



BANCA MIGROS

**PROSPETTIVE
D'INVESTIMENTO**

GIUGNO 2024

**La partita
è in corso**

Indice

03 **Editoriale**

Un gioco fiacco

04 **La nostra valutazione**

Le banche centrali in possesso di palla

06 **Il nostro posizionamento**

In attesa di nuovi impulsi di gioco

08 **Le nostre previsioni**

Partita leggermente più interessante in Europa

Un gioco fiacco

Stimata lettrice, stimato lettore,



I campionati europei di calcio sono iniziati. E ora mi azzardo con un pronostico e affermo che con molta probabilità non diventeremo campioni d'Europa. La nostra squadra ha una qualità complessiva inferiore rispetto ai contendenti al titolo (non rivelerò chi considero tali). Tuttavia, la classe

individuale nei singoli ruoli dovrebbe comunque permettere una prestazione di tutto rispetto. Arrivare agli ottavi o persino ai quarti di finale è decisamente a portata di mano.

La nostra «Nati» rappresenta in senso figurato la situazione economica della Svizzera. In termini di crescita macroeconomica, non possiamo competere con i migliori del momento. In Europa, Paesi come Malta (+1,3% rispetto al trimestre precedente) o anche il Portogallo (+0,8%) stanno attualmente dettando il gioco. Con una crescita dello 0,3% l'economia svizzera si colloca solo a metà classifica.

A prima vista, questo dato può sembrare deludente, soprattutto se si ricorda che la crescita è rimasta stagnante dall'ultimo trimestre del 2023 e probabilmente sarà inferiore al potenziale per tutto il 2024. Questa visione, tuttavia, è troppo limitata. Infatti, per un'economia piccola e aperta nel cuore dell'Europa, il ritmo, seppure lento, è senz'altro solido. E come la nazionale di calcio, anche la Svizzera fa brillare la sua classe individuale in singole posizioni. Naturalmente, ciò include il controllo efficace dell'inflazione, che da tempo si mantiene all'interno della fascia obiettivo della BNS, mentre in molti Paesi si registrano ancora tassi di rincaro ostinatamente eccessivi. Non bisogna dimenticare inoltre un panorama imprenditoriale sano e, non da ultimo, un bilancio statale relativamente moderato in termini di debito.

In particolare quest'ultimo aspetto non va trascurato. In fin dei conti, le finanze pubbliche sono qualcosa su cui la Svizzera ha un controllo diretto. Per quanto riguarda altri fattori economici, invece, il nostro Paese non può sottrarsi al contesto economico internazionale, dove lo sviluppo procede ancora a rilento. Mentre negli Stati Uniti i segnali di un indebolimento della crescita si fanno evidenti, in Europa la ripresa rimane lenta. Il morale nell'industria rimane basso e la fiducia non riesce a riprendersi completamente, vista la molteplicità di tensioni geopolitiche e commerciali.

Finora, dal punto di vista congiunturale, il 2024 non è stato un match particolarmente entusiasmante, nonostante ci si stia avvicinando alla fine del primo tempo. Ma – per rimanere nella metafora calcistica – la partita dura 90 minuti e ci sono buone ragioni per ritenere che, pur non essendo eccezionale, si farà almeno un po' più interessante.

Quali sono gli ingredienti che daranno più «sapore» alla partita, dove si nascondono i possibili ostacoli al gioco e cosa questo significhi per voi come investitori, lo scoprirete nelle prossime pagine.

Con queste premesse, vi auguro non solo una lettura appassionante, ma anche un fantastico Campionato europeo. Forza Svizzera!

Cordiali saluti

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Santosh Brivio,
Senior Economist

Le banche centrali in possesso di palla

La politica monetaria resta nel mirino del mercato. E per il momento proseguirà l'azione prudente delle principali banche centrali. Tuttavia, è fondamentale il fatto che le perturbazioni esterne al mercato e alla congiuntura non si diffondano.

Finora i mercati finanziari hanno retto bene: nonostante il contesto difficile, hanno mantenuto in generale un andamento solido.

Dribbling difficile per la BCE

È improbabile che questo cambi nell'immediato futuro, anche se la dinamica del gioco subirà delle modifiche. Nelle prossime settimane, infatti, la palla passerà alle banche centrali e l'attenzione si concentrerà sulla politica monetaria.

Questa fase di gioco è cominciata già il 6 giugno con l'atteso taglio dei tassi di interesse della BCE di 25 punti base. Nonostante questa mossa prevedibile, la BCE rimane un attore capace di ribaltare la situazione, almeno per i mercati europei, le cui prossime mosse sono difficili da prevedere. Resta quindi da vedere quando le autorità monetarie di Francoforte decideranno il prossimo taglio dei tassi di interesse. L'enfasi di Christine Lagarde – ormai ripetuta come un mantra – su un approccio basato sui dati lascia spazio a interpretazioni e speculazioni anche dopo la conferenza stampa sulla decisione relativa ai tassi.

Fatto sta che la BCE continua a trovarsi di fronte a un dilemma. Pur rimanendo fiduciosa di poter riportare l'inflazione nell'eurozona vicino all'obiettivo del 2%, nel corso del prossimo anno, aumenta il rischio che con la ripresa economica, ancora timida ma in espansione, la pressione inflazionistica aumenti. In tale contesto rimaniamo prudenti per quanto riguarda l'ulteriore aspettativa di riduzione dei tassi d'interesse e non ci aspettiamo un nuovo allentamento per luglio. Entro la fine dell'anno prevediamo al massimo altre due riduzioni dei tassi di riferimento, ciascuna di 25 punti base.

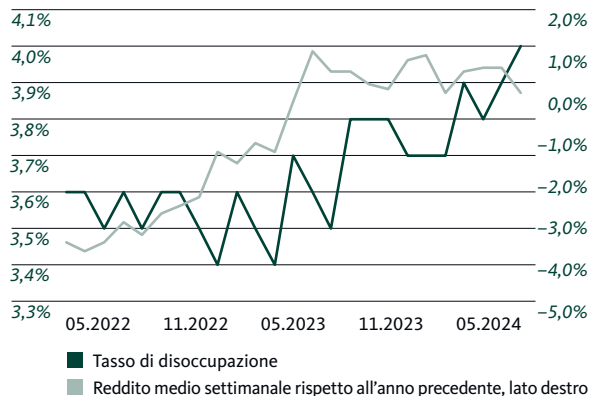
Ancora nessun successo pieno per la Fed

Mentre la BCE ha preso l'iniziativa con i tagli dei tassi di interesse, la banca centrale statunitense (Fed) continua a non intervenire. Come previsto, il 12 giugno ha lasciato nuovamente invariati i tassi d'interesse. L'inflazione persiste ostinatamente a livelli elevati. Con una tendenza laterale da ormai un anno e un tasso da ultimo del 3,3%, la Fed rimane nettamente al di sotto dell'obiettivo di ridurre l'inflazione alla soglia del 2%.

Nonostante questa ostinazione, riteniamo che il percorso disinflazionistico a medio termine rimanga comunque invariato. Anzi: ci attendiamo che il rallentamento dell'inflazione torni a essere costante nei prossimi mesi. Infatti, oltre al rallentamento della crescita economica generale, si moltiplicano i segnali di un raffreddamento del surriscaldato mercato del lavoro (v. grafico). Ciò ridurrà anche la pressione inflazionistica derivante dai salari, favorendo ulteriormente il ritorno dell'inflazione verso livelli più bassi.

Primi segni di un raffreddamento
Dati sul mercato del lavoro statunitense

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Nonostante il rallentamento in atto, riteniamo che resti prematuro dare un giudizio negativo sull'economia americana. Al contrario: ci atteniamo alla nostra valutazione, che manteniamo dal 2022, secondo cui l'economia statunitense riuscirà a effettuare un «soft landing». O, per restare in tema calcistico, l'economia statunitense è ancora lontana da una schiacciante sconfitta, come era stato pronosticato da tutti. Nonostante la perdita di slancio, resta una partecipante di rilievo al torneo. Questa solidità congiunturale, insieme all'inflazione che rimarrà elevata ancora per un po' di tempo, limita le aspettative di un taglio ai tassi di interesse. Continuiamo quindi a prevedere un allentamento massimo di 25 punti base entro la fine dell'anno.

La BNS rimane un'incognita

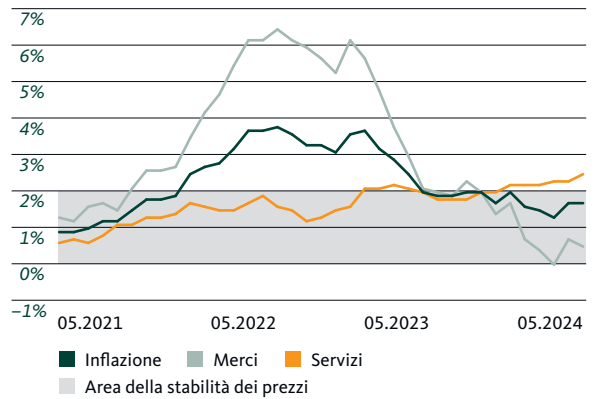
Ogni torneo di calcio ha le sue squadre «rivelazione», che riescono a stupire ed entusiasmare sia gli esperti che i tifosi. Nel «torneo» delle banche centrali il ruolo della squadra che sbalordisce spetta senza dubbio alla Banca nazionale svizzera (BNS). Lo ha dimostrato al più tardi con l'inatteso taglio dei tassi d'interesse dello scorso marzo, che ci ha anche colto in contropiede.

Per andare dritti al punto: anche a distanza di tre mesi, non vediamo ancora alcuna ragione convincente per questo allentamento monetario. E questo fa sì che la BNS rimanga un'incognita anche per il futuro. Come a marzo, infatti, anche a metà anno non vi sono indicatori decisivi che mettano sotto pressione le autorità monetarie. L'inflazione non è solo bassa rispetto all'estero, ma da un anno a questa parte si muove all'interno della fascia obiettivo (v. grafico). Anche se il motore congiunturale non gira ancora a pieno regime, procede comunque a un ritmo solido, considerato il contesto internazionale. E il livello dei tassi di interesse di riferimento è moderato, e persino leggermente espansivo, rispetto al confronto internazionale.

Prezzi dei servizi non ancora sotto controllo

Indice nazionale dei prezzi al consumo, rispetto all'anno precedente

Fonti: UST, Banca Migros



Perché, quindi, la BNS dovrebbe annunciare un ulteriore taglio dei tassi il 20 giugno? Proprio perché tra le banche centrali è il «team» meno prevedibile, sempre pronto a sorprendere. Tuttavia, non ci aspettiamo che ciò avvenga in estate. Per quest'anno continuiamo invece a prevedere un ulteriore allentamento a settembre, volto soprattutto ad evitare un nuovo apprezzamento eccessivo del franco rispetto all'euro.

Per favore, niente falli!

Le banche centrali e le loro mosse restano dunque al centro dell'attenzione. Tuttavia, non dovrebbero essere determinanti per i mercati finanziari e l'andamento congiunturale. Infatti, anche se il supporto della politica monetaria tarda ad arrivare rispetto a quanto inizialmente previsto dagli operatori di mercato, con una solida economia statunitense che scandisce il ritmo globale e un lento consolidamento della ripresa nell'eurozona, come segnalato dagli indicatori, le prospettive rimangono nel complesso più rosee. Anche la Svizzera dovrebbe trarne vantaggio, sostenuta dalla persistente forte domanda di consumi interni.

Se non ci saranno scivolose pericolose, come una drastica escalation delle crisi geopolitiche o nuovi inasprimenti del conflitto commerciale, è probabile che il gioco poco edificante sul terreno economico si trasformi in una partita più rispettabile, soprattutto per l'Europa e la Svizzera.

In attesa di nuovi impulsi di gioco

L'andamento positivo dei mercati azionari è proseguito anche a maggio, mentre i rendimenti obbligazionari sono aumentati in seguito alle caute aspettative di riduzione dei tassi di riferimento. Da un punto di vista tattico manteniamo dunque una posizione neutrale.

Il gioco sui mercati finanziari è in una fase di transizione, in cui si attendono segnali chiari da parte delle banche centrali. I mercati azionari continuano a giocare in attacco, nonostante le banche centrali sembrano piuttosto ritirarsi in difesa quando si tratta di fornire supporto attraverso tagli dei tassi.

Al di là dell'Atlantico, la Fed sta ritardando l'avvio del ciclo di riduzione dei tassi di interesse. L'inflazione è troppo ostinata e la crescita dei salari troppo elevata per convincere la Fed a tornare finalmente in gioco dopo oltre 10 mesi di pausa sui tassi. La BCE, invece, ha abbandonato la panchina ed è rientrata in campo con la riduzione dei tassi di giugno. Tuttavia, dà l'impressione di essere un po' disorientata, cosa in parte perfettamente comprensibile. Infatti, oltre ai rischi congiunturali che influenzeranno il corso della politica monetaria nella seconda metà del 2024, alla geopolitica spetta, per così dire, il ruolo di possibile guastafeste.

In questo contesto manteniamo una posizione neutrale e procediamo a una riallocazione all'interno degli investimenti azionari: riduciamo la sottoponderazione in Europa a scapito degli investimenti tematici.

Obbligazioni

Le aspettative più difensive del mercato riguardo al numero di riduzioni dei tassi d'interesse stanno lasciando il segno sui mercati obbligazionari. La tendenza al rialzo dei rendimenti, almeno in Europa e in Svizzera, è proseguita anche nelle ultime settimane. La «piccola» svolta dei tassi d'interesse nell'eurozona non ha comportato un'inversione di tendenza dei rendimenti obbligazionari. Le preoccupazioni per il debito pubblico, il programma di riduzione del bilancio e il percorso di diminuzione dei tassi d'interesse della BCE, ancora incerto, ostacolano infatti un netto calo dei rendimenti. Le obbligazioni estere rimangono pertanto interessanti grazie a un livello elevato dei rendimenti e confermiamo la sovrapponderazione. La sottoponderazione delle obbligazioni in franchi si spiega con il livello di rendimento ancora più basso dei titoli di Stato svizzeri, il cui potenziale di rialzo è limitato a causa del basso livello dei tassi di riferimento e delle aspettative di riduzione dei tassi già scontate. Continuiamo a vedere maggiori opportunità in termini di tassi d'interesse nelle obbligazioni societarie.

Nel complesso, rimaniamo quindi sovrapponderati nelle obbligazioni, ma continuiamo a prevedere un aumento della volatilità sui mercati dei capitali, dato che il sentiment dei mercati può cambiare rapidamente nell'attuale contesto.

Azioni

Dopo un aprile debole, maggio è stato nuovamente un mese positivo per i mercati azionari. Nonostante il perdurare dell'incertezza geopolitica, la propensione al rischio degli investitori è aumentata e la performance positiva prosegue

Puntiamo su un'allocazione neutra.
Allocazione tattica giugno 2024



nonostante i tassi di riferimento elevati. Nel complesso, la stagione dei bilanci del primo trimestre del 2024 è stata infatti di tutto rispetto e i previsti (o auspicati) tagli dei tassi di interesse dovrebbero avere già oggi un effetto di sostegno. E, naturalmente, il boom dell'intelligenza artificiale (IA) contribuisce a fornire un forte effetto di traino. Le aspettative e le promesse che ne derivano sono, per così dire, il dodicesimo uomo in campo.

Tuttavia, negli Stati Uniti, il predominio delle aziende tecnologiche (il gruppo dei *Magnifici 7*) non è più così pronunciato come lo era qualche mese fa, poiché la ripresa del mercato è diventata più ampia. Le aspettative di profitto rimangono comunque in parte molto elevate, il che comporta un certo potenziale di delusione. Manteniamo quindi una quota neutra. In Europa le prospettive congiunturali migliorano gradualmente. Le valutazioni stanno quindi tornando a essere interessanti e riduciamo ulteriormente la sottoponderazione. Ciò avviene a scapito degli investimenti tematici che stiamo liquidando. Anche il mercato nazionale svizzero, orientato all'orientamento difensivo, ha recuperato terreno a maggio, ma rimane comunque indietro.

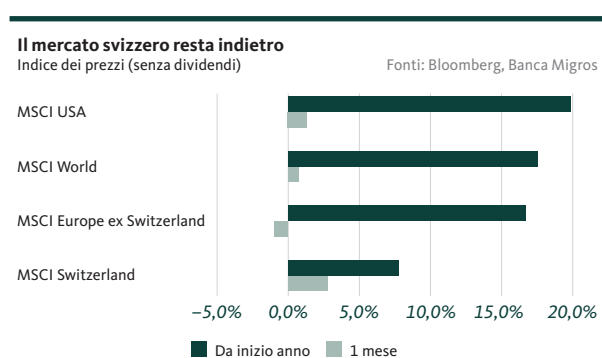
Nel complesso manteniamo la leggera sovrapponderazione della quota azionaria.

asiatici costituiscono per il momento una solida linea di difesa.

Prevediamo che la situazione si alleggerisca per i fondi immobiliari esteri, che hanno subito una pressione sui rendimenti a causa del rapido aumento dei tassi d'interesse. I tagli dei tassi d'interesse, seppur timidi, dovrebbero favorire una ripresa nella seconda metà dell'anno.

Per contro, il mercato immobiliare svizzero non ha subito alcuna correzione significativa dei prezzi. I fondi immobiliari svizzeri continuano a conseguire un rendimento interessante rispetto ad altre classi di asset, come ad esempio le obbligazioni. Questo si spiega con la scarsa attività edilizia e la domanda elevata, sostenuta dall'immigrazione. Le aree urbane sono le più interessate da questo fenomeno.

Negli investimenti alternativi rimane invariata la lieve sottoponderazione tattica.



Investimenti alternativi

Il prezzo dell'oro rimane elevato, ma è suscettibile di correzioni significative, come hanno dimostrato i crolli della quotazione del 20 maggio e del 7 giugno. Tuttavia riteniamo che il corso del metallo prezioso sia ben protetto su un livello elevato. L'intensa domanda da parte di alcune banche centrali e l'interesse degli investitori

Partita leggermente più interessante in Europa

Crescita del PIL

in % rispetto al trimestre precedente

	attuale (1T24)	2T24	3T24
Svizzera	0,2	0,4	0,4
Eurozona	0,3	0,3	0,3
USA (annual raters)	1,3	1,5	1,6

Crescita del PIL

in % rispetto all'anno precedente

	attuale (2023)	2024	2025
Svizzera	0,8	1,2	1,6
Eurozona	0,4	0,7	1,5
USA	2,5	1,5	2,0

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	attuale (12.6.)	tra 3 mesi	in 12M
Svizzera	1,4	1,3	1,0
Eurozona	2,6	2,3	2,1
USA	3,4	3,1	2,6

Tassi di riferimento

in %

	attuale (12.6.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,50	1,50	1,25
Eurozona	4,25	4,25	3,50
Stati Uniti	5,50	5,50	4,75

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	attuale (12.6.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	0,9	0,8	0,9
Germania	2,7	2,6	2,5
Stati Uniti	4,5	4,6	4,2

Valute

	attuale (12.6.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EURCHF	0.96	0.98	0.96
EURUSD	1.07	1.08	1.05
USDCHF	0.90	0.91	0.91

Commodities

	attuale (12.6.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Greggio (Brent) in USD al barile	81	85	87
Oro in USD per oncia	2310	2300	2100

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

Mentre negli Stati Uniti è ravvisabile un trend di rallentamento della crescita, in Europa si è innescata una timida ripresa. Questo andamento dovrebbe proseguire per il momento e dare un leggero slancio anche alla crescita economica svizzera.

Inflazione

Negli Stati Uniti, l'aumento dei prezzi rimane persistente e ben al di sopra del livello auspicato. Tuttavia, con il leggero raffreddamento della congiuntura, la tendenza disinflazionistica di medio termine non è a rischio. Questo dovrebbe continuare anche in Europa, sebbene a breve termine non si possa escludere un lieve aumento dell'inflazione (Campionato europeo di calcio in Germania). In Svizzera l'inflazione si mantiene stabile all'interno della fascia di oscillazione della BNS.

Tassi d'interesse

Di fronte al timido calo dell'inflazione negli Stati Uniti e in Europa, sia la Fed che la BCE procedono con il freno a mano per quanto riguarda la riduzione dei tassi. Per la Fed ci attendiamo un primo allentamento in autunno, mentre per la BCE prevediamo al massimo altri due tagli dei tassi di riferimento entro la fine dell'anno. È probabile che la BNS riduca ancora il tasso di riferimento in settembre.

Per il momento prevediamo i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni in un range di negoziazione relativamente ristretto, anche se i titoli svizzeri mostrano una tendenza al rialzo per via del contesto di rischio.

Valute

Per ragioni di politica monetaria e geopolitica, l'euro rimane sotto la parità rispetto al franco. Per le stesse considerazioni, non ci attendiamo per il dollaro movimenti rispetto al franco.

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 giugno 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.