

LA RIVISTA PER GLI INVESTIMENTI DELLA BCG

 Banca Cantonale  
Grigione

# ORIZZONTI

ESTATE 2023

**Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm,**  
professore di ricerca economica e direttore del KOF Centro  
di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo

**Economia svizzera:  
con l'unicità verso  
il successo.**

**La Svizzera è unica.  
Anche la BCG!**



La Svizzera è unica sotto molti aspetti. È uno dei paesi più innovativi e competitivi del mondo. Ma la Svizzera è anche un progetto di integrazione. La percentuale di popolazione con un passato migratorio è quasi del 40%. La Svizzera ha la capacità di integrare le minoranze e di coinvolgerle nei processi democratici. È il paese con il maggior numero di lingue ufficiali e favorisce concretamente la solidarietà. La Svizzera crea un equilibrio tra regioni, culture, lingue e confessioni: è un modello di successo!

Proprio come la BCG. La BCG è la banca cantonale del cantone con il maggior numero di lingue ufficiali: tedesco, italiano e romancio. Il Cantone dei Grigioni è un cantone di contrasti. La gente vive in aree sciistiche mondane, nella valle del Reno economicamente fiorente o anche in località molto remote. Eppure, la popolazione vive in armonia con i suoi opposti. Questa diversità si riflette anche nella nostra base clienti, una base clienti con esigenze diverse che ci premuriamo di soddisfare. Viviamo questa diversità che ci rende un modello di successo ad ogni livello aziendale, fino alla Direzione generale. Soprattutto per quanto riguarda il multilinguismo, con il nuovo arrivato Pascal Pernet di madrelingua romancia. Un buon punto di partenza per comprendere le esigenze della nostra clientela e per continuare a lavorare con impegno per il «miglior futuro di tutti i tempi».

*Pascal Pernet*

#### **Martina Müller-Kamp**

Responsabile dell'unità operativa  
Servizi di mercato  
Membro della Direzione generale



6

## Ottimismo nonostante il raffreddamento congiunturale.

Diversi fattori rendono unica l'economia della Svizzera. Ma quali sono le opportunità e i rischi per gli investitori di fronte al persistere di un'inflazione elevata e di una crescita economica inferiore alla media? Nell'intervista al Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm, professore di ricerca economica e direttore del KOF Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo, puntiamo i riflettori sulla piazza economica Svizzera.

## Qualità svizzera e competitività: la sinergia tra conoscenza e successo degli investimenti.

La Svizzera si è affermata come società della conoscenza e promuove la competitività attraverso il suo sistema formativo duale. Quali sono i risvolti per la cultura aziendale della BCG?



11



20

## Qualità, competenza e impegno: il DNA della BCG.

«La spiccata cultura aziendale con collaboratrici e collaboratori fedeli è un punto di partenza unico per trarre vantaggio dai cambiamenti imminenti», afferma in un'intervista il nuovo responsabile Mercati e membro della Direzione generale Pascal Pernet, entrato nella BCG all'inizio di gennaio.



- In primo piano
- 6 Ottimismo nonostante il raffreddamento congiunturale.**
- Punto di vista BCG
- 11 Gli «interessi maturati attraverso la conoscenza» della BCG.**
- Filosofia di investimento BCG
- 12 L'amor patrio nel portfolio.**
- Sostenibilità nell'attività di investimento
- 14 Banking sostenibile per banche svizzere.**
- Politica di investimento BCG
- 16 Robusta congiuntura globale – Previsto indebolimento.**
- Soluzioni di investimento BCG
- 19 Cosa contraddistingue le imprese svizzere?**
- La vostra BCG
- 20 Portare avanti le prassi collaudate – Inaugurare una nuova era.**

# Ottimismo nonostante il raffreddamento congiunturale.

Intervista: Fabienne Farner Foto: Nicola Pitaro

**Il federalismo, quattro lingue nazionali, una democrazia diretta, l'economia nazionale più innovativa, il miglior sistema di formazione universitaria del mondo e un cioccolato almeno altrettanto buono: sono solo alcune delle caratteristiche che contraddistinguono la Svizzera. Ma in che modo le peculiarità della Svizzera determinano il suo andamento congiunturale? Quali sono le opportunità e i rischi per le investitrici e gli investitori di fronte al persistere di un'inflazione elevata e di una crescita economica inferiore alla media? Nell'intervista al Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm, professore di ricerca economica e direttore del KOF Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo, puntiamo i riflettori sulla piazza economica Svizzera.**

Il Centro di ricerca congiunturale dell'ETH di Zurigo (KOF) e la Segreteria di Stato per l'economia (SECO) prevedono un raffreddamento della congiuntura nel 2023. Significa forse che la Svizzera deve aspettarsi una recessione? Secondo il Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm, i tassi di crescita più bassi sono stati registrati lo scorso inverno e sono rimasti positivi, cosicché la Svizzera è scampata a una recessione tecnica. Per l'anno in corso, le attuali previsioni congiunturali del KOF parlano di una crescita positiva quasi dell'1%. L'economia svizzera, piccola e aperta, dipende in larga misura dallo sviluppo economico dei suoi partner commerciali esteri e l'economia mondiale ha subito una battuta d'arresto, anche a causa dell'elevata inflazione e dell'aumento dei tassi di interesse. A ciò sono dovute in particolare le previsioni di crescita inferiori alla media per la Svizzera per il 2023.

## Ogni contesto offre opportunità

Il concetto di «rischi congiunturali» è sulla bocca di tutti e viene spesso citato in relazione alle previsioni economiche. Ma che cosa si nasconde dietro questo concetto? «Per ogni previsione bisogna fare delle ipotesi», spiega Sturm. E prosegue: da un lato, si ipotizza che in futuro gli attori dell'economia si comporteranno in modo analogo al passato. Dall'altro lato si suppone, per esempio, che non vi sia un'ulteriore escalation della guerra in Ucraina né una sua espansione geografica oppure che in Cina non esploda una crisi immobiliare nel

periodo di previsione. Purtroppo, le esperte e gli esperti di previsioni congiunturali non possono escludere categoricamente tali situazioni, così come non possono escludere una prossima crisi bancaria, una nuova pandemia o una catastrofe ambientale con gravi conseguenze economiche. Non è facile prevedere eventi del genere, che tuttavia si ripercuotono sull'economia.

Significa che, dopo l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, in Svizzera potrebbero verificarsi ulteriori disordini sulla piazza finanziaria? «Se le esperte e gli esperti avessero previsto tali rischi, sarebbero già stati presi in considerazione nelle previsioni», commenta il professore di ricerca economica. Secondo la stima del KOF, gli effetti macroeconomici dell'acquisizione di CS sono calcolabili. Nelle sue attuali previsioni economiche, l'istituto non prevede una crisi grave come la crisi finanziaria del 2008/2009 o la crisi dell'euro.

A livello di imprese: ogni contesto offre opportunità. Il direttore del KOF vede anche opportunità economiche nel contesto attuale: «Di solito è più facile immaginarsi i rischi negativi». Talvolta, tuttavia, l'economia si sviluppa meglio del previsto. Lo scorso inverno è stato meno drastico di quanto temuto, anche per via delle condizioni meteorologiche sorprendentemente miti. Anche i prossimi mesi potrebbero evolvere meglio del previsto, ad esempio se le aspettative inflazionistiche e la conseguente politica dei prezzi fossero più attenuate, sia sul mercato dei prodotti che del lavoro.



## «Abbiamo imparato molto, ma non tutto».

Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm,  
professore di ricerca economica e direttore del  
KOF Centro di ricerca congiunturale del Politecnico  
federale di Zurigo

### Ricetta vincente della Svizzera

La Svizzera è una piazza economica unica. In primo luogo, in Europa ci troviamo sull'isola dei prezzi alti. Di conseguenza, l'economia locale è fortemente orientata verso prodotti di nicchia e di qualità. Inoltre, la Svizzera combina un contesto politico molto stabile con strutture flessibili del mercato del lavoro: una ricetta vincente. Un altro vantaggio competitivo è il sistema di formazione svizzero con ricerca di punta e un sistema di formazione professionale duale che fornisce prodotti e servizi di alta qualità all'economia mondiale, commenta Sturm. Il sistema formativo svolge un ruolo essenziale proprio nel campo dell'innovazione. Ne è scaturita una dinamica propria che spinge studenti, accademici e imprese che dipendono da personale altamente qualificato a venire e a rimanere in Svizzera. Inoltre, l'elevata qualità della vita in Svizzera è un fattore importante per il reclutamento di professionisti e talenti. Secondo Sturm, questi ingredienti fanno parte della ricetta vincente della Svizzera.

Ma la Svizzera è unica anche sul piano culturale grazie alle sue regioni linguistiche, che si sono specializzate in modo diverso. Basti pensare a Basilea con il suo cluster farmaceutico. «Se si pensa al settore finanziario svizzero, la mente va subito a Zurigo, Ginevra e Lugano, il fulcro politico è Berna, e quando si parla di turismo invernale si pensa subito ai Grigioni e al Vallese».

### L'ostacolo del federalismo

Tuttavia, la Svizzera non è stata risparmiata dalle recenti crisi come la pandemia di Covid-19, la crisi energetica e gli effetti della guerra in Ucraina. Secondo Sturm, dal punto di vista della politica economica le crisi sono state gestite con più saggezza di quanto probabilmente sarebbe accaduto in passato: «Abbiamo imparato molto, ma non tutto». Durante la pandemia, i regimi di lavoro ridotto e i crediti Covid-19 a garanzia statale hanno aiutato le aziende a superare meglio la crisi. Tuttavia, con la seconda ondata della pandemia il sistema federale ha dimostrato le sue debolezze sul fronte dei processi decisionali rapidi.

Secondo Sturm, un'importante lezione appresa a seguito della pandemia è che la tendenza alla riduzione delle giacenze determina rapidamente strozzature nelle forniture e impennate dei prezzi a fronte di un aumento della domanda. Tuttavia, la deglobalizzazione nella concorrenza internazionale non è necessariamente dannosa per l'economia svizzera, in quanto la qualità e l'affidabilità vengono nuovamente molto

apprezzate. Sebbene settori come quello della ricettività debbano affrontare grandi sfide, il danno macroeconomico delle recenti crisi in Svizzera è rimasto contenuto.

### Isola dell'inflazione in Europa

Uno sguardo oltre i confini svizzeri rivela che qui da noi i tassi di inflazione sono molto inferiori a quelli dei paesi vicini. Una delle ragioni dei bassi tassi di inflazione in Svizzera è, secondo Sturm, la valuta forte, che è molto richiesta in periodi di volatilità. L'apprezzamento che ne consegue rende i beni e i servizi importati più convenienti e attenua l'aumento dei prezzi sul territorio nazionale. In Svizzera i prezzi dell'energia elettrica sono più regolamentati e quindi fluttuano meno. La specializzazione in mercati di nicchia e il forte isolamento del settore agricolo sono altri fattori che influenzano positivamente l'andamento dell'inflazione in Svizzera. Nonostante le previsioni di crescita inferiori alla media per l'anno in corso, si tratta di un contesto ottimistico. ■



#### Scheda Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm

**Funzione:** professore di ricerca economica e direttore del KOF Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo

**Classe:** 1969

**Famiglia:** sposato, due figli

**Formazione:** PhD, Rijksuniversiteit Groningen, Paesi Bassi



## L'importanza di un settore industriale diversificato.

La scarsità di energia e i ritardi nella catena di fornitura sono per il momento scomparsi dal radar delle imprese svizzere. Gli scenari worst case non si sono quindi concretizzati nell'anno in corso. Lo consideriamo un segnale positivo per l'economia svizzera. L'andamento congiunturale si presenta per lo più robusto. Le esportazioni di merci, ad esempio, sono in aumento. D'altro canto, all'inizio del 2023, lo sviluppo economico in Svizzera è stato stagnante. Questo non sorprende, a prima vista, considerato il rallentamento della crescita nell'area euro nello stesso periodo. Tuttavia, i cicli economici dell'eurozona e della Svizzera non procedono di pari passo. Ciò riflette in parte il settore industriale di-

**Roman Bättig**  
Head Macro Research,  
Banca Cantonale Grigione

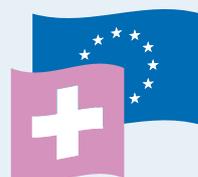


versificato della Svizzera, con un'importante industria farmaceutica, relativamente poco sensibile alla congiuntura. Anche se l'economia globale si raffredda, i consumatori dei paesi industrializzati non risparmiano in prima battuta sulla sanità. Inoltre, la domanda interna resta sostenuta. I consumatori sono fiduciosi e il tasso di disoccupazione è molto basso. Per questo motivo non ci aspettiamo una recessione in Svizzera per l'anno in corso. Nel 2023 e nel 2024, l'economia svizzera registrerà una crescita al di sotto del trend. Per il 2025 prevediamo un ritorno a una crescita più forte, poiché le pressioni inflazionistiche diminuiranno e l'economia mondiale si riprenderà. ■

# Facts and Figures.

La Svizzera è l'economia più innovativa al mondo.  
Ciò è dovuto, tra l'altro, al buon sistema formativo svizzero.

Per il 2023, il KOF Centro di ricerca congiunturale ha previsto nel giugno 2023 una crescita sotto la media dell'economia svizzera dello **0,9%**.



Nel 2022 la crescita del PIL in Svizzera, pari al 2,1%, era inferiore alla media dell'area euro pari al **3,5%**.

Nel 2022 il tasso di inflazione era a **+2,8%**, nel 2021 a +0,6%.



Il Cantone dei Grigioni genera un prodotto interno lordo cantonale di **CHF 15 miliardi** – pari al 2,1% del PIL svizzero.



**Il maggior fatturato tra le esportazioni** svizzere era quello dei prodotti chimico-farmaceutici.



**1938**

istituzione del KOF Centro di ricerca congiunturale, oggi diretto da Jan-Egbert Sturm.

Circa **9000** aziende partecipano regolarmente alle indagini congiunturali del KOF.



La Svizzera è per la **dodicesima volta** consecutiva la più innovativa economia nazionale.



Il **15%** dei programmi di formazione universitaria svizzeri è tra i dieci migliori del mondo.

Nel 2022 gli scambi con il principale partner commerciale della Svizzera, l'UE, sono aumentati del **6,5%**.



# Gli «interessi maturati attraverso la conoscenza» della BCG.

«Investire in conoscenza paga gli interessi migliori.»

Benjamin Franklin



Gian Raffainer

Responsabile Investment Center

**L**a Svizzera, economia piccola e aperta, ha imparato ad affermarsi come società della conoscenza e a mantenersi competitiva. A ciò contribuisce il sistema di formazione duale, praticato da tempo nel Paese. Le apprendiste e gli apprendisti trascorrono parte del tempo in azienda e parte a scuola. Questa formazione pratica consente loro di mettere direttamente a frutto le conoscenze teoriche. Oltre a questo sistema formativo pratico, la Svizzera dispone di un eccellente panorama accademico.

La Banca Cantonale Grigione è consapevole dell'importanza di disporre di personale altamente qualificato. Per questo motivo investiamo per la nostra clientela non solo in un'ampia gamma di soluzioni di investimento, ma anche nella conoscenza del nostro personale. Oltre ai diversi programmi di formazione come apprendistato, periodo di pratica o programma trainee, proprio nel settore degli investimenti poniamo l'accento anche sui corsi di perfezionamento specializzato. La BCG investe ogni anno oltre 5 milioni di franchi nella formazione continua del proprio personale specializzato. Questo ci consente, come banca d'investimento, di stare al passo con la complessità e il dinamismo del mondo degli investimenti e di fornire servizi adeguati alle esigenze. In linea con la citazione di Benjamin Franklin, offriamo così alla nostra clientela non solo l'accesso agli «interessi dell'investimento», ma anche agli «interessi maturati attraverso la conoscenza» sotto forma di soluzioni di investimento innovative e incentrate sulla clientela che, grazie al loro successo, sono sinonimo di qualità svizzera.

Siamo orgogliosi di dare il nostro contributo in questa forma a favore dei Grigioni e della Svizzera, rafforzando così la nostra competitività. ■

# L'amor patrio nel portfolio.

Autrice: Gabriela Conrad-Alig, Investment Communications Specialist

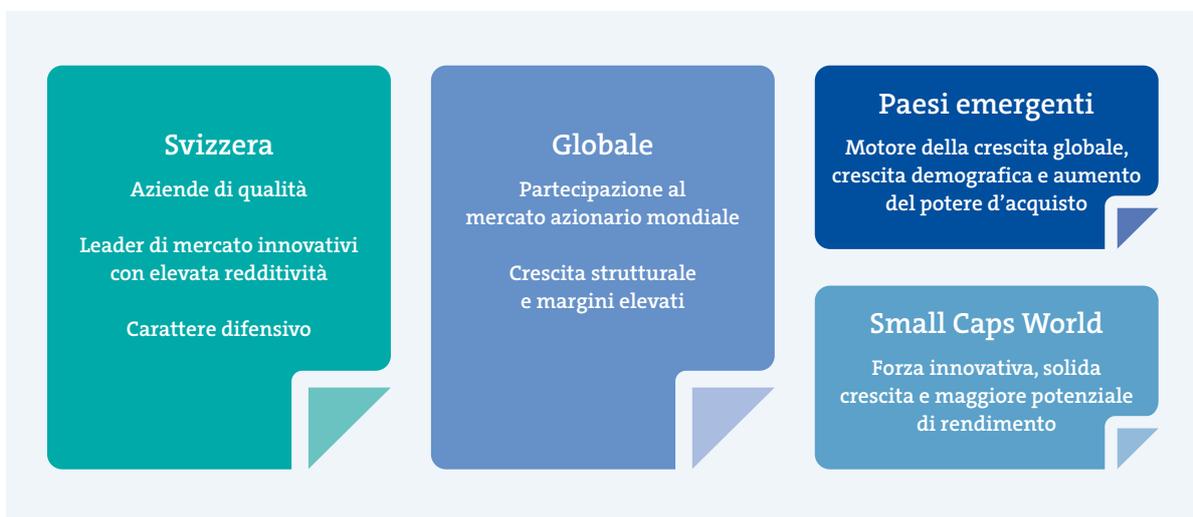
**La Svizzera è sinonimo di stabilità, innovazione e qualità: esattamente ciò che si desidera per il portafoglio di investimento. Tuttavia, nella strutturazione patrimoniale, è logico guardare anche al di là dei confini nazionali.**

Non sono rari gli errori di pensiero alla base degli investimenti. Le cosiddette distorsioni cognitive sono errori di pensiero sistematici che influenzano le decisioni di investimento. Uno degli errori più frequenti è noto nella teoria dell'economia comportamentale (Behavioral Finance) come l'«home bias». Si tratta di una tendenza a investire in misura sproporzionata in titoli del proprio paese. Con «bias», ossia distorsione o pregiudizio, si intende la tendenza di investitrici e investitori ad assumere decisioni dando più peso alle argomentazioni irrazionali che ai fatti. Significa forse che una quota relativamente elevata di investimenti in portafoglio relativi al proprio paese è fondamentalmente sbagliata? No, ciononostante occorre tenere conto di alcuni punti.

## Vicinanza al mercato nazionale

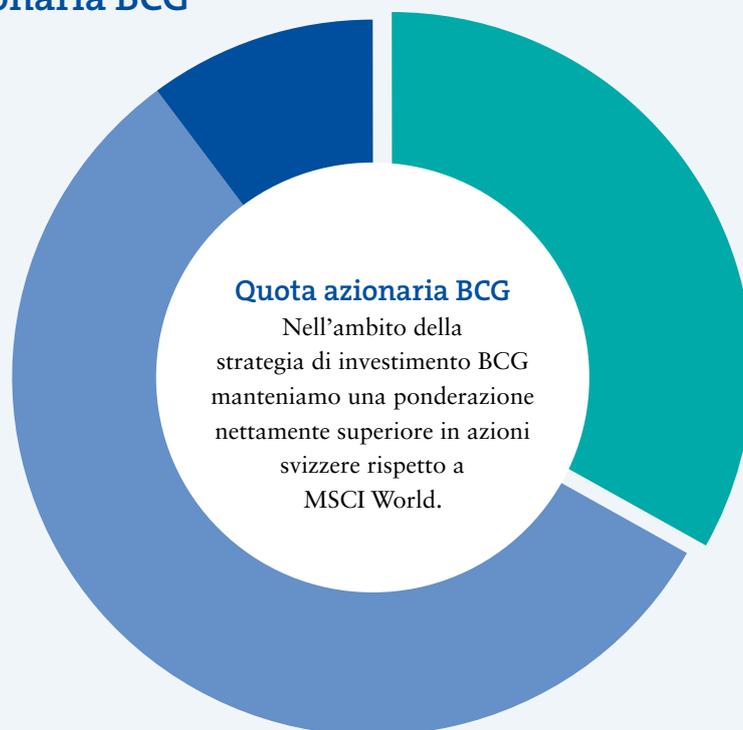
I motivi per cui le azioni del mercato nazionale sono più presenti nel portafoglio rispetto ad altre regioni del mondo sono comprensibili: le investitrici e gli investitori hanno maggiore familiarità con le imprese del mercato nazionale e credono di essere in grado di valutare meglio le opportunità e i rischi rispetto alle imprese estere. D'altro canto, i mercati esteri dei capitali possono risultare poco trasparenti, scoraggiando in particolare le investitrici e gli investitori privati che, nel complesso, ritengono spesso gli investimenti esteri associati a maggiori rischi e costi, mentre percepiscono ad esempio gli investimenti in azioni svizzere meno esposti a rischi valutari. La vicinanza geografica genera

## Elementi costitutivi di una quota azionaria diversificata e relative caratteristiche.



## Ripartizione della quota azionaria BCG rispetto a MSCI World.

- Azioni Svizzera
- Azioni globali
- Azioni mercati emergenti



quindi un senso di sicurezza e di fiducia. Gli studi dimostrano che le investitrici e gli investitori spesso detengono nel loro portafoglio una quota di azioni del mercato nazionale superiore al 70%. Questa sovrapponderazione può essere normale per il mercato azionario statunitense, la cui quota di capitalizzazione di mercato globale si aggira intorno al 60%, ma è eccessiva per il mercato azionario svizzero che detiene una quota del 3%.

### Errori comportamentali contro decisioni strategiche

Diamo un'occhiata alla moderna teoria del portafoglio, che ci fornisce indicazioni su come strutturarla: negli anni Cinquanta, l'economista statunitense Harry Markowitz dimostrò l'effetto positivo della diversificazione sul rapporto rischio-rendimento di un portafoglio. In linea di principio, la diversificazione globale contribuisce a migliorare l'efficienza del portafoglio. In altre parole: è opportuno non mettere tutte le uova nello stesso paniere.

D'altro canto, il mercato azionario svizzero è allettante – in particolare grazie alla stabilità, alla qualità e alla competitività – ed è caratterizzato da aziende di elevata qualità. Ciò favorisce una maggiore stabilità del portafoglio grazie alle azioni difensive. Inoltre, società leader di mercato innovative permettono alle investitrici e agli investitori di beneficiare di un'elevata redditività. Un'analisi della volatilità (comportamento di rendimento e rischio) rispetto ad altri mercati azionari mostra che in passato il mercato azionario svizzero ha avuto uno sviluppo più difensivo in molte fasi del mercato. Infine, la stessa internazionalità delle imprese genera già una diversificazione.

La diversificazione svolge pertanto un ruolo fondamentale nella determinazione dell'allocazione degli attivi. La ripartizione dei rischi tra diverse classi di attività, stili di investimento e regioni è quindi decisiva per il successo. L'obiettivo è partecipare non solo al potenziale di rendimento interessante a lungo termine del mercato azionario nazionale, ma anche ai mercati azionari globali. ■

# Banking sostenibile per banche svizzere.

Autore: David Gartmann, Responsabile Business Development & Responsible Investment Officer

**Nel settore finanziario svizzero cresce fortemente la quantità di requisiti normativi in materia di sostenibilità. Anche il Consiglio federale ha assunto un chiaro impegno a favore di una piazza finanziaria svizzera sostenibile. Questi requisiti influiscono in modo determinante sulle attività della Banca Cantonale Grigione nel settore dei crediti e degli investimenti.**

A metà dicembre 2022, il Consiglio federale ha adottato un rapporto sul rafforzamento di una piazza finanziaria sostenibile. Il rapporto sottolinea il ruolo della piazza finanziaria svizzera per quanto riguarda la sostenibilità e indica i campi di azione attuali e futuri. I lavori già avviati devono produrre i loro effetti e le misure pianificate devono essere ulteriormente precisate e portate avanti.

## **Misure per una piazza finanziaria svizzera sostenibile**

Con questo rapporto il Consiglio federale ha definito le basi strategiche dei lavori della Confederazione nel settore «Sustainable Finance» per gli anni dal 2022 al 2025. Le quindici misure della Confederazione elencate sono suddivise nei seguenti quattro campi di azione: dati sulla sostenibilità dell'economia nel suo insieme, trasparenza del settore finanziario, Impact investments e obbligazioni verdi e determinazione del prezzo dell'inquinamento ambientale. Il Consiglio federale persegue una visione globale della sostenibilità ai sensi

dei 17 «Sustainable Development Goals» (SDG), concordati nel 2015 dagli Stati membri dell'ONU con l'adozione dell'«Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile».

Le misure mirano tra l'altro a fornire maggiori e migliori dati sulla sostenibilità relativi all'economia nel suo complesso, ad esempio attraverso la pubblicazione dei dati sulla compatibilità climatica. Un'elevata credibilità e la prevenzione del cosiddetto «greenwashing» sono fondamentali. L'obiettivo generale è aumentare la trasparenza nel settore finanziario e promuovere gli investimenti che, oltre a produrre un rendimento finanziario, hanno anche un impatto sociale e/o ambientale positivo e misurabile.

## **Nuovi requisiti minimi nella consulenza in investimenti e ipotecaria**

Con le direttive dell'Associazione svizzera dei banchieri (ASB) nel 2022 sono state definite disposizioni vincolanti con riferimento alla sostenibilità per la consulenza in materia di investimenti, la gestione patrimoniale e la



### **Direttive per i fornitori di servizi finanziari in materia di inclusione delle preferenze e dei rischi ESG nelle attività di consulenza in investimenti e di gestione patrimoniale.**

Per avvicinare la clientela agli investimenti sostenibili in modo credibile ed evitare il «greenwashing» è fondamentale un approccio ESG olistico lungo l'intero processo di consulenza. D'ora in poi la BCG si informerà sulle preferenze ESG della propria

clientela per offrirle prodotti e servizi che ne tengano conto. Vi sono inoltre obblighi di informazione, documentazione e responsabilità relativi al rilevamento delle preferenze ESG. ■



consulenza ipotecaria. Integrando nei colloqui di consulenza con la clientela privata i temi sostenibilità, ESG (Environment, Social and Governance) ed efficienza energetica, il settore finanziario fornisce un contributo concreto e importante sia al raggiungimento degli obiettivi climatici di Parigi sia al rafforzamento della piazza finanziaria Svizzera quale principale «Sustainable Finance Hub».

Entrambe le direttive sono vincolanti per i membri dell'ASB e sono entrate in vigore il 1° gennaio 2023; per l'adeguamento dei processi interni delle banche sono previsti diversi termini transitori. I non membri possono applicare le direttive su base volontaria. ■



#### **Direttive per gli offerenti di ipoteche per la promozione dell'efficienza energetica.**

Le direttive prevedono che gli offerenti di ipoteche, nella consulenza sul finanziamento immobiliare, affrontino con la clientela la conservazione a lungo termine del valore e quindi anche l'efficienza energetica dell'edificio da finanziare. Ciò dovrebbe sen-

sibilizzarla sull'importanza del risanamento energetico. In primo piano è posta inizialmente la clientela privata con necessità di finanziamento per case unifamiliari e di vacanza. ■

# Robusta congiuntura globale – Previsto indebolimento.

Autore: Daniel Lüchinger, Chief Investment Officer

Quest'anno l'economia ha avuto in molte zone uno sviluppo più dinamico del previsto. La politica monetaria ancora restrittiva e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento determineranno un sensibile rallentamento della crescita nei prossimi mesi.

Gli indicatori anticipatori dell'OCSE continuano a segnalare un rallentamento della crescita nella maggior parte delle principali economie. Come previsto, l'inasprimento della politica monetaria sta frenando sempre più lo sviluppo e le stime della crescita economica sono in gran parte riviste al ribasso.

## Segni di rallentamento della dinamica economica

Non c'è da aspettarsi un grande sostegno dalla Cina, perché gran parte della ripresa economica derivante dalla riapertura del paese è già avvenuta. Anche se la congiuntura di consumi e servizi presenta ancora un

certo potenziale di ripresa, il limitato sostegno della politica determinerà probabilmente un indebolimento della crescita entro la fine dell'anno. L'ampia ripresa congiunturale quindi si fa attendere.

Il mercato del lavoro statunitense è tuttora robusto, ma riteniamo che subentrerà un raffreddamento. Desta interesse anche l'esame delle condizioni di finanziamento per le imprese: sono diventate molto più restrittive, in particolare a causa del forte rialzo dei tassi di interesse, della volatilità del mercato azionario e dell'estrema inversione della curva dei tassi di interesse. L'insieme di questi sviluppi indica un netto rallentamento dell'economia.

## Panoramica sulle previsioni

Indicatori macroeconomici	Svizzera		USA		Eurozona	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Crescita Prodotto interno lordo (PIL)	2,1	0,4	2,1	1,1	3,5	0,0
Bilancio pubblico come % del PIL	0,3	-0,5	-5,4	-5,3	-3,7	-3,7
Debito pubblico come % del PIL	39,0	40,0	97,1	96,1	91,6	90,0
Inflazione	2,8	2,2	8,0	4,0	8,4	5,4
Tasso disoccupazione	2,2	2,1	3,6	3,8	6,7	6,7

Tassi e valute	CHF		USD		EUR	
	30.06.23	4° trim. 2023	30.06.23	4° trim. 2023	30.06.23	4° trim. 2023
Tassi di riferimento in %	1,75	2,00	5,13	5,38	3,50	4,00
Rendimento di titoli di Stato 10Y	0,97	1,10	3,81	3,25	2,39	2,25
Cambi .../CHF	-	-	0,90	0,95	0,98	0,95

Fonte: Capital Economics

L'economia della zona euro sta attraversando una fase di recessione tecnica. Ultimamente la crescita economica è stata molto eterogenea: paesi periferici come il Portogallo, la Spagna e l'Italia sono cresciuti, mentre l'economia tedesca continua ad arretrare. Senza il motore economico rappresentato dalla Germania, sarà difficile per l'eurozona prendere slancio.

#### Verso il nuovo mondo delle banche centrali

Le banche centrali hanno determinato gli eventi dei mercati finanziari nelle ultime settimane. Dopo che negli Stati Uniti i tassi di riferimento sono aumentati del 5% dal marzo 2022, ora il ritmo sta rallentando. L'effetto di una politica monetaria restrittiva sta cominciando a farsi sentire. Il tasso di inflazione è già notevolmente diminuito, ma resta elevato. Come anticipato dall'autorità monetaria statunitense, a giugno la Fed ha interrotto il ciclo di rialzo dei tassi. È forse giunta la fine degli aumenti dei tassi di riferimento? Uno sguardo al passato dimostra che ciò è generalmente avvenuto. Tuttavia, la Fed prevede ulteriori aumenti dei tassi dopo la riunione di giugno. Quasi tutti i membri della Fed ritengono probabile che questa volta si tratti solo di una pausa e che il ciclo di rialzo dei tassi non sia ancora terminato. Per il momento, quindi, non ci aspettiamo riduzioni dei tassi di interesse.

#### Stima della BCG in sintesi

- ✓ I dati congiunturali sono più solidi del previsto.
- ✓ Gli effetti della politica monetaria restrittiva si stanno progressivamente manifestando.
- ✓ Un rallentamento della crescita nei prossimi mesi è inevitabile.
- ✓ Dovrebbe essere possibile scongiurare una profonda recessione, sia negli Stati Uniti che in Europa.
- ✓ I tassi di inflazione continuano a diminuire, ma rimangono elevati.
- ✓ Le banche centrali dispongono di un margine di manovra leggermente più ampio, ma mantengono una politica restrittiva.
- ✓ Le investitrici e gli investitori si trovano in bilico tra le preoccupazioni per la crescita e quelle per i tassi di interesse.
- ✓ In caso di elevata incertezza, un'ampia diversificazione e l'attenzione alla qualità sono la carta vincente.

Dall'altra parte, i custodi della moneta della zona euro mantengono il loro corso di rialzo dei tassi e sottolineano che la fine del ciclo degli aumenti non è ancora stata raggiunta. Tuttavia, anche l'eurozona si sta avvicinando al picco del ciclo di rialzo dei tassi. In Svizzera l'economia ha registrato un andamento vigoroso e l'inflazione ha subito un netto rallentamento. Anche in questo intravediamo la fine del ciclo di aumento dei tassi. ■

Comprendere meglio i mercati finanziari. News settimanali, analisi interessanti e approfondimenti nonché know-how dal mondo degli investimenti.

[gkb.ch/borsa](https://gkb.ch/borsa)



---

## Verso la nuova normalità

La Fed è a buon punto nel ciclo di rialzo dei tassi di riferimento e si trova già nella zona restrittiva in cui la crescita economica è frenata. La Banca Centrale Europea è in ritardo rispetto alla Fed nel ciclo di rialzo dei tassi di interesse; poiché i tassi di inflazione nell'Eurozona sono in calo, anche qui si intravede il picco dei tassi di interesse. Per quanto riguarda gli interessi a lungo termine, riteniamo che vi siano scarse possibilità

di un ulteriore aumento dei tassi. Lo stesso vale per la Svizzera. Negli ultimi mesi lo spread del credito delle obbligazioni societarie ha avuto un andamento laterale. I tassi di insolvenza sono bassi e in leggero aumento, ma i bilanci delle imprese rimangono solidi. Un deterioramento degli indici di credito è evidente a livelli elevati. In previsione di un rallentamento congiunturale, lo spread del credito è troppo basso.

### Rendimento dei mercati obbligazionari da inizio anno

- Obbligazioni in CHF (AAA-BBB)
- Obbligazioni societarie (coperte in CHF)
- Obbligazioni ad alto rendimento (coperte in CHF)
- Obbligazioni mercati emergenti (coperte in CHF)



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

---

## Permane la cautela sui mercati azionari

Uno sguardo alle valutazioni rivela che le azioni statunitensi restano costose, mentre quelle europee o dei paesi emergenti sono relativamente convenienti. I possibili fattori trainanti positivi per i mercati azionari nei prossimi mesi sono il miglioramento dei fondamentali (in particolare la scampata grave recessione negli Stati Uniti), il calo dell'inflazione e conseguentemente una politica meno restrittiva delle banche centrali, l'andamento dell'economia cinese e un allentamento delle

tensioni geopolitiche. Nel complesso, il contesto fondamentale suggerisce ancora un posizionamento prudente, ma dal punto di vista degli indicatori tecnici i titoli azionari sono interessanti. In caso di elevata incertezza, un'ampia diversificazione e l'attenzione alla qualità sono la carta vincente. Preferiamo le aziende con un solido modello di business, potere di determinazione dei prezzi e una valutazione adeguata.

### Rendimento dei mercati azionari da inizio anno

- Svizzera (SPI)
- USA (S&P 500)
- Europa (Euro Stoxx 50)
- Paesi emergenti (MSCI EM)



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

# Cosa contraddistingue le imprese svizzere?

La Svizzera è nota per un numero elevato di aziende di qualità. Il forte franco svizzero e la concorrenza internazionale costringono le aziende svizzere a lavorare con grande efficienza e a svilupparsi costantemente per mantenere le loro quote di mercato.

Autori: Ivan Walser e Nino Gritti, gestori di fondi BCG Azioni Svizzera ESG

Lo Swiss Performance Index (SPI) comprende oltre 200 aziende quotate alla SIX Swiss Exchange. Le tre maggiori sono come sempre Nestlé, Roche e Novartis. Insieme rappresentano quasi la metà della capitalizzazione di mercato dello SPI. Data l'importanza attribuita ai settori del consumo di base e della salute, il mercato azionario svizzero è considerato difensivo. Questa caratteristica è particolarmente ricercata in un periodo di recessione economica.

Un'altra caratteristica del mercato azionario svizzero è la quota di fatturato all'estero. Ad esempio il gruppo alimentare Nestlé vende circa il 98% dei suoi prodotti al di fuori della Svizzera. Questo modello si ritrova – salvo poche eccezioni (Swisscom, Swiss Life) – anche nelle altre aziende dello Swiss Market Index (SMI). Di conseguenza, investire sul mercato azionario svizzero significa investire a livello globale, con tutti i vantaggi e gli svantaggi che il mondo globalizzato comporta.

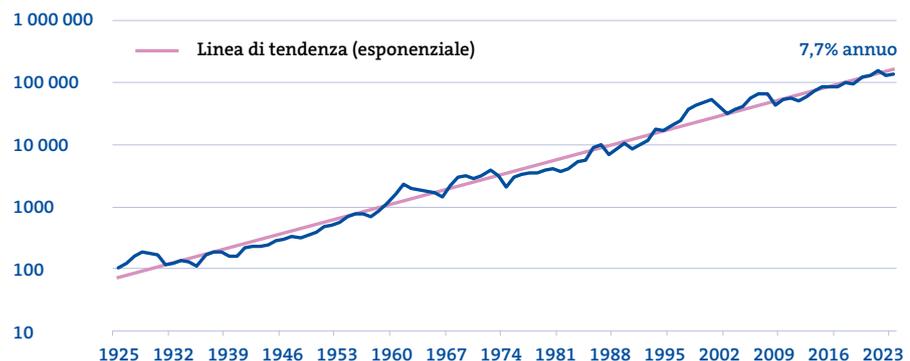
I settori legati alla congiuntura – come le banche, i consumi ciclici e l'energia – hanno perso peso negli ultimi anni o non sono affatto presenti nello SPI. Vi si trovano invece, tra le azioni a piccola e media capitalizzazione, numerose imprese industriali di alta qualità e con un elevato potenziale di innovazione. I principali indicatori per valutare la qualità sono il rendimento del capitale investito (ROIC), il margine di utile operativo e la posizione di mercato. Ne emergono prospettive interessanti, ad esempio, per SFS, Bucher Industries, Georg Fischer e Interroll. A breve termine, il rallentamento dell'economia globale frena i nuovi ordini, mentre a medio e lungo termine i fattori trainanti strutturali, come il «near shoring» e la carenza di personale qualificato, favoriranno un aumento delle cifre di affari.

Sebbene la Svizzera non sia conosciuta per le sue azioni tecnologiche, anche in questo settore esistono aziende a forte crescita che occupano posizioni di leadership in determinate nicchie. Per le investitrici e gli investitori emergono interessanti opportunità di investimento in VAT, Comet, Inficon, Landis+Gyr e LEM. ■

## Evoluzione delle azioni svizzere dal 1925 (Total Return).

Negli ultimi quasi 100 anni, l'investimento nel mercato azionario svizzero è risultato conveniente: il rendimento medio annuo dal 1925 è pari al 7,7% (al 31.03.2023).

Fonte:  
BCG, Bloomberg Finance L.P.,  
rappresentazione propria



# Portare avanti le prassi collaudate – Inaugurare una nuova era.

Pascal Pernet è entrato nella BCG all'inizio di gennaio e, dopo un programma di inserimento di tre mesi, ha assunto la funzione di responsabile Mercati ed è membro della Direzione generale. Dal 1° aprile è responsabile della distribuzione con circa 500 consulenti a Coira e nelle dieci regioni del Cantone. Nell'intervista Pascal Pernet ci parla della sua esperienza fino a questo momento e svela i suoi piani.

Autore: Thomas Müller

## Come hai percepito la BCG dall'esterno e cosa ti ha motivato a passare alla BCG?

Come osservatore esterno, ho percepito la BCG come una banca competente, innovativa e moderna con un forte radicamento locale. Ora, lo sguardo all'interno della BCG mi rivela una forte cultura aziendale, con collaboratrici e collaboratori fedeli: un punto di partenza unico per trarre vantaggio dai cambiamenti imminenti. Mi ha motivato l'opportunità di partecipare a questo sviluppo insieme a un team di talento e di successo.

## Di quali cambiamenti parli?

Sta per verificarsi un cambiamento demografico e la prossima generazione ci porrà nuove sfide, soprattutto nel settore digitale. Noi, come banca, siamo chiamati ad adattarci a queste mutevoli esigenze. O come disse Bill Gates: «Banking is essential, banks are not.» Vi è poi la questione della sostenibilità, che va ben al di là dei requisiti normativi.

## Conosci l'attività degli investimenti in tutte le sue sfaccettature. Dove vedi i punti di forza della BCG come banca di investimento?

Come banca universale assistiamo la nostra clientela in tutte le fasi della vita e spesso per tutta la vita. Il punto di forza della BCG risiede quindi nel fatto che conosciamo molto bene la nostra clientela e adeguiamo nel tempo la strategia di investimento integrandola nell'intera pianificazione finanziaria. In altre parole: il nostro

obiettivo è aiutare le investitrici e gli investitori a raggiungere i loro obiettivi su un orizzonte temporale di lungo periodo.

## Quali sono le tue conclusioni sugli ultimi sviluppi del mercato?

Ci troviamo di nuovo in un contesto più normale, in cui il capitale genera un interesse positivo. Inoltre, l'economia reale si è dimostrata più resistente di quanto molti osservatori avessero inizialmente previsto. Siamo quindi moderatamente ottimisti per quanto riguarda l'andamento generale del mercato, ma manteniamo una posizione difensiva.

## Qual è l'importanza della consulenza personale? E che ruolo hanno le operazioni bancarie digitali nella BCG?

Attualmente stiamo rivedendo la nostra strategia di distribuzione con questo obiettivo: eseguire elettronicamente le transazioni semplici e allo stesso tempo offrire consulenza personale su temi impegnativi. Sono convinto che la fiducia nasca da un rapporto personale e che l'attività bancaria presupponga tale fiducia.

## Quali sono gli effetti delle crescenti esigenze della clientela nei confronti delle consulenti e dei consulenti?

L'obiettivo della BCG è quello di offrire alla nostra clientela un'esperienza di consulenza di alta qualità ca-



### Scheda Pascal Pernet

Pascal Pernet è nato nel 1973 a Samedan ed è cresciuto a Sent, nell'Engadina. È sposato, ha quattro figli e parla tutte e quattro le lingue nazionali. Dopo la maturità all'Hochalpinen Institut di Ftan e la laurea in economia all'Università di San Gallo, Pascal Pernet ha lavorato dapprima in Credit Suisse. Dopo un'esperienza imprenditoriale come co-fondatore di una società di fondi, prima di entrare nella BCG ha lavorato presso la società di gestione patrimoniale LGT Capital Partners.

ratterizzata da competenza, coinvolgimento e soprattutto semplicità. Il nostro motto quindi è: vogliamo impegnarci «per il miglior futuro di sempre». Inoltre, la clientela si aspetta giustamente che ci assumiamo le nostre responsabilità in ambito sociale. La nostra banca ha da poco festeggiato il suo 150° anniversario, il pensiero orientato al lungo periodo fa quindi parte del nostro DNA.

**Un punto di forza della BCG è la presenza in tutte le regioni del cantone. Vedi la necessità di un'ottimizzazione?**

Il radicamento regionale è un punto di forza della BCG che dobbiamo assolutamente mantenere! Ci distingue dalle altre banche che si limitano a singoli settori di attività e/o hanno centralizzato le loro competenze decisionali.

**Prospettive: quali sono, secondo te, gli obiettivi, le opportunità e i rischi per la BCG?**

Dopo sei mesi alla BCG sono profondamente colpito dalla motivazione e dalla lealtà del personale. Ma anche di gran parte della nostra clientela, che in alcuni casi abbiamo il piacere di assistere da decenni. Da questo legame nasce l'opportunità di affiancare in modo completo la clientela esistente. Allo stesso tempo, siamo una banca per tutti coloro che si sentono legati ai Grigioni, indipendentemente dal luogo in cui vivono.

**Che importanza attribuisce alla sostenibilità e quale significato ha nel settore bancario?**

Vi è una forte corrispondenza tra una prospettiva a lungo termine e l'obiettivo della sostenibilità, perché un'imprenditrice o un'imprenditore lungimirante non vuole rischiare di sprecare le proprie risorse. La sostenibilità riveste quindi un'importanza decisiva anche nel settore bancario. La sfida sta proprio nell'accompagnare la nostra clientela nel percorso verso la sostenibilità.

**Hai lavorato in team multinazionali: cosa apprezzi dell'impronta regionale della BCG?**

I Grigioni sono l'unico cantone svizzero con tre culture e per questo è fortemente multiculturale. Ciò che ci contraddistingue è il nostro approccio pragmatico e diretto, che arriva ovunque. Questo è anche ciò che apprezzo alla BCG, dove ho trovato gerarchie piatte e una cultura che consente decisioni rapide.

**A livello privato, cosa associ ai Grigioni e cosa apprezzi della mentalità?**

Sono cresciuto in Engadina e per questo mi piace particolarmente la mentalità in Engadina e nelle valli meridionali. La combinazione tra razionalità settentrionale e pragmatismo meridionale è altamente contagiosa, soprattutto perché spesso esercita un fascino molto particolare. ■



Edizioni  
precedenti

ORIZZONTI BCG è anche online.

[gkb.ch/orizzonti](http://gkb.ch/orizzonti)

Abbonamento alla newsletter: [gkb.ch/newsletter-it](http://gkb.ch/newsletter-it)

La presente pubblicazione è stata stilata dalla Banca Cantonale Grigione sulla base di informazioni accessibili al pubblico, di dati elaborati internamente e di altri dati da noi ritenuti affidabili. Non forniamo tuttavia alcuna garanzia in merito alla loro esattezza, precisione, completezza e attualità. Le investitrici e gli investitori devono essere consapevoli che le informazioni e le raccomandazioni fornite dalla Banca Cantonale Grigione possono cambiare in qualsiasi momento in seguito a un mutamento del contesto economico. L'andamento favorevole di uno strumento finanziario in passato non garantisce un andamento altrettanto positivo in futuro. La Banca Cantonale Grigione declina qualsiasi responsabilità per danni derivanti dall'utilizzo di queste informazioni. La presente pubblicazione non può essere riprodotta o distribuita ad altre persone senza il consenso della Banca Cantonale Grigione, in particolare non può essere consegnata, in modo diretto o indiretto, a persone con cittadinanza o residenza in Canada, Stati Uniti, Gran Bretagna o altri paesi la cui legge ne vieta la distribuzione. Coloro che ricevono questa pubblicazione devono essere consapevoli di tale restrizione e rispettarla. Questa pubblicazione è stata allestita a solo scopo informativo e pubblicitario e non contiene alcuna raccomandazione, richiesta od offerta concernente l'acquisto o la vendita di qualsivoglia divisa o strumento finanziario. Si fa esplicitamente notare che la presente pubblicazione non può sostituire una consulenza specifica per quanto riguarda gli investimenti. La vostra o il vostro consulente alla clientela vi metterà gratuitamente a disposizione eventuali prospetti / informazioni importanti per le investitrici e gli investitori (ad es. foglio informativo di base). Vi preghiamo quindi di contattare la vostra o il vostro consulente alla clientela prima di prendere qualsiasi decisione.

## Avete domande sui servizi e sulle offerte della BCG?

Siamo a vostra completa disposizione: +41 81 256 96 01,  
info@gkb.ch, gkb.ch



DCP Green 100 % carta riciclata gkb.ch/sostenibilita

### Editore



Casella postale, 7001 Coira  
Telefono +41 81 256 96 01  
info@gkb.ch, gkb.ch/investire



### Redazione

Banca Cantonale Grigione  
IRF Reputation AG

### Concezione

Banca Cantonale Grigione

### Strutturazione e realizzazione

Stilecht, Andreas Panzer  
IRF Reputation AG

### Stampa

Banca Cantonale Grigione

### Immagini

Nicola Pitaro  
Banca Cantonale Grigione  
Adobe Stock

### Lingue

Tedesco, italiano

### Chiusura redazionale

30 giugno 2023  
Pubblicazione trimestrale



comparis.ch

✓ 5.6  
Miglior voto

Soddisfazione clienti 2023  
Ipoteche

# Dal momento chiave alla consegna delle chiavi.

Per il miglior  
futuro di sempre.

[gkb.ch/ipoteka](https://gkb.ch/ipoteka)

newhome

 **Banca Cantonale  
Grigione**