

BANCA MIGROS



**PROSPETTIVE
D'INVESTIMENTO**

SETTEMBRE 2024

**Non
a terra!**

Programma

03 Editoriale

Niente male!

04 La nostra valutazione

La Svizzera dimostra stabilità

06 Banche centrali

Avanti con i tagli dei tassi

07 Mercato dei capitali

Il quadro rimane eterogeneo

08 Azioni

Riccioli d'oro con rischi

09 Investimenti alternativi

Le materie prime fanno fatica

10 Il nostro posizionamento

Piccola redistribuzione dell'allocazione

11 Tema centrale

Impianti di risalita: bilancio estivo umido

12 Le nostre previsioni

Tardano ad arrivare forti impulsi

Niente male!

Gentili investitrici e investitori,

nelle prossime settimane lo sguardo degli operatori di mercato si concentrerà soprattutto sugli Stati Uniti. Non solo per la campagna elettorale in corso, bensì in primo luogo per osservare in dettaglio l'avvicinamento dell'economia statunitense verso l'atterraggio morbido auspicato (e da noi atteso). Esso segna l'approssimarsi della fine di un periodo estremamente difficile per il mondo, iniziato con la pandemia, e che probabilmente si concluderà presto con la riduzione dell'inflazione nel frattempo chiaramente eccessiva.

È ora di dare un'occhiata allo specchietto retrovisore. Come si è comportata la Svizzera in questo difficile contesto? Niente male! Dallo scoppio della pandemia, l'economia svizzera, rispetto al prodotto interno lordo reale, è cresciuta di quasi l'8%. A titolo di confronto, nello stesso periodo la crescita economica nell'Eurozona è stata pari solo alla metà, mentre l'economia tedesca è rimasta pressoché stagnante. Solo l'economia statunitense ha registrato una performance ancora maggiore, con una crescita di quasi il 9,5%.

I risultati positivi della Svizzera sono molteplici. Una politica anticrisi attuata con moderazione, in combinazione con un bilancio intatto, ha consentito di attenuare relativamente bene le conseguenze della pandemia. L'ondata di inflazione che in seguito ha travolto il mondo non ha risparmiato la Confederazione, ma nel nostro Paese è risultata nettamente inferiore rispetto a molte altre regioni. Ciò è merito, oltre che dell'elevata quota di prezzi amministrati e della prevenzione dei temuti effetti di secondo impatto attraverso una costruttiva «collaborazione» tra sindacati e imprese, anche della Banca nazionale svizzera (BNS). La sua grande indipendenza politica e la sua attenzione alla stabilità dei prezzi le hanno permesso di concentrarsi pienamente sulla riduzione dell'inflazione. Il franco forte, frutto di una politica finanziaria equilibrata della Confede-

razione e dell'abile gestione di fine-tuning della BNS, ha contribuito in modo decisivo a contenere l'inflazione.

Ma per quanto il franco forte sia stato utile per ridurre l'inflazione, si ripercuote negativamente sull'economia svizzera orientata alle esportazioni. Se ora a settembre la BNS ridurrà per la terza volta nell'anno in corso il tasso di riferimento, intende farlo per indebolire il franco e sostenere l'economia.

La forza del franco per molti anni ha però anche aspetti positivi: per le aziende svizzere è stata ed è una sorta di fitness training costante. Il risultato è che molte aziende svizzere – in particolare del segmento delle small e mid cap – si annoverano oggi tra le migliori al mondo in termini di produttività e innovazione. In combinazione con il tavolo delle blue chip tradizionalmente difensivo, in un contesto di incertezza il mercato azionario svizzero non ci sembra quindi un luogo tanto sfavorevole per investire.

Ma torniamo alla Svizzera: fino a qui le cose sono andate abbastanza bene. Nella nostra ultima pubblicazione Prospettive d'investimento potete scoprire se la tendenza rimarrà invariata anche nei prossimi mesi.

Cordiali saluti,



Michael Birrer

Responsable Research & Advisory

La Svizzera dimostra stabilità

Nonostante la difficile situazione di partenza, l'economia svizzera non si lascia mettere a terra. Lo stesso vale anche per la congiuntura americana, nella quale continuano ad attenuarsi i timori di recessione. Nell'area dell'euro, invece, la situazione rimane tesa.

Con quattro anni di ritardo, lo scorso fine settimana si è svolto il festival di lotta giubilare in occasione del 125° anniversario dell'Associazione federale di lotta svizzera. E si può affermare a ragione che l'evento ha suscitato un vero e proprio clamore. Infatti, a essere incoronato vincitore della festa (insieme al suo collega bernese Fabian Staudenmann) è stato Fabio Hiltbrunner, 19 anni appena, un outsider che quasi nessuno aveva notato prima. Tanto più grande è stata la sorpresa quando Hiltbrunner ha sconfitto il re della lotta svizzera Joel Wicki nel suo ultimo incontro.

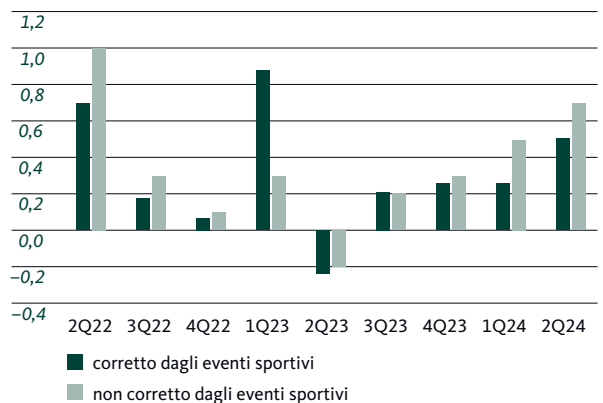
Settore farmaceutico molto sano

Attualmente, la congiuntura globale è ben lontana da exploit come nella piccola Appenzello: la Cina ancora in difficoltà, una ripresa fragile in Europa, un'economia statunitense in rallentamento e le incertezze geopolitiche e commerciali contribuiscono a creare un clima commerciale mondiale ancora mediocre. Eppure si intravedono sorprendenti spiragli di luce. Uno di questi proviene dalla Svizzera stessa. È vero che anche l'economia locale cresce solo leggermente al di sopra della media, al netto degli eventi sportivi. Tuttavia, alla luce del contesto contrastante, il dinamismo congiunturale svizzero è senz'altro considerevole. L'industria chimico-farmaceutica, in particolare, resiste ai venti contrari internazionali. Nel secondo trimestre il settore è riuscito a conseguire una forte crescita trimestrale pari all'8,4%, non limitandosi così a compensare la stagnazione della domanda finale interna. Unitamente alla leggera crescita dei consumi privati (+0,3%) e al moderato aumento degli investimenti nell'edilizia (+0,5%), i dati del secondo trimestre corroborano perciò le nostre previsioni

di una crescita per la Svizzera di circa l'1,2% per l'intero 2024.

I grandi eventi sportivi distorcono verso l'alto il PIL svizzero
Crescita del PIL, variazione in % rispetto al trimestre precedente

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Economia svizzera resiliente

Questo non è un ritmo di crescita che induce a grandi salti di gioia. Occorre tuttavia considerare tutto ciò che l'economia svizzera deve assorbire da tempo: la pressione inflazionistica ancora consistente dall'estero, un franco molto forte o, non da ultimo, una Germania che si trova in una vera e propria crisi, Paese che è di gran lunga il più importante partner commerciale della Svizzera, ancora prima degli Stati Uniti. Eppure, nonostante queste avversità, il nostro Paese continua a stare sul ring, anche se non saldo come una roccia, con una notevole stabilità. Se il nuovo aumento dei premi delle casse malati non si tradurrà in una drastica riduzione dei consumi, ci sono buone possibilità che l'economia svizzera ponga solide basi per un'accelerazione del dinamismo l'anno prossimo. Per il 2025 prevediamo una crescita dell'1,6%.

La congiuntura dell'Eurozona rimane sotto pressione

Nella zona euro la crescita dovrebbe attestarsi a un livello simile il prossimo anno. Fino ad allora, però, l'Unione monetaria dovrà affrontare seriamente la questione. Con una crescita trimestrale dello 0,2% nel secondo trimestre, è nettamente più sbilanciata rispetto alla Svizzera. Anche se il rischio di cadere a terra, vale a dire in recessione, non è immediato, la dinamica congiunturale rimane per il momento sotto pressione e la ripresa iniziata è caratterizzata da maggiori rischi al ribasso. Lo dimostra anche il barometro della fiducia degli investitori, che in settembre è sceso con -15,4 punti al livello più basso da gennaio. Il contesto internazionale impegnativo e soprattutto la difficile situazione del peso massimo Germania stanno mettendo sotto forte pressione l'Unione monetaria. Nel secondo trimestre l'economia di gran lunga più grande d'Europa – nonostante gli Europei di calcio – ha registrato un calo economico dello 0,1% e rischia di scivolare in una recessione tecnica se il PIL dovesse nuovamente contrarsi nel terzo trimestre.

Speranza nella politica monetaria

Le speranze sono quindi riposte nella Banca centrale europea (BCE), la quale dovrebbe proseguire il suo ciclo di riduzione dei tassi d'interesse dopo il secondo allentamento consecutivo. Riteniamo tuttavia che l'ulteriore ritmo di riduzione sarà relativamente moderato e improntato alla prudenza. Le autorità monetarie di Francoforte non hanno ancora dimenticato la cocente delusione del 2021 quando, colpevoli di miopia e sottovalutazione, spinsero in modo determinante la storica esplosione inflazionistica a oltre il 10%. Prevediamo quindi che per il momento la BCE agirà con cautela al fine di conciliare gli stimoli congiunturali e la gestione dei rischi inflazionistici.

Si normalizza il mercato del lavoro statunitense

Per l'Eurozona, quindi, il vento favorevole della politica monetaria sembra per il momento trascurabile. Lo stesso vale per l'economia americana. Il 18 settembre la Banca centrale statunitense Fed, dal canto suo, avvierà la svolta dei tassi, allontanandosi progressivamente dal livello dei tassi di riferimento storicamente elevato. Tuttavia, nel complesso la Fed registrerà un ritmo lento nelle

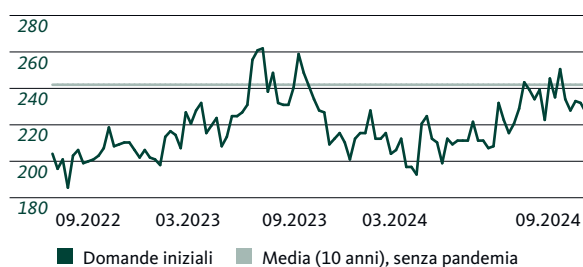
ulteriori fasi di allentamento. Non si ravvisa alcun bisogno urgente di un'andatura troppo risoluta. La congiuntura americana, infatti, non solo si sta comportando bene, ma tende a rafforzarsi in modo notevole. Ciò è dimostrato anche dalla revisione al rialzo della crescita economica nel secondo trimestre: su base annua, il PIL americano è aumentato di un buon 3%.

Naturalmente il livello dei tassi d'interesse più elevato degli ultimi 24 anni e, in particolare, le pressioni derivanti dagli scambi con la Cina non lasciano indenni nemmeno la più grande economia del mondo. I segnali di raffreddamento dell'economia americana hanno iniziato a moltiplicarsi negli ultimi tempi. In particolare sul mercato del lavoro, dalla caldaia fuoriesce pressione.

Nessun crollo del mercato del lavoro statunitense

Domande iniziali di indennità di disoccupazione, in migliaia

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Riteniamo però che questa evoluzione non sia il preludio di un imminente crollo, bensì l'inizio di una normalizzazione in ultima analisi auspicata. Con una robusta domanda di consumi privati e un'elevata propensione agli investimenti, l'economia statunitense è quindi sulla buona strada per continuare a far fronte ai ripetuti timori di recessione e procedere all'atterraggio morbido da noi sempre propagandato. O, per dirla con il linguaggio della lotta svizzera («Schwingen»), l'economia statunitense è ben lontana dall'essere a terra.



Santosh Brivio

Senior Economist

Avanti con i tagli dei tassi

A settembre l'attenzione del mercato si concentra sulle decisioni di politica monetaria. I tempi sono maturi per il primo taglio dei tassi di interesse da parte della Fed, mentre la BCE e la BNS continueranno ad allentare la politica monetaria.

Banca nazionale svizzera

Come la maggior parte degli operatori di mercato, anche per la riunione di settembre prevediamo una nuova riduzione dei tassi d'interesse dall'attuale 1,25 all'1%. Nonostante nel nostro Paese l'inflazione si muova da tempo all'interno della fascia target della BNS, allo stesso tempo l'economia cresce, ma a un ritmo inferiore alla media, e il franco svizzero è troppo forte, soprattutto rispetto all'euro. Per attenuare i venti contrari sul fronte monetario all'economia delle esportazioni, per dare nuovo slancio all'edilizia, per soffocare sul nascere le tendenze deflazionistiche dei prezzi all'importazione e per sostenere la domanda dei consumi privati, sembra opportuna un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse. Ci aspettiamo tuttavia che questa sarà l'ultima fase di allentamento prima di una prolungata battuta d'arresto, in quanto il tasso di riferimento, con la riduzione prevista, si colloca sul limite inferiore della zona neutrale, un livello giustificato dato che l'inflazione è sotto controllo e lo sviluppo economico, seppur non roseo, è relativamente solido.

Banca centrale europea

Il 12 settembre la BCE ha deciso una seconda riduzione dei tassi. Come accennato prima, ha effettuato una riduzione del tasso di rifinanziamento principale più marcata (-60 punti base) del tasso guida (-25 punti base), questo per rafforzare gli incentivi a partecipare alle operazioni creditizie della BCE. Il corso futuro è caratterizzato dalla prudenza: è vero che il tasso d'inflazione nell'Eurozona si è recentemente avvicinato all'obiettivo della BCE, ma la persistente impennata dei prezzi dei servizi, l'esaurimento degli effetti di base e i talora cospicui aumenti salariali reali indicano solo una fermata intermedia e non una distensio-

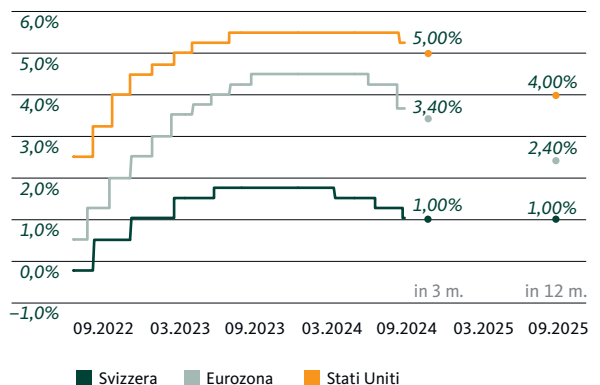
ne duratura. La BCE, pertanto, continuerà a ridurre i tassi di riferimento con cadenza trimestrale.

Federal Reserve

Alla luce degli ultimi dati economici, che rivelano un ulteriore calo dell'inflazione e un graduale raffreddamento – o meglio una normalizzazione – del mercato del lavoro, nonché del discorso del capo della Fed Jerome Powell, sui mercati a termine si ritiene scontata una riduzione dei tassi d'interesse il 18 settembre. Prevediamo inoltre che, per la prima volta in oltre quattro anni, la Fed taglierà il suo tasso di riferimento, dando così avvio a un graduale allontanamento dal livello storicamente elevato del tasso di riferimento. Un taglio di 25 punti base sembra appropriato. Escludiamo un allentamento brusco di 50 punti base, che lancerebbe un messaggio di una grave crisi dell'economia statunitense. Tuttavia, non ci sono basi sufficienti per una tale conclusione.

Fed: il momento di agire è arrivato

Le nostre previsioni sui tassi di riferimento Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Valentino Guggia
Economist

Il quadro rimane eterogeneo

Attualmente i mercati finanziari scontano riduzioni dei tassi d'interesse generose. Nell'Eurozona e negli Stati Uniti, tuttavia, l'«higher for longer» rimane ben ancorato, mentre nel nostro Paese i rendimenti rimangono bassi.

Svizzera

L'incertezza mondiale e il sempre crescente nervosismo dei mercati azionari mantengono relativamente alta l'attrattiva dei porti sicuri per gli investitori. Per questo motivo, in particolare il rendimento dei titoli della Confederazione a dieci anni rimane sotto pressione. 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%. Continua a non intravedersi 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.

pazioni per l'indebitamento e della mancanza di disciplina di bilancio in Stati membri di un certo peso. I relativi premi di rischio non scompariranno nel prossimo futuro, con livelli di rendimento diversi a seconda della qualità dei debitori e del rapporto di indebitamento.

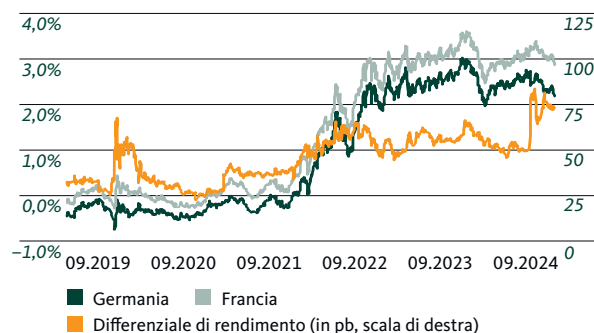
Stati Uniti

In questo contesto, anche i titoli di Stato americani sono molto apprezzati dagli investitori, pertanto non si prevede una nuova impennata dei rendimenti per i Treasury. Al contempo, tuttavia, le preoccupazioni per il debito pubblico americano e l'incertezza politica impediscono un rapido calo dei rendimenti. L'«higher for longer» rimarrà quindi invariato ancora per molto tempo nonostante le riduzioni dei tassi.

Il premio di rischio della Francia si stabilizza su un livello più alto

Rendimento dei titoli di Stato a 10 anni

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



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



Valentino Guggia

Economist

Riccioli d'oro con rischi

Nel contesto di un atterraggio morbido i corsi azionari prosperano, ma si dovrebbe mantenere alta l'attenzione e puntare sulla selezione e sulla diversificazione del portafoglio.

Essere vigili nonostante i riccioli d'oro

I mercati azionari non si lasciano ingannare: nonostante i timori di recessione negli Stati Uniti sul breve termine, rimangono fedeli allo scenario Goldilocks, ossia la combinazione di crescita robusta e inflazione in calo.

Anche noi continuiamo a prevedere un atterraggio morbido dell'economia statunitense. Nei prossimi mesi, tuttavia, non ci attendiamo l'andamento dei rendimenti come abbiamo visto nel primo semestre. Per questo le valutazioni sono troppo elevate, soprattutto nel segmento tecnologico statunitense. Inoltre, nelle prossime settimane le borse potrebbero farsi un po' più turbolente.

Le elezioni statunitensi potrebbero generare nel frattempo volatilità. Ma anche oltre a questo vi sono numerosi focolai di incendio che, in caso di escalation, potrebbero creare notevoli incertezze. Tra queste rientrano soprattutto le crisi geopolitiche come quelle in Medio Oriente e nell'Europa orientale, ma anche un eventuale nuovo inasprimento delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina. In particolare negli Stati Uniti, nelle settimane cruciali della campagna elettorale prima delle elezioni, potrebbe emergere un'incitata retorica in questo contesto.

Focus sulla qualità e sulla difensiva

È quindi opportuno puntare sulla selezione e su un'ampia diversificazione. È opportuno concentrarsi sulle imprese di qualità con flussi di cassa intatti e sulle aziende con caratteristiche difensive.

In questo contesto, vale la pena dare uno sguardo al mercato azionario svizzero, che coniuga qualità e stabilità difensiva. In particolare, perché nei prossimi mesi potrebbe godere di venti favorevoli provenienti da due fonti.

Da un lato, le small e mid cap, ancora valutate in misura inferiore al segmento delle blue chip, dovrebbero beneficiare del calo dei tassi d'interesse.

Dall'altro, i titoli difensivi massimi svizzeri potrebbero contribuire in modo sproporzionato alla performance dell'indice. Roche ha già mostrato dall'inizio di maggio quale potrebbe essere il risultato, anche se la ripresa non dovrebbe essere ancora conclusa. Inoltre, crediamo che prima o poi anche la nave a vapore Nestlé riacquisterà velocità con il nuovo capitano.



Andrej Franz

Specialista in investimenti

Le materie prime fanno fatica

I prezzi delle materie prime confermano la situazione di mediocrit  in cui si trova l'economia mondiale. Per i metalli industriali si fa sentire, in particolare, il crollo della fame di materie prime provenienti dalla Cina.

Il contesto congiunturale globale e soprattutto lo sviluppo economico in crisi in Cina lasciano tracce profonde anche sul mercato delle materie prime. Lo dimostrano, ad esempio, i prezzi del petrolio che, nonostante le crisi geopolitiche e le preoccupazioni latenti per l'approvvigionamento energetico, non sono ancora giunti al rialzo. Al contrario, di recente le quotazioni del greggio sono nuovamente diminuite sensibilmente.

Uno specchio dell'economia mondiale

La moderata crescita economica mondiale si riflette per  anche sui prezzi dei metalli industriali, considerati un proxy affidabile per lo stato dell'economia globale. Le considerazioni alla base sono evidenti: in un momento di crescita sostenuta, l'economia mondiale necessita di grandi quantit  di metalli industriali e la relativa domanda spinge i prezzi verso l'alto. Invece, se l'economia mondiale resta inerte o addirittura si trova ad affrontare una flessione, questo meccanismo ha un effetto inverso.

L'andamento attuale non sorprende quindi molto. Ad esempio, il Bloomberg Industrial Metals Index – calcolato sulla base dei contratti future per alluminio, rame, nichel e zinco – ha registrato un calo del 20% solo dalla met  di maggio. Anche su base annua la performance, con circa il -3,6%,   piuttosto nettamente in territorio negativo.

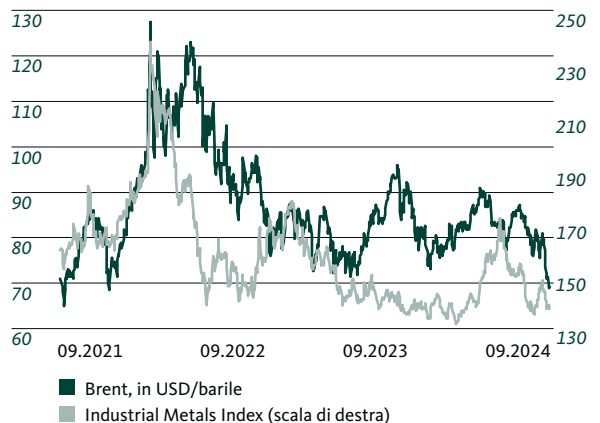
I motivi di questo debole andamento sono principalmente i problemi dell'economia interna cinese. Talvolta un marcato eccesso di capacit  nell'industria e un vero e proprio clima di mestizia nel settore immobiliare e nell'edilizia hanno provocato un vero e proprio crollo della domanda di metalli industriali.

I necessari riordini strutturali richiederanno ancora del tempo e di conseguenza si faranno attendere impulsi positivi e duraturi per i metalli industriali. Tuttavia, dovrebbero ormai essere scontate molte difficolt  della Cina, cosicch  nei prossimi mesi si prevede una formazione di terreno.

Evoluzione poco incoraggiante

Petrolio greggio e indice dei metalli industriali

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Pi  venti contrari per l'oro

Per l'oro, invece, pi  che una formazione di terreno si delinea un tetto. Il prezzo del metallo prezioso giallo difficilmente dovrebbe superare in modo duraturo la soglia dei 2500 USD l'oncia. A fronte del calo dei tassi d'inflazione e di una conseguente minore esigenza di protezione contro l'inflazione, la tendenza dei prezzi guarder  leggermente al ribasso.

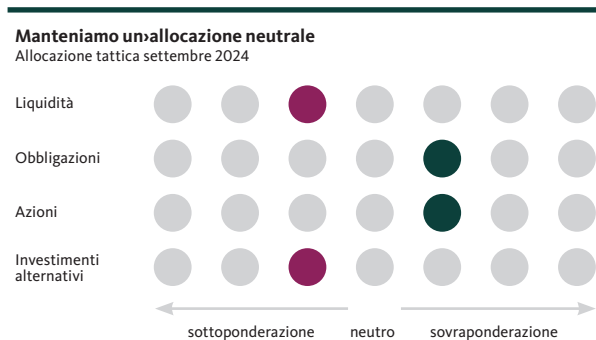


Santosh Brivio

Senior Economist

Piccola redistribuzione dell'allocazione

L'attuale volatilità giustifica un orientamento tuttora neutro. Nel presente contesto di mercato procediamo a una leggera riduzione della quota obbligazionaria a favore dell'esposizione azionaria.



Permane il nervosismo sui mercati finanziari in attesa delle decisioni sui tassi da parte delle banche centrali.

Azioni

leggera sovraponderazione

Negli Stati Uniti i titoli tecnologici hanno perso slancio, anche se dall'inizio dell'anno si conferma il netto progresso. In generale, si può constatare che il settore IT globale ha perso oltre il 20% dalla metà di luglio. 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 sovraponderazione per la sua natura difensiva, che in tempi 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 a causa degli impulsi per la crescita tuttora deboli.

Obbligazioni

leggera sottoponderazione

I beni rifugio continuano ad essere apprezzati dagli investitori. 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 delle posizioni in valute estere. Riduciamo la quota delle obbligazioni USA, poiché presenta un potenziale di delusione dovuto alle aspettative di mercato a nostro avviso troppo ambiziose. 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 sovraponderazione.



Valentino Guggia
Economist

Impianti di risalita: bilancio estivo umido

Le Alpi svizzere attraggono sia in inverno che in estate con il loro splendore paesaggistico. Per la maggior parte dei turisti, oltre a gustare una fonduta o acquistare un orologio, è necessario anche prendere una funivia.

Gli impianti di risalita nelle Alpi svizzere sono tra le mete più amate dai turisti e dagli escursionisti. La Svizzera è ricca di laghi di montagna limpidi e splendidi panorami montani che possono essere raggiunti con gli impianti di risalita. Tuttavia, la maggior parte degli impianti di risalita svizzeri deve fare i conti con difficoltà finanziarie, poiché l'esercizio e la manutenzione sono molto costosi. L'estate riveste un ruolo sempre più importante per gli impianti di risalita. Un tempo gli impianti di risalita potevano sbarcare bene il lunario con un inverno ricco di neve. Oggi questo è diventato più difficile a causa della mancanza di neve e degli elevati costi degli impianti di innevamento. L'attività estivo ha quindi acquisito un'importanza sempre maggiore. Quest'estate però è stata particolarmente difficile per gli impianti di risalita a causa del maltempo. In caso di brutto tempo, turisti ed escursionisti rinunciano a un viaggio in funivia e si perdono importanti introiti.

Esempio emblematico: ferrovia della Jungfrau

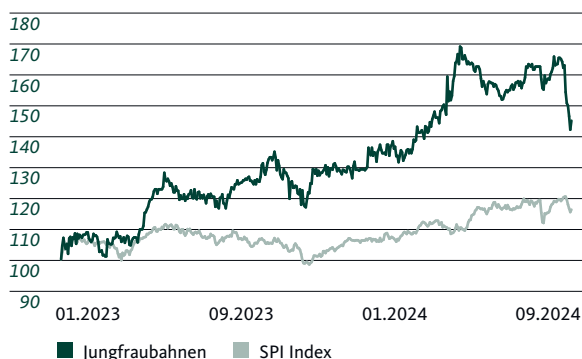
Una ferrovia di montagna che resiste al maltempo e ha successo è la Jungfraubahn. Ha un grande vantaggio rispetto alle altre ferrovie di montagna svizzere, essendo una delle prime 5 destinazioni turistiche. Ma non è solo l'elevato grado di notorietà, bensì anche le offerte innovative che distinguono la ferrovia della Jungfrau dagli altri impianti di risalita: nel primo semestre, con un aumento del 10% rispetto all'anno precedente, ha trasportato quasi la stessa quantità di ospiti rispetto al periodo pre-pandemia. La ferrovia della Jungfrau premia i suoi ospiti non solo con un magnifico panorama montano, ma anche con un'alta densità di esperienze sullo Jungfrauoch. Dopo un viaggio veloce e confortevole con la ferrovia della Jungfrau, vi aspettano altre attra-

zioni come negozi di souvenir, dimostrazioni di cioccolato Lindt ed esperienze cinematografiche a 360 gradi, tutte legate al consumo. Con queste premesse, vi sono buoni segnali che nel prossimo futuro la ferrovia della Jungfrau riuscirà di nuovo a riallacciarsi al numero di ospiti prima della pandemia di coronavirus. I rischi per il business sono legati a un conflitto tra Cina e Taiwan, che potrebbe avere un impatto sul numero di turisti asiatici. Sebbene negli ultimi anni anche molti americani, indiani e coreani abbiano preso il treno per raggiungere lo Jungfrauoch, gli ospiti provenienti dalla Cina e dal Giappone rimangono molto importanti per il risultato operativo. Anche il corso azionario della ferrovia della Jungfrau si sviluppa in modo promettente. Da gennaio 2023 è aumentato di quasi il 45%, mentre nello stesso periodo l'ampio Swiss Performance Index (SPI) è cresciuto solo del 16%.

L'azione della Jungfraubahn batte l'ampio mercato azionario svizzero

Andamento dei corsi, indicizzato inizio gennaio 2023 = 100

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Andrea Bally

Specialista in investimenti

Tardano ad arrivare forti impulsi

Crescita del PIL

in % rispetto al trimestre precedente

	attuale (2T24)	3T24	4T24
Svizzera	0,5	0,4	0,4
Eurozona	0,3	0,3	0,4
USA (annual raters)	3,0	2,2	1,7

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 (12.9.)	tra 3 mesi	in 12M
Svizzera	1,1	0,9	0,8
Eurozona	2,2	2,2	1,8
USA	2,6	2,6	2,3

Tassi di riferimento

in %

	attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,25	1,00	1,00
Eurozona	3,65	3,40	2,40
Stati Uniti	5,50	5,00	4,00

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	0,4	0,5	0,5
Germania	2,1	2,3	2,2
Stati Uniti	3,6	3,9	3,6

Valute

	attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EURCHF	0.94	0.94	0.93
EURUSD	1.10	1.11	1.08
USDCHF	0.85	0.85	0.86

Commodities

	attuale (12.9.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Greggio (Brent) in USD al barile	71	80	85
Oro in USD per oncia	2515	2500	2400

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

La congiuntura svizzera si mantiene solida e si prefigge una solida crescita annua. Anche l'economia statunitense resiste ai crescenti timori di recessione e si raffredda con molta cautela. La ripresa nell'Eurozona, invece, rimane vulnerabile e caratterizzata da maggiori rischi al ribasso.

Inflazione

In tutto il mondo l'inflazione è al ribasso. Negli Stati Uniti rimarrà in un terreno eccessivo ancora per lungo tempo, mentre gli attuali tassi d'inflazione nell'Eurozona dovrebbero registrare un minimo intermedio. Gli effetti di base in esaurimento causeranno di nuovo una maggiore spinta al rialzo dei prezzi entro il quarto trimestre. In Svizzera, la stabilità dei prezzi non è a rischio.

Tassi d'interesse

Per settembre prevediamo che la Fed e la BNS seguiranno la BCE, riducendo i rispettivi tassi di riferimento di 25 punti base. Mentre per la BNS sarà già raggiunta la fine dell'allentamento della politica monetaria, le altre banche centrali proseguiranno con cautela.

I rendimenti delle obbligazioni della Confederazione rimangono sotto pressione per le considerazioni di «safe haven». Le obbligazioni europee continuano a essere negoziate con premi di rischio. I rendimenti dei Treasury mostrano una tendenza al ribasso e si collocano al di sotto della soglia del 4%.

Valute

I movimenti del franco rimangono limitati. Questo vale sia nei confronti del biglietto verde che dell'euro. Per entrambe le coppie di valute ci aspettiamo un range di negoziazione relativamente ristretto.



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

12 settembre 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.