



Ottobre 2024

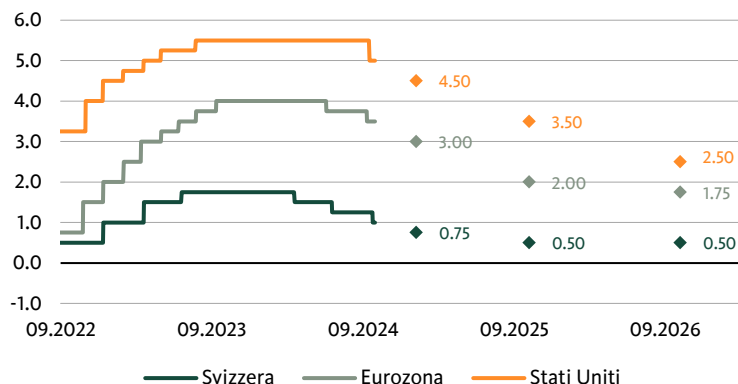
# Previsioni dei tassi

(Dati al 9 ottobre 2024)

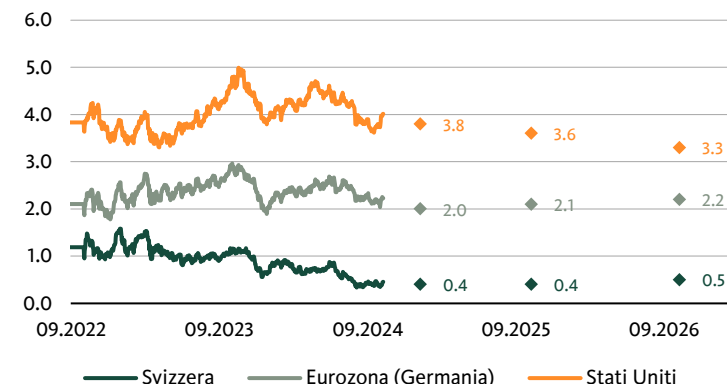
# Il ciclo di riduzioni dei tassi d'interesse sta accelerando

## Tassi direttori, tassi sui mercati dei capitali e curva dei rendimenti

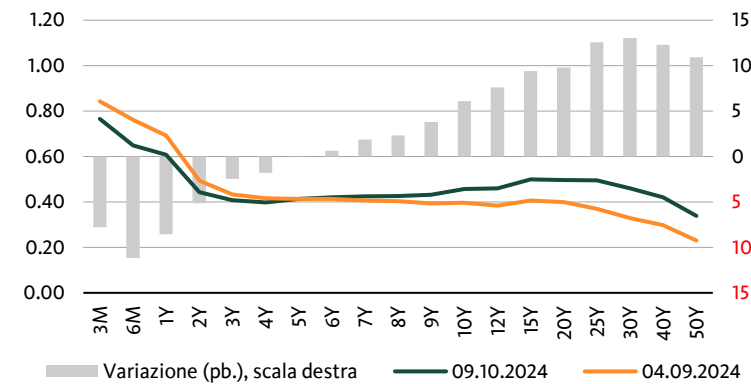
Tassi direttori, in %



Tassi sui mercati dei capitali (10 anni), in %



Curva dei rendimenti, Confederazione Svizzera, in %



L'inflazione negli Stati Uniti si avvicina alla fascia obiettivo della **Fed**. Ciò consente alla banca centrale statunitense di accelerare il ciclo di tagli dei tassi d'interesse rispetto a quanto inizialmente previsto. Rimaniamo tuttavia più prudenti rispetto alle aspettative sui mercati a termine. La robusta congiuntura e il mercato del lavoro finora leggermente raffreddato continuano ad aumentare il rischio di un riaccendersi dell'inflazione in caso di allentamento deciso dei tassi d'interesse.

L'attuale dinamica disinflazionistica offre alla BCE più margine di manovra nell'ulteriore allentamento della politica monetaria. Alla luce della difficile situazione congiunturale nell'Eurozona, questa situazione di partenza è più che benvenuta. Ci attendiamo quindi che, per il momento, la **BCE** acceleri leggermente il ritmo di riduzione dei tassi d'interesse. Tuttavia, nel corso del 2025, dovrebbe togliere leggermente il piede dall'acceleratore.

Già da tempo l'attenzione della **BNS** non si concentra più sull'inflazione entro la fascia obiettivo, ma soprattutto sull'EUR/CHF. Effettuerà quindi ancora due riduzioni dei tassi d'interesse, anche per soffocare sul nascere eventuali tendenze deflazionistiche derivanti dai prezzi all'importazione.

Dato che la situazione in Medio Oriente diventa sempre più precaria, aumentano anche i flussi verso porti sicuri per gli investimenti. In questo contesto i titoli della **Confederazione** svizzera rimangono in gran parte favoriti dagli investitori, di conseguenza aumenta la pressione sui rendimenti dei titoli svizzeri.

Per il momento ciò vale anche per i titoli di Stato dell'**Eurozona**, in particolare per quelli con una buona qualità dei debitori. Se la situazione geopolitica si calmerà, i problemi strutturali dell'Unione monetaria torneranno al centro dell'attenzione degli investitori, con il conseguente aumento dello spread rispetto ai titoli della Confederazione.

Nei periodi di tensione, gli investitori cercano tradizionalmente rifugio anche nei Treasury **statunitensi**. Tuttavia, il calo dei rendimenti dovrebbe continuare a verificarsi solo lentamente. All'inizio di ottobre il rendimento è salito di nuovo al di sopra della soglia del 4%. Le incertezze politiche interne e la problematica dell'indebitamento non faranno scomparire così presto l'«higher for longer».

Per quanto riguarda la curva svizzera dei rendimenti, si è verificato un leggero spostamento verso il basso, soprattutto per le durate brevi. Nel segmento medio e lungo, invece, i movimenti sono stati pressoché trascurabili.

Questo movimento nel complesso limitato si spiega con il fatto che ulteriori riduzioni dei tassi d'interesse sui mercati a termine erano già previste prima che i vertici della BNS, il 26 settembre, segnalassero, in modo insolitamente poco vago, la possibilità di ulteriori misure di allentamento. A ciò si aggiunge che nel contesto attuale la domanda di obbligazioni svizzere rimane elevata, il che limita fortemente il potenziale di spostamento in particolare nel segmento a medio e lungo termine.

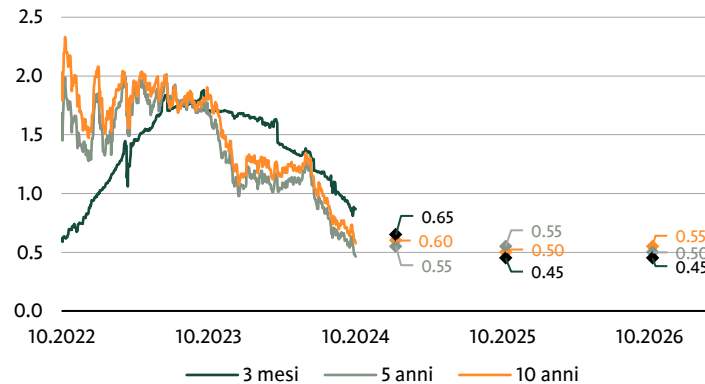
La curva dei tassi rimane invertita. Continuiamo però a non ritenere che questo sia un segnale di recessione, anche se per il momento la crescita economica svizzera rimane limitata e sotto pressione.

# Tassi swap: nessun «game changer» in vista

## Tassi swap e mercato immobiliare

**Immobili:**  
Nessuna modifica rispetto al mese precedente

Swaps SARON, in %

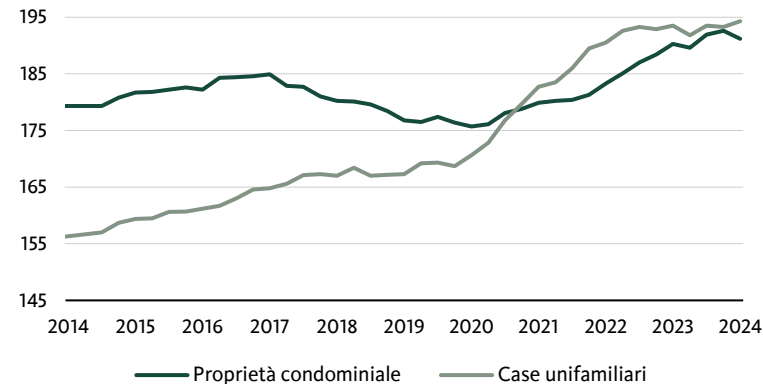


Manteniamo la nostra valutazione degli spread ridotti tra i tassi swap nel nostro scenario di base. Tuttavia, nell'attuale contesto geopolitico è aumentato il rischio di shock esterni al mercato, il che potrebbe sfociare anche in temporanee estensioni. Sulla base di queste premesse non si possono escludere oscillazioni più marcate.

Il contesto degli investimenti rimane tuttavia caratterizzato da una maggiore incertezza e, di conseguenza, non occorre molto per far risalire la volatilità, il che potrebbe riflettersi in nuovi allargamenti degli spread e in oscillazioni più marcate.

A medio e lungo termine, tuttavia, continuiamo ad prevedere un margine di negoziazione relativamente ristretto, in quanto ulteriori interventi di riduzione dei tassi d'interesse sono già scontati e pertanto prevediamo un potenziale di sorpresa limitato dalla politica monetaria. Inoltre, anche i dati congiunturali più recenti continuano a indicare un atterraggio morbido dell'economia statunitense. Ciò dovrebbe contribuire a rassicurare ulteriormente il mercato.

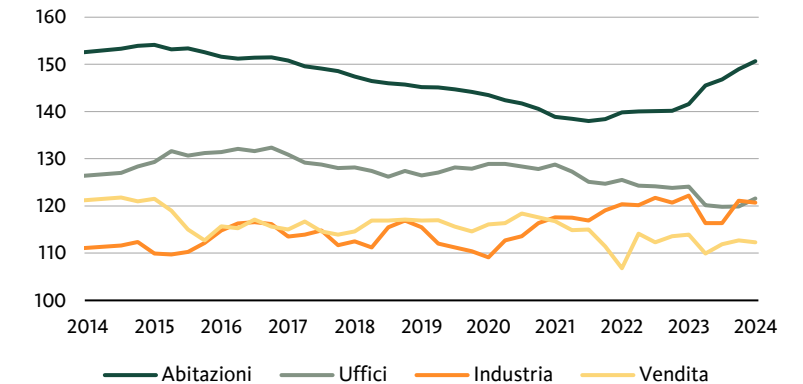
Andamento dei prezzi delle transazioni, punti indice



Nel secondo trimestre i prezzi delle transazioni per le case unifamiliari hanno ricominciato ad aumentare leggermente. Le due riduzioni del tasso direttore della BNS in marzo e giugno e il persistere dell'elevata immigrazione netta indicano nel complesso una tendenza all'aumento nel medio termine, ma per il momento non ci attendiamo un notevole aumento del dinamismo.

L'andamento dei prezzi per le proprietà per piani segnala invece una flessione nel secondo trimestre. Dovrebbe trattarsi però di una temporanea stabilizzazione a un livello elevato e non del primo segnale di un indebolimento della tendenza. Alla luce della situazione della domanda e dell'offerta, ci attendiamo ancora una crescita stabile a medio termine sia per le case unifamiliari che per la proprietà per piani.

Andamento dei canoni di locazione, punti indice



In settembre il tasso ipotecario di riferimento è rimasto invariato all'1,75%. Al momento non è ancora possibile valutare se alla prossima data (inizio di dicembre) ci sarà una riduzione al ribasso (all'1,50%). Al più tardi nel primo semestre del 2025, una tale riduzione sembra opportuna in considerazione dell'atteso allentamento dei tassi di riferimento e della pressione sui tassi a lungo termine.

Tuttavia, un calo del tasso di riferimento non cambierà sostanzialmente il quadro generale. Gli affitti di immobili residenziali rimangono ben sostenuti sulla base della domanda e dell'offerta. Permangono invece venti contrari per gli affitti di uffici, superfici commerciali e di vendita. Le mutate abitudini di acquisto e di lavoro e una situazione congiunturale contraria impediscono al momento una netta ripresa.



**BANCA MIGROS**

# Impressum

## Editore

Banca Migros | Investment Office  
Casella postale  
8010 Zurigo

## Contatto

Santosh Brivio, Senior Economist | [santosh.brivio@migrosbank.ch](mailto:santosh.brivio@migrosbank.ch)

Valentino Guggia, Economist | [valentino.guggia@migrosbank.ch](mailto:valentino.guggia@migrosbank.ch)

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.