



Novembre 2024

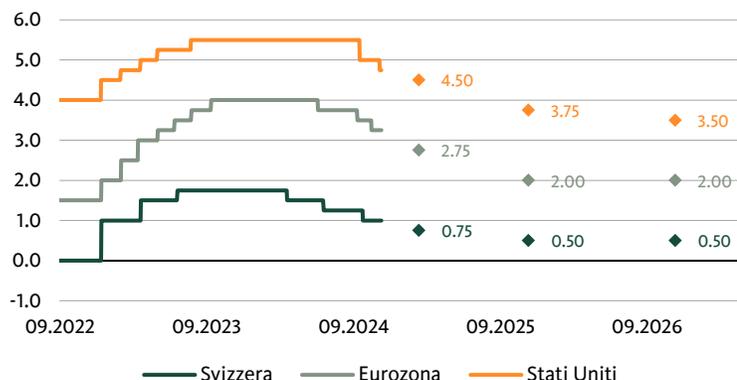
# Previsioni dei tassi

(Dati al 11 novembre 2024)

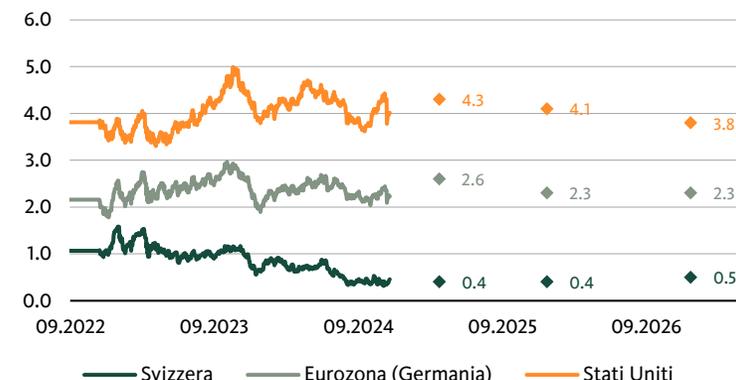
# Il ciclo di riduzioni dei tassi d'interesse è in pieno svolgimento

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

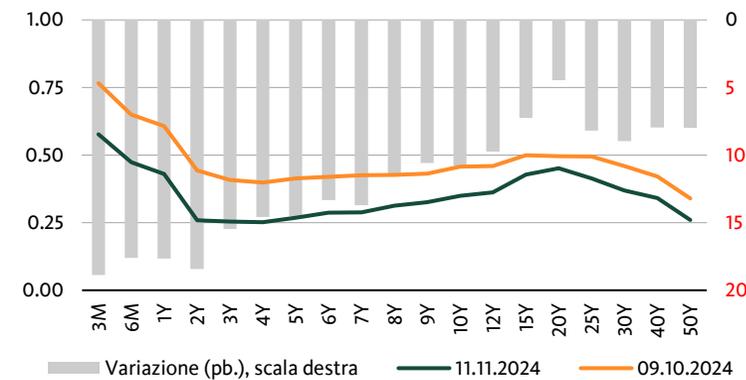
Tassi direttori, in %



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



Curva dei rendimenti, Confederazione Svizzera, in %



All'inizio di novembre la **Fed** ha tagliato il tasso di riferimento di 25 punti base. Per il prosieguo ci attendiamo un allentamento più cauto della politica monetaria, poiché la congiuntura rimane solida. Inoltre, la banca centrale monitorerà l'effettiva attuazione del programma economico Trump. Non c'è quindi fretta di riportare rapidamente il tasso di riferimento a un livello neutro.

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 ciò è più che benvenuto. Ci attendiamo quindi che, per il momento, la **BCE** mantenga un ritmo elevato di riduzione dei tassi d'interesse. Poi, 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.

In un contesto caratterizzato da incertezze geopolitiche, le obbligazioni della **Confederazione** svizzera rimangono in forte favore degli investitori, di conseguenza alta 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. Oltre alla situazione geopolitica, la crisi di governo in Germania sta spingendo i livelli dei rendimenti, con il conseguente ampliamento dello spread rispetto alle obbligazioni della Confederazione. A più lungo termine, i problemi strutturali dell'Unione monetaria tornano a essere al centro dell'attenzione degli investitori.

Nei periodi di tensione, gli investitori cercano tradizionalmente rifugio anche nei Treasury **statunitensi**. Tuttavia, il calo dei rendimenti dovrebbe continuare a verificarsi solo lentamente. Le misure di politica fiscale promesse da Trump aggraveranno il problema dell'indebitamento. Il «higher for longer» non scomparirà presto.

Nella **curva svizzera dei rendimenti** si è verificato uno spostamento al ribasso, soprattutto per le durate brevi. Nel segmento medio e lungo, invece, i movimenti sono stati pressoché trascurabili.

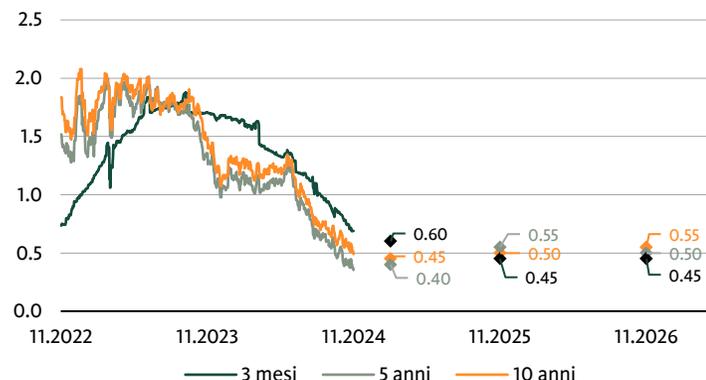
Questo movimento si spiega con l'attuale andamento dell'inflazione. Con l'abbassamento dei tassi, la BNS intende indebolire il franco e contrastare l'insorgere di tendenze deflazionistiche. Anche per questo motivo, sui mercati a termine si prevede probabilmente un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse, oltre alle due già scontate. 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.

# Rischio di correzione per i prezzi delle case unifamiliari ancora scarso

## Tassi swap e mercato immobiliare

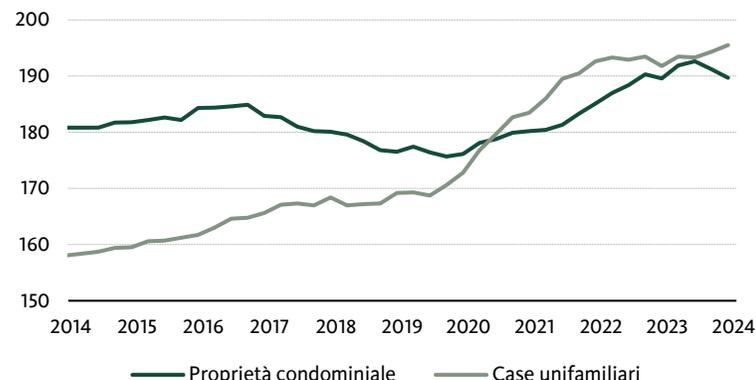
Swaps SARON, in %



Confermiamo la nostra valutazione della riduzione degli spread tra i tassi swap. 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.

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 per la politica monetaria. Inoltre, l'atterraggio morbido dell'economia statunitense, che abbiamo sempre pronosticato, è ormai una realtà. Con il programma economico di Donald Trump delineato, questo atterraggio morbido dell'economia statunitense dovrebbe addirittura trasformarsi in un «touch and go». Ciò dovrebbe assicurare ulteriormente il mercato.

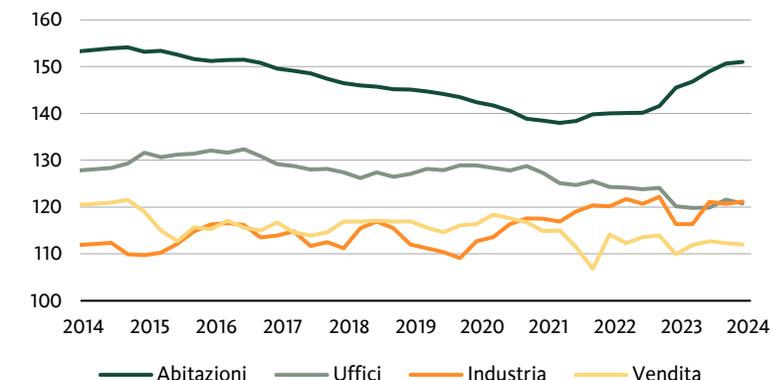
Andamento dei prezzi delle transazioni, punti indice



Nel terzo trimestre i prezzi delle transazioni per le **case unifamiliari** sono nuovamente aumentati. Le riduzioni dei tassi di riferimento della BNS e l'elevata immigrazione netta indicano nel complesso una tendenza al rialzo nel medio termine, ma per il momento non ci attendiamo un forte aumento del dinamismo.

La tendenza al ribasso dei prezzi per le proprietà per piani è invece proseguita nel terzo 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/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 (all'inizio di dicembre) ci sarà una riduzione al ribasso (all'1,50%). Tuttavia, al più tardi nella prima metà del 2025, una simile riduzione sarà attesa a seguito dell'ulteriore 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.