Stati Uniti, il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni rimane superiore al 4% e resterà elevato anche nel lungo periodo, poiché il problema dell'innalzamento del tetto del debito è stato rimandato ma non risolto e

la campagna per le elezioni presidenziali del prossimo anno creerà incertezze nei mercati. Nel nostro Paese la forte domanda di titoli della Confederazione decennali, percepiti come un investimento sicuro, sta riducendo il loro rendimento, che dall'inizio dell'estate si è mosso in senso laterale tra lo 0,9% e l'1,1%.

Ci aspettiamo che il livello dei tassi rimanga elevato per un lungo periodo di tempo («higher for longer») e non prevediamo un calo significativo nei prossimi 12 mesi. Manteniamo la leggera sottoponderazione della classe di asset.

Azioni

Continua la discrepanza tra l'andamento dei mercati azionari e quello dell'economia: nonostante il graduale raffreddamento economico, i mercati azionari sono in netto rialzo per l'anno in corso. L'indice americano S&P 500 è quello che ha registrato l'incremento più alto, con oltre il 17%; tuttavia, il rialzo non ha basi molto ampie ed è riconducibile principalmente all'andamento positivo di alcuni titoli tecnologici. Anche l'aumento dei mercati azionari europei è instabile. Le prospettive per i prossimi mesi non sono rosee: la domanda globale si sta indebolendo e gli investimenti sono in parte rinviati a causa dell'aumento dei costi di finanziamento e delle difficoltà nell'erogazione dei crediti. Inoltre, è probabile che i consumi privati si indeboliscano nel corso dell'anno in seguito all'esaurirsi degli

effetti di ripresa dalla pandemia e della persistente pressione sui bilanci familiari dovuta all'inflazione.

Questo potrebbe mettere sotto pressione gli utili delle imprese, aumentando il rischio di correzioni a fronte di valutazioni talvolta troppo ottimiste. Questo vale in particolare per i titoli europei, per i quali prevediamo l'andamento congiunturale più debole. Per questi motivi manteniamo la leggera sotto-ponderazione delle azioni.

Investimenti alternativi:

I mercati immobiliari internazionali rimangono sotto pressione a causa dei tassi elevati e dei bassi investimenti edilizi. Questo vale solo in misura limitata per il mercato immobiliare svizzero che, sostenuto dalla domanda costantemente elevata a causa della forte immigrazione e della scarsa offerta, si mostra ancora solido. Per questo motivo manteniamo gli immobili svizzeri come un'importante integrazione al portafoglio. Inoltre, in questo contesto di incertezza continuiamo a puntare sull'oro. Sebbene per ora il metallo prezioso non dovrebbe registrare nuove impennate delle quotazioni, è indispensabile come elemento stabilizzante del portafoglio.

Le nostre previsioni:

Persistono le incertezze

Crescita del PIL

in % rispetto al trimestre precedente

	Attuale (2T23)	3T23	4T23
Svizzera	0,0	0,3	0,2
Eurozona	0,1	0,1	0,1
USA (annual raters)	2,1	1,0	0,5

Crescita del PIL

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (2022)	2023	2024
Svizzera	2,7	0,9	1,4
Eurozona	3,3	0,6	0,9
USA	2,1	1,4	1,0

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (12.9.)	tra 3 mesi	in 12M
Svizzera	1,6	1,9	1,9
Eurozona	5,3	5,1	3,8
USA	3,2	2,8	2,5

Tassi di riferimento

in %

	Attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,75	2,00	2,00
Eurozona	4,25	4,50	4,75
Stati Uniti	5,50	5,75	4,50

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	Attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,1	1,0	1,1
Germania	2,6	2,8	2,6
Stati Uniti	4,3	4,0	4,0

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,6	1,9	1,9
Eurozona	5,3	5,1	3,8
Stati Uniti	3,2	2,8	2,5

Valute

	Attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EURCHF	0,96	0,95	1,97
EURUSD	1,07	1,04	1,05
USDCHF	0,89	0,90	0,88

Commodities

	Attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Greggio (Brent) in USD al barile	92	95	90
Oro in USD per oncia	1912	1900	1950

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

Nei prossimi mesi persistono i rischi al ribasso soprattutto per l'Eurozona e la Cina. Negli Stati Uniti la crescita straordinariamente solida comincerà a consolidarsi e l'economia si avvierà verso un atterraggio morbido. Continuiamo a ritenere improbabile una recessione imminente per la principale economia mondiale e confermiamo anche la nostra valutazione secondo cui la Svizzera eviterà per un soffio la recessione.

Inflazione

Nel complesso, i tassi d'inflazione continuano a diminuire. Tuttavia, gli ultimi dati sull'inflazione dell'Unione monetaria e degli Stati Uniti confermano il nostro scetticismo sull'interpretazione della tendenza disinflazionistica. L'effetto base favorevole dei prezzi dell'energia si sta esaurendo a causa delle quotazioni petrolifere in rialzo e potrebbe persino alimentare di nuovo l'inflazione, almeno temporaneamente. Quindi, negli Stati Uniti e nell'Unione monetaria non si delinea ancora il raggiungimento dell'obiettivo del 2%. Anche se in Svizzera tale obiettivo è stato raggiunto, l'attenzione qui si concentra sempre più sull'inflazione percepita. In considerazione dei forti aumenti dei prezzi amministrati o dei costi abitativi, questo tasso è significativamente più alto di quello misurato ufficialmente.

Tassi di riferimento

Il picco dei tassi si sta avvicinando. In Svizzera la BNS opererà ancora un intervento sui tassi di 25 punti base entro fine anno, concludendo così il suo ciclo di inasprimento. Prevediamo anche che nel corso dell'anno la Fed

americana effettuò un ultimo aumento di 0,25 punti percentuali. La BCE, invece, probabilmente non opererà alcun aumento dopo l'ultimo rialzo dei tassi di interesse. Tuttavia, alla luce del persistente forte superamento dell'inflazione, ci attendiamo che prosegua il ciclo di inasprimento al più tardi l'anno prossimo.

Tassi sui mercati dei capitali

Negli Stati Uniti, i tassi d'interesse del mercato dei capitali continuano a essere influenzati dalle speculazioni sul corso della Fed, dalle considerazioni economiche e, non da ultimo, dalla campagna elettorale presidenziale, che sta prendendo slancio. Tuttavia, dal momento che il picco dei tassi di riferimento sarà presto raggiunto e inoltre prevediamo un «soft landing» dell'economia statunitense, ci aspettiamo in linea di massima un calo della pressione sulle quotazioni dei «treasury».

Nell'Eurozona la situazione congiunturale resta continua a pesare sui corsi obbligazionari. La situazione dovrebbe continuare a crescere per il momento e attenuarsi non prima della fine dell'anno. Di conseguenza, ci attendiamo un calo dei rendimenti solo per il prossimo anno.

In Svizzera, il rendimento delle obbligazioni della Confederazione è per il momento segnato dalla cupa situazione congiunturale in Europa. Essendo ritenuti beni rifugio, i titoli svizzeri continueranno ad essere ricercati nei prossimi mesi, sostenendo di conseguenza le quotazioni.

Valute

L'euro rimane sotto pressione rispetto al franco e non si intravede alcun avvicinamento alla parità. Il dollaro statunitense si è allontanato in modo netto e definitivo dai minimi precedenti. Tuttavia, nel contesto economico attuale, le possibilità di ulteriori rialzi rimangono al momento limitate.