



Prospettive d'investimento | Ottobre 2023

Il bel tempo volge al termine

Contenuto

La nostra valutazione

Raffreddamento in vista 3

La nostra posizione

Leggermente più difensivo nel contesto sempre più burrascoso 5

Le nostre previsioni

Le prospettive rimangono rischiose 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

Autori

Valentino Guggia (valutazione e previsioni), Michael Birrer (posizionamento)

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:

Raffreddamento in vista

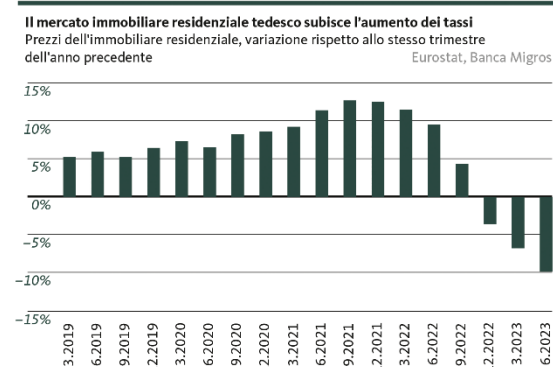
Per i prossimi mesi prevediamo un rallentamento della crescita, ma riteniamo poco probabile una recessione in Svizzera e negli USA. Le tensioni geopolitiche potrebbero causare forti aumenti dei prezzi dell'energia. In questo contesto di incertezza, propendiamo per un'allocazione leggermente difensiva.

L'attuale congiuntura globale mostra una certa analogia con la situazione meteorologica di quest'inizio dell'autunno. Troppo mite e nei giorni scorsi sono stati battuti i record di temperatura per il mese di ottobre. È chiaro: non è in linea con la normalità e probabilmente è alle porte un raffreddamento. La situazione della congiuntura globale è analoga. Negli Stati Uniti regna ancora il sole con qualche nuvola, mentre nell'eurozona il cielo è già completamente coperto. In Svizzera è leggermente nuvoloso. Ma, come per le condizioni meteo, anche per la congiuntura è imminente un peggioramento: le conseguenze del vertiginoso rialzo dei tassi di riferimento continueranno a gravare sulla crescita economica nei prossimi mesi. Inoltre, con l'attacco di Hamas contro Israele, i rischi geopolitici sono nuovamente aumentati. Le conseguenze dell'attacco non sono ancora chiare. Il rischio principale per le economie occidentali è un nuovo aumento dell'inflazione a causa di un potenziale aumento dei prezzi del petrolio.

La Germania diventa un freno per l'Eurozona

La situazione congiunturale nell'eurozona è già peggiorata. Secondo i sondaggi tra i direttori degli acquisti, sia l'industria sia il settore dei servizi si trovano in zona di contrazione. L'economia delle principali economie dell'Unione monetaria risente del vento contrario globale. La Germania è particolarmente colpita. La debolezza della domanda globale paralizza soprattutto il settore industriale. Inoltre, i consumi privati diminuiscono notevolmente a causa dell'elevata perdita di

potere d'acquisto. La moderazione degli acquisti influenza anche il settore immobiliare (v. grafico). A seguito del drastico aumento dei costi di finanziamento, la domanda di proprietà abitative è crollata, i prezzi delle abitazioni hanno subito una netta correzione e i permessi di costruzione sono in caduta libera.



Gli Stati Uniti proseguono verso un atterraggio morbido

Negli Stati Uniti il clima congiunturale non è così nuvoloso come in Europa. Le conseguenze del vertiginoso rialzo dei tassi non hanno ancora lasciato segni così profondi nello sviluppo dell'economia reale come nell'eurozona. I consumi privati sono il pilastro centrale della crescita dell'economia statunitense sorprendentemente solida fino ad oggi, che sono sostenuti non da ultimo dal persistente surriscaldamento del mercato del lavoro. La bassa disoccupazione e una crescita salariale superiore alla media sostengono i redditi delle economie domestiche e promuovono la corsa ai consumi. Nel corso dell'anno ci attendiamo un indebolimento: le famiglie riducono i risparmi accumulati durante la

pandemia e si indebitano sempre più. Le imprese si trovano di fronte a condizioni più severe per la concessione di crediti e a una maggiore pressione sui margini a causa dell'aumento dei costi salariali. Nei prossimi trimestri sembra inevitabile un raffreddamento della congiuntura. Riteniamo tuttavia che il rischio di recessione continui a restare molto modesto. Restiamo dell'idea che gli Stati Uniti riusciranno a realizzare un «soft landing» economico.

L'economia cinese si stabilizza e il mercato immobiliare rimane fonte di grande preoccupazione

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. Ad agosto sono arrivati anche impulsi positivi dal commercio al dettaglio e dalla produzione industriale. Tuttavia, non si può parlare di un vero e proprio riavvio. 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.

La Svizzera eviterà una recessione

Come piccola economia aperta, la Svizzera non può sottrarsi al rallentamento congiunturale globale. La seconda metà dell'anno resta difficile e gli indicatori anticipatori segnalano un ulteriore peggioramento della situazione congiunturale. L'industria rimane sotto pressione a causa del calo della produzione e dell'assenza di nuove ordinazioni. Per i prossimi mesi non si prevede un miglioramento: lo sfruttamento delle capacità produttive dell'industria rimane inferiore alla media a causa della debole domanda estera e della bassa propensione agli investimenti delle imprese svizzere. Inoltre, i consumi privati dovrebbero subire una maggiore pressione. Negli ultimi due anni i redditi reali delle economie domestiche svizzere sono diminuiti. Nell'anno in corso i salari reali dovrebbero registrare un lieve aumento, ma questo sarà ben lungi dall'essere sufficiente a compensare la perdita di potere d'acquisto subita. I consumi privati rimangono comunque un importante pilastro della crescita economica svizzera e la loro solidità contribuirà in modo significativo a evitare una recessione in Svizzera.

La nostra posizione:

Leggermente più difensivo nel contesto sempre più burrascoso

Alla luce del persistente rallentamento della crescita dovuto al continuo aumento dei tassi d'interesse e ai rischi inflazionistici ancora presenti, manteniamo un orientamento leggermente più difensivo nella nostra allocazione tattica. Riduciamo di due punti percentuali la quota azionaria nella regione America del Nord a favore delle nostre consistenze in liquidità e aumentiamo le obbligazioni in franchi svizzeri a scapito delle elevate consistenze tattiche in oro.

Asset allocation tattica

Leggera sovrapponderazione delle obbligazioni



Obbligazioni

È probabile che la maggior parte delle banche centrali abbia raggiunto il picco dei tassi e che mantengano elevati i tassi di riferimento fino al prossimo anno. In combinazione con il restringimento quantitativo attualmente in corso e le incertezze politiche, ciò depone a favore di tassi d'interesse ancorati su livelli elevati nel prossimo futuro. Approfittiamo del vantaggioso scenario dei tassi d'interesse per aumentare di due punti percentuali le nostre posizioni obbligazionarie in franchi svizzeri. Nel complesso puntiamo a una leggera sovrapponderazione tattica nelle obbligazioni.

Azioni

I mercati azionari hanno subito un po' di pressione con la prospettiva di tassi d'interesse elevati a lungo termine. Nei prossimi mesi, il calo dei consumi dovrebbe inoltre gravare maggiormente sugli utili e sui margini delle imprese. Ciò rappresenta un banco di prova soprattutto per il mercato azionario nordamericano, valutato in termini relativamente costosi. Riduciamo pertanto di due punti percentuali il peso delle azioni Nord America a favore della liquidità, al fine di conferire maggiore stabilità al portafoglio. In un contesto caratterizzato da una maggiore incertezza, continuiamo a puntare sui titoli difensivi e su una

sovraponderazione sul mercato interno svizzero.

Investimenti alternativi:

Dopo essere rimasto relativamente impassibile all'aumento dei tassi, di recente il prezzo dell'oro è finito leggermente sotto pressione. La prospettiva di una fase prolungata di elevati tassi d'interesse riduce l'attrattiva del metallo prezioso proprio come quella del dollaro rafforzato. Attualmente intravediamo poco potenziale al rialzo per il prezzo dell'oro. Riduciamo dunque di due punti percentuali la nostra netta sovraponderazione tattica a favore delle obbligazioni. Tuttavia, in considerazione dei persistenti rischi in termini di crescita e inflazione, continuiamo a puntare sull'oro come importante elemento di diversificazione per il portafoglio. Anche gli immobili rimangono un elemento centrale della nostra allocazione: qui puntiamo soprattutto sul mercato svizzero, della cui stabilità restiamo convinti.

Le nostre previsioni:

Le prospettive rimangono rischiose

Crescita des 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 des PIL

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (2022)	2023	2024
Svizzera	2,7	0,9	1,4
Eurozona	3,3	0,5	0,9
USA	2,1	1,4	1,0

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (9.10.)	tra 3 mesi	in 12M
Svizzera	1,7	1,9	1,8
Eurozona	4,3	3,8	2,7
USA	3,7	2,8	2,5

Tassi di riferimento

in %

	Attuale (9.10.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,75	1,75	1,75
Eurozona	4,50	4,50	4,50
Stati Uniti	5,50	5,75	5,75

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	Attuale (9.10.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,1	1,1	1,1
Germania	2,8	2,9	2,7
Stati Uniti	4,8	4,7	4,3

Valute

	Attuale (9.10.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EURCHF	0.96	0.96	0.97
EURUSD	1.06	1.05	1.05
USDCHF	0.91	0.91	0.92

Commodities

	Attuale (9.10.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Greggio (Brent) in USD al barile	86	91	89
Oro in USD per oncia	1861	1825	1750

Congiuntura

Nei prossimi mesi persistono i rischi al ribasso soprattutto per l'eurozona e la Cina. Negli Stati Uniti la crescita straordinariamente robusta subirà un rallentamento a causa della normalizzazione dei consumi privati e l'economia si avvierà verso un atterraggio morbido. Riteniamo ancora improbabile una minaccia imminente di recessione per la maggiore economia. Lo stesso vale per l'economia svizzera. La recente escalation del conflitto israelo-palestinese sta aumentando le tensioni internazionali e rappresenta un ulteriore rischio per l'economia.

Inflazione

È pur vero che i tassi d'inflazione continuano nel complesso a diminuire, ma l'inflazione negli Stati Uniti e nell'eurozona rimane ben al di sopra dell'obiettivo del 2%. In Svizzera, da giugno il tasso d'inflazione non ha più superato la fascia superiore dell'obiettivo della BNS. L'effetto di base nei prezzi dell'energia diminuisce a causa del forte aumento dei prezzi del petrolio nel corso dell'estate e potrebbe addirittura, almeno temporaneamente, esercitare nuovamente un effetto inflazionistico. Nel corso dell'anno, le tensioni internazionali potrebbero determinare un ulteriore aumento dei prezzi del petrolio. L'inflazione sottostante continua a scendere in tutte e tre le aree economiche. Il rallentamento della crescita salariale attenua la pressione sui costi e contribuisce alla disinflazione nel settore dei servizi. Nei prossimi mesi le economie domestiche svizzere avvertiranno numerosi aumenti dei prezzi annunciati in precedenza, e il tasso d'inflazione dovrebbe quindi mantenersi temporaneamente al di sopra dell'obiettivo della BNS.

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Tassi di riferimento

A settembre la BNS ha rinunciato a un ulteriore intervento sui tassi. Pertanto, riteniamo che ora abbia concluso il ciclo di irrigidimento. Gli aumenti dei prezzi annunciati per i prossimi mesi (canoni di locazione, elettricità, trasporti pubblici e altri prezzi amministrati), che alimenteranno temporaneamente l'inflazione, esulano dalla sfera d'influenza della BNS. Di conseguenza, un ulteriore aumento dei tassi difficilmente otterrebbe l'effetto desiderato. Anche nell'eurozona non si intravede più un aumento dei tassi di riferimento. La presidente della BCE Christine Lagarde ha più volte sottolineato che le prossime decisioni saranno prese sulla base dei dati. In considerazione della distensione dell'inflazione e del peggioramento delle prospettive congiunturali, ipotizziamo che la BCE abbia raggiunto il picco dei tassi d'interesse.

Al di là dell'Atlantico, il mercato del lavoro rimane complessivamente in buona forma. Di conseguenza, per il momento i consumi rimangono solidi. Vi è dunque ancora un certo margine di manovra per un ulteriore aumento definitivo dei tassi da parte della Fed entro fine anno. Non ci attendiamo alcuna riduzione del tasso di riferimento nei prossimi 12 mesi.

Tassi sui mercati dei capitali

Negli Stati Uniti il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni è notevolmente cresciuto nella seconda metà di settembre, raggiungendo temporaneamente il 4,8%, il livello più elevato dalla crisi finanziaria del 2007/2008. Dopo l'ultimo incontro della Fed, gli operatori di mercato hanno ormai smesso di sperare in imminenti riduzioni dei tassi di riferimento e hanno accettato che la politica restrittiva della Fed proseguirà ancora per qualche tempo. Inoltre, il rendimento dei «Treasury» è sostenuto dal restringimento quantitativo attualmente in corso della banca centrale statunitense. Le tensioni del contesto politico e l'aumento del debito pubblico contribuiscono a loro volta a un aumento dei rendimenti.

Nell'eurozona la situazione congiunturale tesa continua a pesare sui corsi obbligazionari. Anche i rendimenti delle obbligazioni di Stato tedesche sono notevolmente aumentati in settembre (circa 40 punti base) e si attestano a un livello simile a quello della crisi dell'euro. Il peggioramento delle prospettive dovrebbe portare a un ulteriore aumento momentaneo dei rendimenti e diminuire al più presto verso la 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 e contenendo eventuali aumenti dei rendimenti.

Valute

Nella seconda metà di settembre l'euro si è apprezzato rispetto al franco. Tale andamento è stato innescato dalle divergenti decisioni sui tassi delle rispettive banche centrali, che hanno ampliato il differenziale dei tassi rendendo così l'euro più interessante. Nel frattempo, il franco ha già recuperato il terreno perduto. L'euro rimarrà sotto pressione nei confronti del franco a causa del peggioramento della congiuntura e dell'aumento dell'inflazione nell'eurozona. Prevediamo un'evoluzione laterale nei prossimi 12 mesi: non si intravedono segnali di avvicinamento alla parità.

Il dollaro statunitense si è allontanato in modo netto e definitivo dai minimi precedenti di luglio. Attualmente il biglietto verde beneficia della congiuntura ancora solida e della prospettiva di un livello dei tassi ancora elevato. L'ulteriore potenziale di rialzo rimane tuttavia limitato a causa di fattori di rischio interni (problema del debito pubblico, raffreddamento della congiuntura nel semestre invernale). Il franco dovrebbe in futuro registrare un andamento stabile anche nei confronti del dollaro.