



Aprile 2024

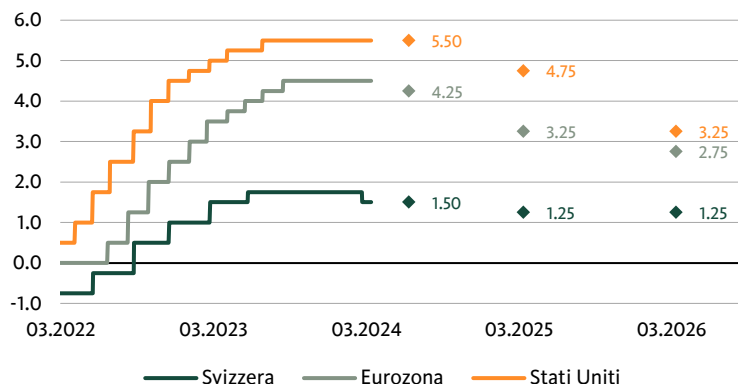
# Previsioni dei tassi

(Dati al 11 aprile 2024)

# Tagli dei tassi: la BNS sorprende con la prima mossa

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

Tassi direttori, in %

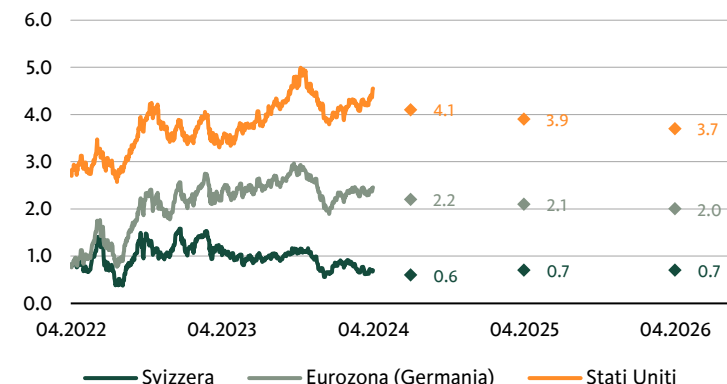


Negli Stati Uniti ci attendiamo che l'attuale livello dei tassi di riferimento sia mantenuto almeno fino all'estate. Prima di iniziare l'allentamento della politica monetaria, la **Fed** desidera assicurarsi che l'inflazione rimanga vicina all'obiettivo di stabilità dei prezzi sul lungo periodo. Per il momento prevediamo ancora 3 riduzioni dei tassi entro la fine dell'anno. Cresce tuttavia sempre più la possibilità di un posticipo del primo taglio.

La **BCE** attende i dati sull'andamento salariale nel 1T24. Il recente crollo della domanda di credito da parte delle aziende, dovuto agli elevati costi di finanziamento, aumenta la pressione all'azione. Ci attendiamo una prima riduzione dei tassi d'interesse in giugno.

Dopo la sorprendente riduzione dei tassi d'interesse di marzo, l'attenzione della **BNS** si è spostata sul tasso di cambio reale, che influisce sulla competitività dell'industria svizzera delle esportazioni. Il potenziale di riduzione dei tassi è molto limitato, poiché il tasso di riferimento si trova già in territorio neutro.

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

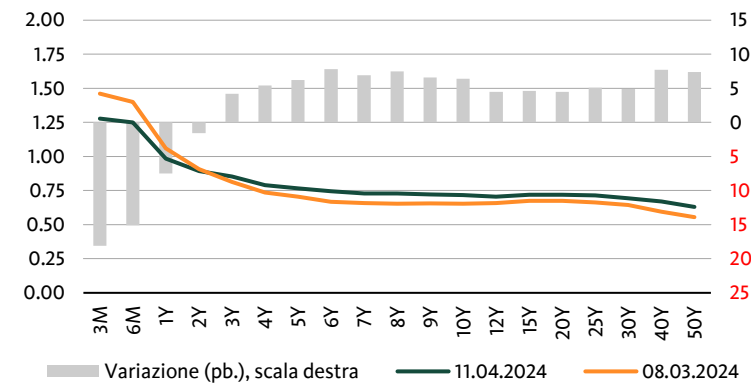


Negli **Stati Uniti**, prevediamo che i rendimenti dei «treasury» rimarranno elevati. A causa delle crescenti preoccupazioni per le finanze pubbliche, dei grandi volumi di nuove emissioni, del ridimensionamento del bilancio della Fed con la vendita di obbligazioni nonché della frenetica campagna elettorale presidenziale, continuiamo a contare su «higher for longer».

Nell'**Eurozona**, a causa della situazione congiunturale e dell'indebitamento vengono scontati premi di rischio. Questi sviluppi non scompariranno rapidamente.

I tassi sui mercati dei capitali **svizzeri** continuano a negoziare all'interno di una fascia ristretta. Le considerazioni di «flight to quality» mantengono elevata la domanda di obbligazioni della Confederazione e i dati favorevoli sull'inflazione e l'orientamento imprevedibile della politica monetaria della BNS hanno portato a scontare due ulteriori riduzioni dei tassi fino alla fine dell'anno. Il potenziale di aumento dei rendimenti è dunque limitato.

Curva dei rendimenti, Confederazione Svizzera, in %



I movimenti della curva dei rendimenti svizzera sono influenzati sia dalle aspettative che dalla scarsa liquidità del mercato. Alla luce del recente taglio dei tassi, i rendimenti con durata fino a un anno sono diminuiti. Per le obbligazioni con scadenze più lunghe si è registrato un moderato aumento dei rendimenti.

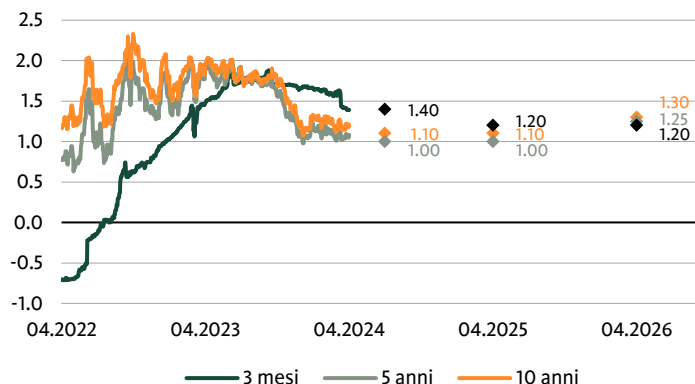
Nonostante la struttura ancora invertita, non ci attendiamo una recessione in Svizzera. Una normalizzazione della curva dei tassi non si intravede ancora. Da molto tempo non attribuiamo alcuna importanza all'inversione della curva dei rendimenti sull'andamento (immediato) congiunturale. Per il momento, questa situazione non cambierà.

# I prezzi degli immobili sono di nuovo in rialzo

## Tassi swap e mercato immobiliare

Immobili:  
nessun cambiamento

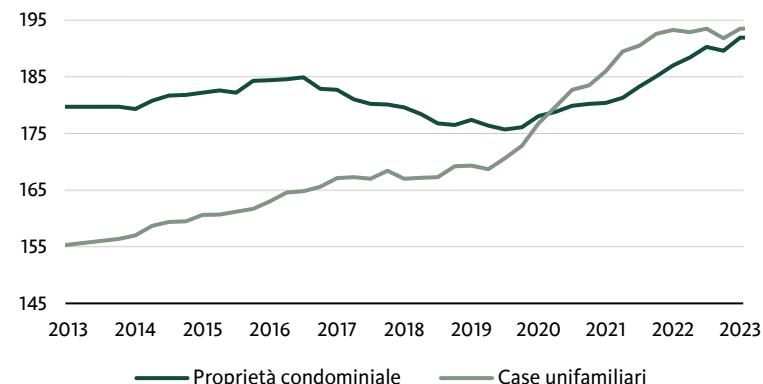
### Swaps SARON, in %



Da diverse settimane si osserva un netto disaccoppiamento tra i tassi swap a breve termine e quelli a lungo termine: i primi si collocano leggermente sotto il tasso di riferimento della BNS, mentre i secondi riflettono l'andamento del mercato dei capitali. In linea con la diminuzione dei tassi swap, i tassi ipotecari sono diminuiti.

Questa situazione insolita è probabilmente dovuta alla «fase di orientamento», in cui si trova ancora il mercato. Il taglio del tasso di riferimento in marzo ha portato a un spostamento verso il basso dei tassi swap a breve termine. Riteniamo che, nel lungo periodo, gli spread tra gli swap SARON si ridurranno e l'inversione della curva dei tassi si risolverà.

### Andamento dei prezzi delle transazioni, punti indice

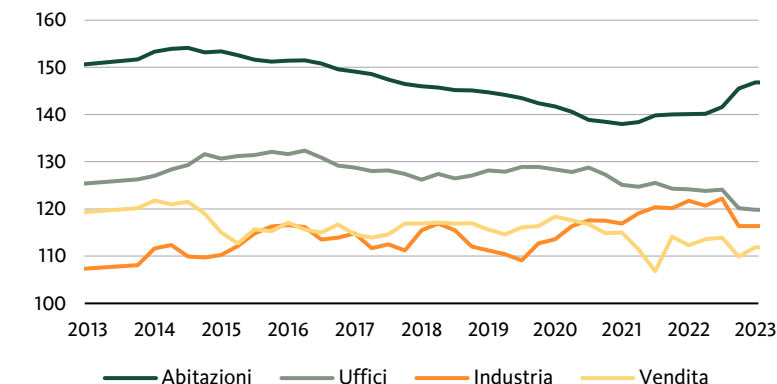


Nell'ultimo trimestre 2023 i prezzi delle transazioni sono cresciuti nonostante l'aumento dei costi di finanziamento. Ciò vale sia per le case unifamiliari che per la proprietà per piani.

Questo conferma la nostra valutazione attuale secondo cui il cambiamento del contesto dei tassi d'interesse non comporterà correzioni importanti e significative. Al contrario, su base annua i prezzi hanno continuato a salire.

La pressione sui prezzi persiste ancora, soprattutto nelle aree periferiche. Nel complesso, e soprattutto per le aree ben collegate e le aree urbane, prevediamo solo un rallentamento della crescita dei prezzi. I motivi strutturali conferiscono al mercato immobiliare svizzero un solido sostegno.

### Andamento dei canoni di locazione, punti indice



Come previsto, l'aumento del tasso ipotecario di riferimento ha iniziato a incidere sui prezzi degli affitti. Di conseguenza, per gli affitti di immobili abitativi negli ultimi mesi si registra una sensibile tendenza al rialzo. Poiché l'aumento non è ancora stato imposto per tutti i rapporti di locazione, per il momento la direzione dovrebbe continuare a puntare ulteriormente verso l'alto.

Al contrario, gli affitti per uffici, attività commerciali e superfici di vendita sono finiti nuovamente sotto pressione. L'aumento dei venti contrari congiunturali e i motivi strutturali (come ad esempio il telelavoro o il commercio online) continuano ad avere un impatto negativo. Non si intravede ancora una distensione duratura.



**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.