

BANCA MIGROS



**PROSPETTIVE
D'INVESTIMENTO**

AGOSTO 2024

**Cielo
coperto**

Programma

03 Editoriale

Temporale estivo

04 La nostra valutazione

Non dura la schiarita

06 Banche centrali

Cresce la pressione sulla BNS

07 Mercato dei capitali

Rendimenti delle obbligazioni della Confederazione in calo

08 Azioni

Nessun mercato ribassista in vista

10 Investimenti alternativi

Nessun temporale sul mercato immobiliare

11 Il nostro posizionamento

Posizionamento tuttora neutrale

12 Tema centrale

Le tracce della sete

13 Le nostre previsioni

Sperare in un vento favorevole

Temporale estivo

Gentili investitrici e investitori,

mentre molti di noi trascorrevano le meritate vacanze, un violento temporale estivo si abbatté sui mercati. Le quotazioni delle azioni hanno temporaneamente subito un notevole crollo in tutto il mondo e gli investitori rimasti sul mercato si sono rifugiati nei «porti sicuri» come i titoli di Stato o il franco svizzero. Come il classico temporale estivo, anche questo apparentemente è apparso dal nulla. Naturalmente, già da tempo si stavano formando nubi premonitrici all'orizzonte: il rally tecnologico guidato dall'IA ha messo a dura prova le valutazioni in determinati segmenti di mercato, da mesi si moltiplicano i segnali di un raffreddamento dei consumi statunitensi, così importanti per l'economia globale, e le perturbazioni geopolitiche hanno suscitato inquietudine. Il fatto che in questo contesto i mercati spensierati e con una corsa ascendente verso l'alto, talvolta addirittura provocatoria, sarebbero stati soggetti a correzioni era prevedibile. Non vale lo stesso per la veemenza con cui alla fine si è verificata la correzione.

Ora le nuvole si sono di nuovo spostate. I danni del temporale estivo restano limitati e gli operatori del mercato si chiedono cosa accadrà nel prossimo futuro. Era solo un temporale innocuo? O era il presagio di una tempesta imminente? Nel linguaggio della borsa: si è trattato solo di una sana correzione in un mercato rialzista intatto o dell'inizio di un mercato ribassista?

La risposta è inequivocabile: non presumiamo di aver assistito all'avvio di un mercato ribassista persistente nelle ultime settimane. A tale scopo servirebbe una recessione negli Stati Uniti che metterebbe sotto pressione per lungo tempo gli utili societari, senz'altro sani. Anche se le probabilità di recessione sono leggermente aumentate, ci attendiamo ancora un atterraggio morbido dell'economia statunitense e, quindi, un contesto congiunturale stabilmente espansi-

vo, caratterizzato da sfide quali il raffreddamento dei consumi e del mercato del lavoro

pur continuando a sostenere l'andamento degli affari delle imprese. A ciò si aggiunge il fatto che le attuali turbolenze di borsa hanno aumentato la probabilità di imminenti riduzioni dei tassi di riferimento. Il prossimo allentamento delle condizioni di finanziamento alleggerirà il carico di lavoro dei consumatori e delle imprese.

C'è tuttavia da aspettarsi che nella seconda metà dell'anno i mercati diventino più volatili e che i rendimenti non aumentino alle stelle. Il temporale estivo ha distolto gli operatori di mercato dalla suddetta spensieratezza. Nei prossimi mesi la loro attenzione si concentrerà nuovamente sui fattori fondamentali come l'andamento della congiuntura. E dovrebbe anche essere prestata maggiore attenzione ai rischi: dalla geopolitica all'inflazione ancora troppo elevata e alla situazione critica dell'economia cinese fino al potenziale di guadagno dell'intelligenza artificiale. E questo è positivo. Infatti, una buona dose di realismo può sicuramente impedire che la prossima tempesta di borsa sia così violenta come lo è stata quella più recente. In questo contesto, gli investitori fanno bene a rendere il portafoglio un po' più «resistente alle condizioni meteorologiche»: con un'ampia diversificazione e un focus sulla qualità, saranno ben posizionati per il secondo semestre.

Cordiali saluti,



Michael Birrer

Responsible Research & Advisory

Non dura la schiarita

La debole ripresa economica europea rischia di spegnersi nuovamente sul nascere. Questo limita fortemente anche la crescita dell'economia svizzera. In questo contesto, le speranze congiunturali sono riposte negli Stati Uniti.

L'estate è qui. Nulla è di intralcio alle grigliate, al piacere del bagno e al fresco gelato che fanno da cornice all'atmosfera allegra tipica di questa stagione.

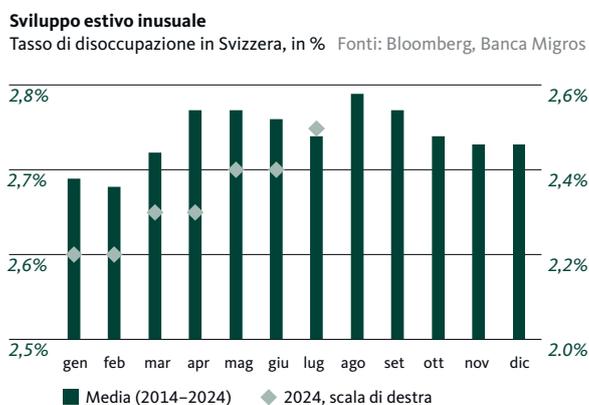
Dal punto di vista politico-economico si percepisce ben poco di questa leggerezza dell'essere e ciò che rivela lo sguardo fuori non vale nel cielo congiunturale: non si può parlare di assenza di nuvole. Anche se non si annuncia una tempesta imminente (nonostante la situazione geopolitica implichi almeno il potenziale di un rapido peggioramento), certamente non è tutto rose e fiori.

Per i fornitori di servizi sarà più difficile

Anche nel nostro Paese il clima congiunturale non appare esattamente soleggiato. Al persistere di forti venti contrari nell'industria – il corrispondente indice dei direttori degli acquisti (PMI) a luglio è sceso ancora più al di sotto della soglia di crescita di 50 punti – si è aggiunto un vero e proprio crollo del PMI dei servizi. Con un calo di oltre 7 punti, l'indicatore prospettico non solo è sceso nuovamente al di sotto della soglia di crescita, ma ha anche toccato il livello più basso da un anno a questa parte.

Di fronte a questa spiacevole situazione, non sorprende che si facciano sentire effetti frenanti anche sul mercato del lavoro. A dimostrarlo è, ad esempio, il tasso di disoccupazione che, contrariamente al solito, in luglio è salito dal 2,4% al 2,5%. È un dato insolito, in quanto in luglio il tasso di disoccupazione corretto per la stagionalità evidenzia in genere un andamento al ribasso o almeno laterale. Ad eccezione di una lieve flessione nel settore alberghiero e della ristorazione e dell'edilizia, quest'anno nessun

gruppo professionale ha registrato un aumento dell'occupazione e quindi nessuna riduzione della disoccupazione.



Che il cielo congiunturale sulla Svizzera sia, nonostante tutto, nuvoloso, ma almeno per il momento non ancora coperto da nubi temporalesche, è quanto emerge dagli ultimi dati sulla fiducia dei consumatori locali. È pur vero che i dati di luglio evidenziano un netto peggioramento per quanto riguarda la sicurezza del posto di lavoro percepita. Nel complesso, però, l'indicatore segnala una leggera schiarita.

È interessante notare che anche il sottoindice «Andamento economico atteso» è migliorato di circa 2,8 (rispetto al mese precedente) e di 2 punti (rispetto all'anno precedente). Questo miglioramento deve essere preso con cautela. Per l'economia svizzera, infatti, non si intravede un'imminente accelerazione congiunturale. Nello specifico, la congiuntura in Europa – e quindi presso un partner commerciale decisivo – si trova in una situazione troppo precaria.

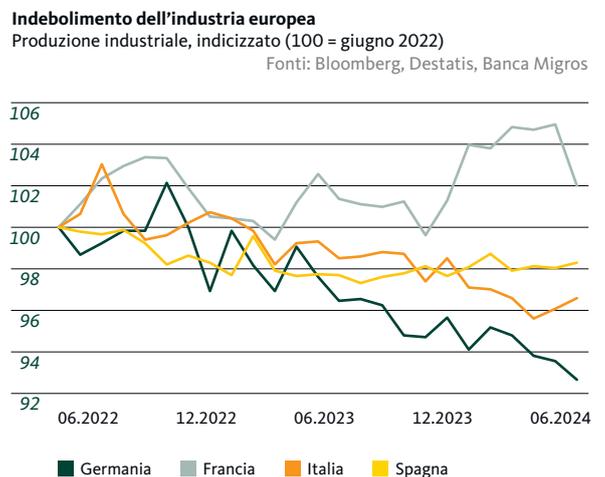
Ciò risulta particolarmente evidente se gettiamo lo sguardo al nostro vicino settentrionale, dove non si vede traccia delle schiarite. Anzi, dopo solo un trimestre con una crescita economica leggermente positiva, nel secondo trimestre la Germania è già scivolata in territorio recessivo. Rispetto al trimestre precedente, il prodotto interno lordo è diminuito dello 0,1%. Ricondurre questo andamento solo al clima difficile dell'economia globale è riduttivo. Anzi, la più grande economia nazionale dell'UE si trova anche di fronte a una montagna di problemi interni. Che si tratti di un impenetrabile groviglio burocratico e normativo o di una politica energetica inadeguata e guidata dall'ideologia, di un regime migratorio in gran parte fallito o di un mercanteggiamento sul bilancio federale che rasenta la satira: ci sono molte ragioni per il gelido clima degli investimenti nella Repubblica. Da tempo non è solo la Deutsche Bahn a essersi trasformata in un caso di risanamento.

Germania: non più locomotiva

L'ex motore dell'eurozona è diventato un cavallo zoppo. Non si intravede un rapido risanamento con l'attuale governo. Ma gioire cingicco per questo è fuori luogo. Al contrario, la debolezza congiunturale della Germania coincide con una situazione dell'Unione monetaria caratterizzata da notevoli difficoltà di crescita. La ripresa rimane fragile e i rischi al ribasso rimangono elevati a causa delle tensioni geopolitiche, dell'economia mondiale che fatica ad avanzare con una Cina tuttora in crisi e di un'inflazione persistentemente eccessiva. Quest'ultima non tornerà all'auspicata soglia del 2% fino al 2025 inoltrato e avrà quindi un effetto di rallentamento della crescita per molto tempo. Insieme ai dati più recenti dell'industria dell'eurozona, emerge un quadro di ripresa che rischia di esaurirsi prima ancora di essersi effettivamente consolidata.

Con il venir meno della Germania, è difficile scorgere un'economia nazionale in grado di spingere da parte le nuvole nel cielo congiunturale europeo. Dopo le elezioni anticipate, la Francia è politicamente bloccata e deve affrontare crescenti venti contrari nell'industria. Per l'economia italiana, invece, la crescita relativamente sostenuta nel primo trimestre sembra rivelarsi

un fuoco di paglia: dopo una crescita trimestrale di oltre lo 0,3%, tra aprile e giugno il PIL italiano è cresciuto meno dello 0,2%. E anche in Spagna, che registra tassi di crescita solidi (+0,8% nel primo e nel secondo trimestre), il PMI industriale è sceso per il secondo anno consecutivo a luglio, avvicinandosi alla soglia di contrazione.



Gli Stati Uniti detteranno il passo?

Sia per l'Europa che per la Svizzera non rimane che la speranza che gli Stati Uniti fungano da impulso. E queste speranze sono intatte nonostante i timori di recessione nel frattempo saliti alle stelle. Infatti, gli ultimi dati sull'occupazione, sul commercio al dettaglio e sull'inflazione evidenziano soprattutto due cose. In primo luogo, l'economia americana è ancora in grado di assorbire in modo relativamente indolore il livello di tassi d'interesse più elevato degli ultimi 24 anni. Gli americani non si lasciano rovinare la propensione all'acquisto, lasciando così il pilastro centrale della crescita poggiare su una solida base. In secondo luogo, nonostante la persistenza eccessiva, l'andamento dell'inflazione è ininfluente per una prima riduzione dei tassi da parte della Fed in settembre. Ciò allevierà già lievemente i venti contrari per l'economia statunitense, pertanto è prevedibile un atterraggio morbido.



Santosh Brivio
Senior Economist

Cresce la pressione sulla BNS

Nessuna accelerazione della crescita nell'eurozona e maggiore volatilità sui mercati finanziari: nubi minacciose all'orizzonte disturbano la pausa estiva dei banchieri centrali.

Banca nazionale svizzera

Thomas Jordan, presidente della Direzione generale della BNS, in carica fino a fine settembre, avrebbe preferito un'uscita tranquilla. Dopo due tagli consecutivi dei tassi, la BNS deve almeno valutare la possibilità di un terzo allentamento a settembre. Ciò è dovuto al valore esterno del franco: le recenti turbolenze sui mercati azionari globali e le tensioni geopolitiche hanno contribuito a un notevole apprezzamento del franco. Un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse di 25 punti base all'1% sarebbe quindi giustificabile alla luce della fiacca congiuntura e della bassa inflazione. Tuttavia, una simile mossa limita drasticamente il margine di manovra della BNS poiché verrà raggiunto il livello del tasso di riferimento neutrale secondo i dati della BNS. Di conseguenza, la lotta contro un ulteriore apprezzamento del franco, che potrebbe essere stimolato dalla riduzione del livello dei tassi esteri, andrebbe attuata solo attraverso acquisti di valuta estera.

Banca centrale europea

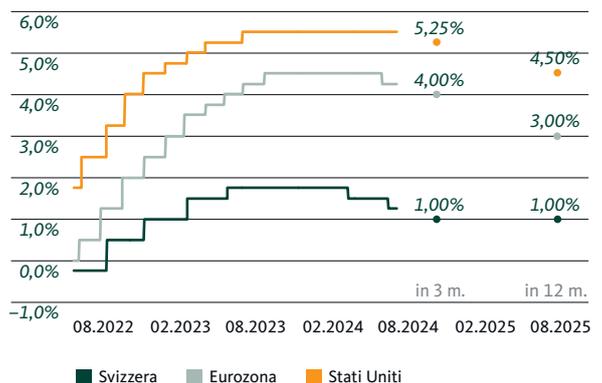
Nell'eurozona, l'inflazione si è stabilizzata leggermente al di sopra del 2,5% negli ultimi mesi. L'obiettivo del 2% fissato dalla BCE non è lontano, ma la disinflazione si è arrestata a causa del persistente rincaro dei prezzi dei servizi. Tuttavia, continuiamo a prevedere una riduzione dei tassi nell'ambito della riunione di settembre. Fino ad allora saranno disponibili dati importanti sulla crescita economica e salariale nel secondo trimestre del 2024. La prima stima flash mostra che la crescita economica non ha preso slancio. Ecco perché la BCE non può permettersi di procrastinare troppo a lungo. Prevediamo quindi un allentamento della politica monetaria a cadenza trimestrale, purché l'inflazione persistente dei servizi presenti segnali di indebolimento.

Federal Reserve

All'inizio di agosto, dati deboli sul mercato del lavoro hanno scatenato nei mercati il timore isterico che l'economia statunitense fosse sull'orlo della recessione. I mercati a termine hanno persino scontato una riduzione dei tassi d'interesse fuori scadenza. Presumiamo che la Fed manterrà la calma e ci attendiamo un primo taglio dei tassi d'interesse non prima di settembre, come ha suggerito il presidente della Fed Jerome Powell nella riunione di luglio. L'entità della riduzione sarà decisiva. Un «grande» passo di 50 punti base invierebbe il segnale che la situazione dell'economia statunitense si è pericolosamente aggravata. Tuttavia, non siamo d'accordo con questa visione e ci attendiamo una riduzione di 25 punti base.

Il contesto di mercato costringe la BNS ad agire
Le nostre previsioni sui tassi di riferimento

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Valentino Guggia
Economist

Rendimenti delle obbligazioni della Confederazione in calo

Con l'improvviso emergere dei timori di recessione negli Stati Uniti, i mercati finanziari stanno scontando nuove riduzioni dei tassi d'interesse più significative. Nell'eurozona e negli Stati Uniti, tuttavia, l'«higher for longer» rimane ancora ben ancorato.

Svizzera

L'aumento della volatilità sui mercati azionari e le tensioni geopolitiche costituiscono un cocktail tossico per il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione, che rimangono molto ricercate come bene rifugio. Di conseguenza, la tendenza al ribasso iniziata dopo la seconda riduzione dei tassi d'interesse ha trovato terreno solo al di sotto dello 0,4%. Non si intravede una netta inversione di tendenza. Nello scenario attuale, infatti, il potenziale di aumento del rendimento rimane molto limitato: una soluzione al conflitto in Medio Oriente e in Ucraina non è in vista e già questa situazione dovrebbe mantenere elevata la domanda di titoli di Stato svizzeri. Inoltre, dal punto di vista della politica monetaria non c'è quasi nessun potenziale di sorprese.

Allo stesso livello di due anni fa

Rendimento dei titoli di Stato svizzeri a 10 anni

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Opportunità di rendimento leggermente superiori sono offerte dalle obbligazioni delle imprese locali con rating di solvibilità migliore o medio («investment grade»). Lo spread rispetto alle obbligazioni

della Confederazione rimane tuttavia a un livello modesto. Nel segmento degli investimenti a reddito fisso la ricerca di rendimento in presenza di un basso rischio resta impegnativa.

Eurozona

Anche nell'eurozona i tassi d'interesse sono diminuiti a causa della considerazione di diverse riduzioni dei tassi. Tuttavia, il livello dei tassi d'interesse rimane elevato rispetto al periodo pre-pandemico a causa delle persistenti preoccupazioni per l'indebitamento e della mancanza di disciplina di bilancio in alcuni Stati membri. I relativi premi di rischio non scompariranno nel prossimo futuro.

Stati Uniti

Le più ricercate aspettative di riduzione dei tassi d'interesse e il «flight-to quality» hanno fatto scendere per la prima volta di nuovo i rendimenti dei titoli di Stato decennali degli Stati Uniti sotto la soglia del 4%. Ciononostante, continueremo ad aspettarci un livello dei tassi d'interesse più elevato ancora per molto tempo. Le preoccupazioni per le finanze pubbliche, il surriscaldamento della campagna elettorale, l'assottigliamento del bilancio della Fed, ma anche le vendite cinesi di obbligazioni motivate da strategie o lo scioglimento dei *carry trade* fanno scendere i corsi e fanno sì che i tassi proseguano con l'«higher for longer». Il premio di rischio sulle obbligazioni societarie è aumentato recentemente a un livello basso, ma nel confronto storico rimane limitato.



Valentino Guggia
Economist

Nessun mercato ribassista in vista

La correzione dei corsi sui mercati azionari è stata violenta e non ha segnato l'inizio di un mercato ribassista. La tendenza generale al rialzo dovrebbe tuttavia appiattirsi.

La recente correzione dei mercati azionari è stata il risultato di una combinazione di più fattori che insieme hanno portato a notevoli incertezze e volatilità.

Un cocktail tossico

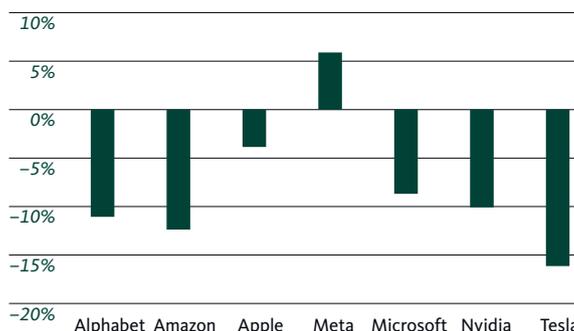
In primo luogo, l'ultimo rapporto sul mercato del lavoro statunitense ha evidenziato un tasso di disoccupazione inaspettatamente elevato e un numero di nuovi posti di lavoro creati inferiore al previsto. Questi dati hanno suscitato timori che la più grande economia del mondo potesse entrare in recessione. Gli investitori temono che un indebolimento del mercato del lavoro possa portare a un calo dei consumi e degli investimenti, che a sua volta frenerebbe la crescita economica. L'incertezza si è poi aggravata con l'improvvisa liquidazione delle grandi posizioni di *carry trade* sullo yen, in seguito all'improvviso rialzo del tasso di riferimento da parte della Bank of Japan. Ciò non solo ha provocato turbolenze sui mercati dei cambi, ma ha contribuito in modo significativo anche al profondo crollo dei corsi azionari.

Inoltre, i risultati di alcune delle maggiori aziende tecnologiche statunitensi, come Apple, Amazon e Google, hanno deluso le aspettative molto elevate di fronte all'euforia per l'IA. Particolarmente critica è stata la questione della redditività degli ingenti investimenti nello sviluppo dell'intelligenza artificiale. Molti investitori si chiedono sempre più se e quando questi ingenti investimenti avranno effettivamente un ritorno per le grandi aziende tecnologiche. I deludenti dati trimestrali e il conseguente raffreddamento dell'euforia per l'IA hanno causato notevoli perdite di corso per queste aziende, trascinando l'intero mercato al ribasso.

Magnificent Seven sotto pressione

Rendimento a 30 giorni, in %

Fonti: Factset, Banca Migros



Ci sono anche «good news»

Riteniamo che i timori di un'imminente recessione negli Stati Uniti siano esagerati e continuiamo a prevedere un atterraggio morbido dell'economia statunitense e un calo graduale, seppur tenue, dell'inflazione ancora troppo elevata. Entrambe sono «good news» per i mercati azionari e nei prossimi mesi dovrebbero influire positivamente sugli utili societari e sostenere le quotazioni.

Inoltre, continuiamo a credere nel potenziale economico a lungo termine dell'intelligenza artificiale. Tuttavia, la strada dalla tecnologia alla monetizzazione di successo non è così breve come molti sperano. E non potrà essere coperta senza una o l'altra fase di volatilità.

La diversificazione rimane fondamentale

Alla luce della situazione finanziaria in gran parte sana delle imprese e delle famiglie negli Stati Uniti e in previsione di un atterraggio morbido dell'economia statunitense, non vediamo alcun motivo per l'inizio di un mercato ribassista dura-

turo; riteniamo piuttosto che le recenti perdite di corso siano una sana correzione in un'intatta tendenza al rialzo. Nei prossimi mesi, tuttavia, non ci attendiamo un andamento dei rendimenti come quello del primo semestre: le attuali aspettative sugli utili sono ancora un po' troppo elevate alla luce del rallentamento della crescita che si sta delineando negli Stati Uniti. In questo contesto è opportuno diversificare il portafoglio azionario nel modo più ampio possibile, puntando soprattutto sulle imprese di qualità con flussi di cassa intatti.



Andrej Franz

Specialista in investimenti

Nessun temporale sul mercato immobiliare

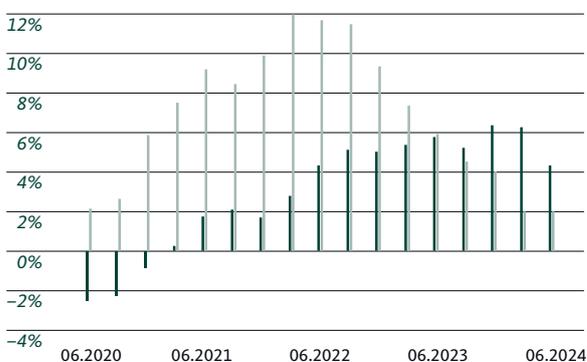
Il mercato immobiliare svizzero si dimostra resistente con un ulteriore potenziale di rialzo. Oltre a una maggiore quota sull'oro, il relativo impegno costituisce la maggior parte degli investimenti alternativi.

I prezzi degli immobili in Svizzera continuano a salire. A livello nazionale, nel secondo trimestre si è registrato un nuovo aumento dei prezzi delle transazioni registrati sia per gli appartamenti in proprietà che per le case unifamiliari. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, l'aumento delle case è stato del 2%. Per le proprietà per piani l'incremento è stato addirittura del 4,3%.

Crescita appiattita ma persistente

Prezzi delle transazioni per immobili svizzeri, variazione su base annuale

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Un importante elemento di diversificazione

Ciò conferma ancora una volta che né l'aumento del tasso di riferimento della BNS al temporaneo 1,75% né un difficile contesto congiunturale sono in grado di mettere in crisi il mercato degli immobili residenziali locale. Prevalgono troppo i fattori strutturali. In particolare, la situazione della domanda/offerta offre al mercato non solo un solido supporto, ma addirittura un leggero vento favorevole che persisterà.

Questo contesto complessivamente favorevole per gli immobili dovrebbe durare per il momento.

Non si può escludere che con un'ulteriore stabilizzazione dell'inflazione all'estero e con la prevista prossima riduzione dei tassi d'interesse della BNS l'attività edilizia aumenti leggermente di slancio. A medio termine l'offerta presenta quindi una leggera tendenza al rialzo. Tuttavia, a causa della sua condizione di prosciugamento il mercato immobiliare svizzero può assorbire anche questo aumento complessivamente marginale dell'offerta.

Per questi motivi riteniamo tuttora che l'impegno in immobili svizzeri sia una componente estremamente interessante del portafoglio al fine di diversificare il patrimonio investito rispetto alle oscillazioni dei mercati azionari e obbligazionari.

L'oro come stabilizzatore

Si conferma un buon diversificatore del portafoglio anche l'oro, che riesce a mantenersi con notevole tenacia vicino al suo massimo storico. È vero che, vista l'inflazione tendenziale al ribasso, il prezzo del metallo prezioso non è immune da eventuali lievi movimenti al ribasso. Una minore impennata dei prezzi attenua l'attrattiva dell'oro come protezione contro l'inflazione. Tuttavia, fintanto che i mercati azionari rimarranno vulnerabili a fasi di correzione a causa delle valutazioni elevate, una quota aurifera aumentata potrà continuare ad avere un carattere stabilizzante per il portafoglio.



Santosh Brivio

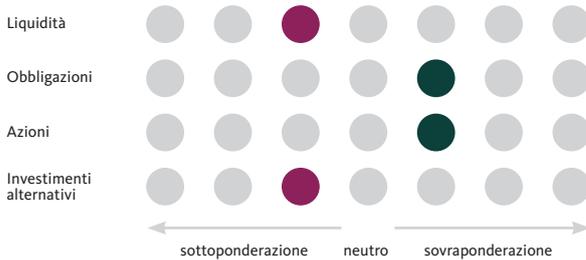
Senior Economist

Aspettando la stabilizzazione del tempo

L'aumento della volatilità giustifica un orientamento tuttora neutro. In agosto non modifichiamo quindi il posizionamento tattico e attendiamo una calma sui mercati finanziari.

Puntiamo su un'allocazione neutra.

Allocazione tattica agosto 2024



Il nervosismo sui mercati finanziari è nettamente cresciuto. Infatti, nella prima metà di agosto l'indice di volatilità del mercato azionario statunitense ha raggiunto livelli storicamente elevati. La tempesta estiva è stata scatenata da diversi fattori: il timore di una recessione negli Stati Uniti, una stagione degli utili al di sotto delle attese, l'aumento del tasso di riferimento da parte della Bank of Japan, una crescita economica contenuta in Europa e, non da ultimo, l'incertezza in Medio Oriente. Tutto ciò è avvenuto in una fase intermedia in cui si attendono chiari segnali dalle banche centrali.

Azioni

leggera sovraperponderazione

Negli Stati Uniti i titoli tecnologici hanno perso slancio, anche se dall'inizio dell'anno si conferma il netto progresso. Intravediamo ancora del potenziale nelle azioni delle small e mid cap, che dovrebbero beneficiare in misura sproporzionata dei previsti tagli dei tassi d'interesse negli Stati Uniti. Sul mercato nazionale manteniamo la sovraperponderazione per la sua natura difensiva, che in un periodo di volatilità serve a stabilizzare il portafoglio. Dopo l'aumento negli ultimi mesi, la quota delle azioni europee è leggermente al di sotto del livello neutro, dove per il momento la lasciamo.

Obbligazioni

leggera sottoponderazione

Sebbene la considerazione di tagli dei tassi di interesse più aggressivi abbia spinto verso il basso i rendimenti delle obbligazioni estere, il livello dei prezzi rimane comunque interessante. In generale, tuttavia, con un calo del differenziale dei tassi rispetto al franco svizzero aumenta il rischio di cambio, il che depone a sfavore di un'espansione della posizione. Continuiamo a mantenere le nostre obbligazioni quotate sia in euro che in dollari USA. In Svizzera cerchiamo opportunità al di fuori dei titoli di Stato, ma rimaniamo sottoponderati a causa dei bassi rendimenti.

Investimento alternativo

leggera sottoponderazione

L'oro si consolida a un livello elevato nonostante i tassi reali tuttora positivi. Sul mercato immobiliare il calo dei tassi e la situazione della domanda/offerta hanno un effetto di sostegno. Questo vale in particolare per la Svizzera, dove manteniamo quindi la sovraperponderazione.



Valentino Guggia

Economist

Le tracce della sete

In estate la sete aumenta e in molti eventi all'aperto si accumulano montagne di imballaggi per bevande, come bottiglie in PET, bottiglie di vetro e lattine di alluminio.

Che si tratti di acqua minerale fresca delle Alpi, di vini pregiati del Ticino e del Vallese o di birre rinfrescanti di noti birrifici come Calanda o Feldschlösschen, la varietà e la qualità delle bevande svizzere sono degne di nota. Il 65% delle bevande consumate è costituito da acqua minerale e bibite, mentre la birra rappresenta il 19% e il vino l'11%. I succhi di frutta, i vini di frutta e gli alcolici rappresentano solo una piccola percentuale. Il consumo di bevande finisce in montagne di rifiuti di imballaggi come bottiglie in PET, bottiglie di vetro e lattine di alluminio. Dal punto di vista ecologico, tuttavia, ad eccezione dell'acqua minerale, il contenuto della confezione è molto più importante della confezione: la produzione di latte e succo d'arancia ha un impatto ambientale relativamente elevato. Tuttavia, vale la pena dare un'occhiata agli imballaggi delle bevande e al loro riciclaggio.

Tasso di riciclaggio più alto al mondo

Nonostante le orrende montagne di rifiuti provenienti dagli imballaggi per bevande, la quota di riciclaggio in Svizzera è sorprendentemente elevata. Nel 2021 è stato riciclato il 91% delle lattine di alluminio, il 95% delle bottiglie di vetro e oltre l'82% delle bottiglie in PET, grazie a punti di raccolta capillari e a un'elevata sensibilità ambientale. Questo riuscito sistema di riciclaggio si basa esclusivamente su principi quali la volontarietà e la responsabilità personale.

Le bottiglie in PET sono rispettose dell'ambiente grazie al loro peso ridotto e alla loro riciclabilità al 100%. Le bottiglie di vetro monouso, invece, causano un maggiore impatto ambientale a causa del loro peso elevato e dell'elevato consumo di

energia durante il riciclaggio, come dimostra un recente studio.

SIG Combibloc

Come le bottiglie in PET, i cartoni per bevande sono molto più leggeri degli imballaggi in vetro e occupano anche meno spazio per il trasporto e lo stoccaggio. Purtroppo, oggi esiste solo un numero limitato di punti di raccolta per il riciclaggio dei cartoni per bevande. Il mercato della produzione di cartoni per bevande è condiviso da due aziende svizzere: Tetra Pack e SIG Combibloc. In quest'ultima società gli investitori possono investire tramite la borsa. SIG Combibloc si impegna costantemente per produrre imballaggi più leggeri che consumano meno materiale e quindi riducono l'impronta di carbonio. Un particolare vantaggio dei cartoni per bevande è l'ambiente privo di germi. In questo modo il contenuto, ad esempio il latte UHT, può essere conservato senza problemi per un anno a temperatura ambiente, senza bisogno di energia supplementare proveniente dal frigorifero.



Andrea Bally

Specialista in investimenti

Sperare in un vento favorevole

Crescita del PIL

in % rispetto al trimestre precedente

	attuale (2T24)	3T24	4T24
Svizzera	0,5	0,2	0,3
Eurozona	0,3	0,2	0,3
USA (annual raters)	2,8	1,4	1,4

Crescita del PIL

in % rispetto all'anno precedente

	attuale (2023)	2024	2025
Svizzera	0,8	1,0	1,4
Eurozona	0,4	0,7	1,4
USA	3,1	1,7	1,8

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	attuale (13.8.)	tra 3 mesi	in 12M
Svizzera	1,3	1,2	1,0
Eurozona	2,6	2,3	2,1
USA	2,9	3,0	2,6

Tassi di riferimento

in %

	attuale (13.8.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,25	1,00	1,0
Eurozona	4,25	4,00	3,0
Stati Uniti	5,50	5,25	4,5

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	attuale (13.8.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	0,4	0,5	0,6
Germania	2,2	2,4	2,3
Stati Uniti	4,0	4,0	3,7

Valute

	attuale (13.8.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EURCHF	0,95	0,94	0,95
EURUSD	1,09	1,09	1,09
USDCHF	0,87	0,86	0,87

Commodities

	attuale (13.8.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Greggio (Brent) in USD al barile	81	84	88
Oro in USD per oncia	2465	2300	2100

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

La ripresa dell'eurozona rischia di subire una battuta d'arresto. Ancora una volta, la Germania è scivolata di nuovo in terreno recessivo. Il potenziale di crescita dell'economia svizzera è quindi limitato. A dare l'impulso globale rimangono gli Stati Uniti, per i quali continuiamo a prevedere un «soft landing».

Inflazione

In Svizzera, l'inflazione rimane all'interno della fascia di oscillazione della BNS. Per gli Stati Uniti e l'eurozona prevediamo che l'aumento dei tassi d'inflazione resti persistente. In questo caso il raggiungimento dell'obiettivo del 2% non è atteso prima del 2025.

Tassi d'interesse

Alla luce della moderata impennata dei prezzi e della debole congiuntura, ci attendiamo un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse della BNS a settembre. Sempre a settembre la Fed inizierà un cauto ciclo di riduzione dei tassi d'interesse. La BCE dovrebbe proseguire per il momento a cadenza trimestrale la svolta dei tassi già avviata.

I rendimenti delle obbligazioni della Confederazione rimangono sotto pressione per le considerazioni di «safe haven». Le obbligazioni europee, invece, continuano a essere negoziate con premi di rischio. I rendimenti dei Treasury mostrano una tendenza al ribasso a causa di un aumento delle speculazioni sui tassi di riferimento e dovrebbero attestarsi per il momento al di sotto della soglia del 4%.

Valute

Nel complesso, i movimenti del franco rimangono limitati. Non si intravede né una nuova flessione del biglietto verde né una parità con il cambio EUR/CHF.



Santosh Brivio

Senior Economist

Editore

Banca Migros SA
Casella postale
Investment Office
8010 Zurigo

Contatti

Santosh Brivio, Senior Economist | santosh.brivio@migrosbank.ch
Valentino Guggia, Economist | valentino.guggia@migrosbank.ch

16 agosto 2024

Avvertenze legali

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione della Banca Migros SA si limitano a 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. Le informazioni non costituiscono né un annuncio di quotazione né un foglio informativo di base né un opuscolo. In particolare, non costituiscono alcuna raccomandazione personale o 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 del destinatario o della destinataria. I destinatari sono espressamente tenuti a prendere le loro 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 giuridicamente vincolante dei prodotti, se richiesta e fornita dall'emittente, è disponibile all'indirizzo www.bancamigros.ch/fib. La Banca Migros non fornisce alcuna garanzia in merito all'esattezza o alla completezza delle informazioni fornite e declina qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura, che potrebbero derivare dall'utilizzo delle presenti informazioni. Le informazioni qui riportate rappresentano soltanto un'istantanea della situazione al momento della stampa; non sono previsti aggiornamenti automatici regolari.