

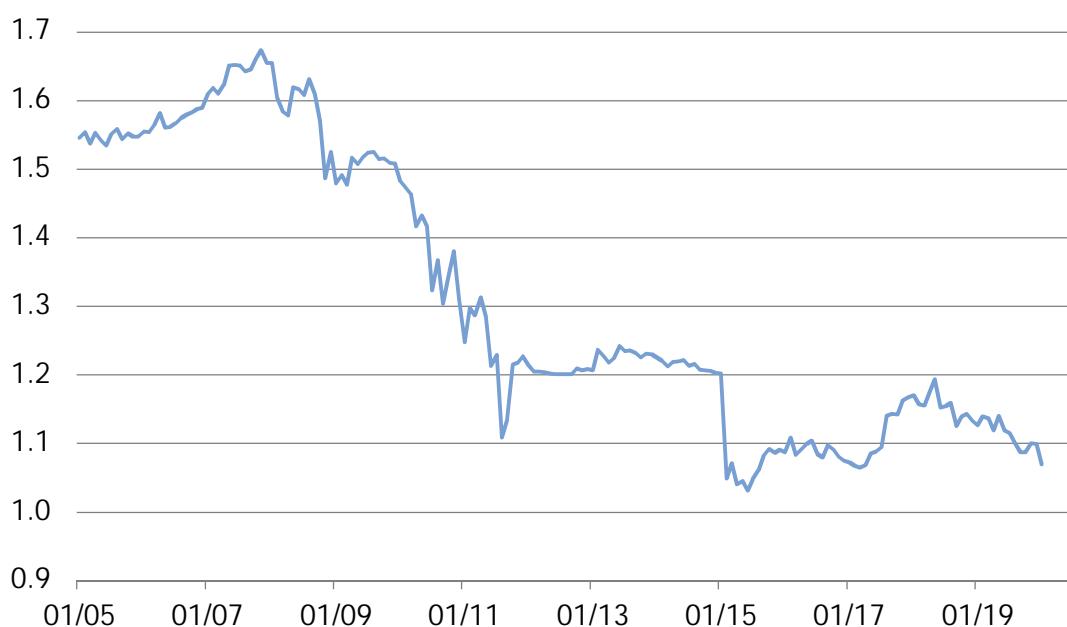
Non si allenta la pressione sul franco

La firma dell'accordo commerciale parziale «fase 1» tra gli USA e la Cina non ha certo spazzato via i rischi di rallentamento congiunturale mondiale, ma la sospensione delle ostilità ha permesso di trovare un po' di requie. Continua così a migliorare il «sentiment» dell'industria. Per il momento, né la Banca centrale americana né quella europea intendono ricorrere a ulteriori manovre ribassiste.

Alle pagine seguenti troverete una valutazione sintetica del previsto andamento della congiuntura e dei tassi di interesse, un flash settoriale sull'industria orologiera svizzera nonché i pronostici di Raiffeisen.

Grafico del mese: il franco di nuovo sotto pressione

Cambio EUR/CHF

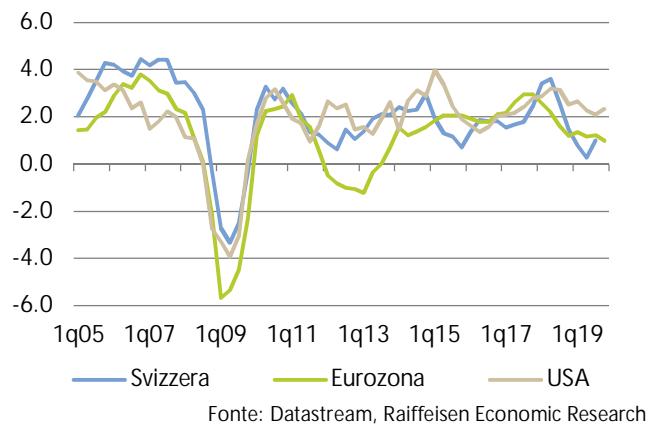


Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

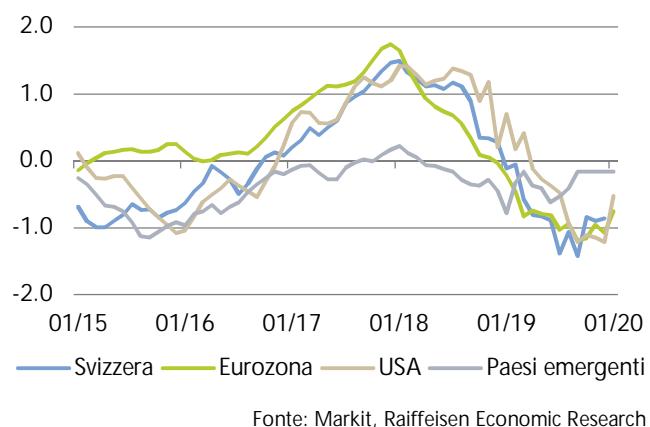
Ad abbassare i tassi ha ricominciato a pensarci invece all'inizio dell'anno la Banca Nazionale Svizzera. La moneta elvetica ha infatti di nuovo fatto un balzo in avanti, portando il cambio EUR/CHF al livello più basso dall'aprile 2017. Secondo la BNS, un ulteriore taglio dei tassi ridurrebbe l'attrattiva del franco. Certo, anche la BNS, come le altre banche centrali europee, si preoccupa degli effetti indesiderati di tassi negativi «duraturi» e ancora più bassi. La sua prima linea di difesa dovrebbe pertanto rimanere l'acquisto di divise, anche se la BNS sembra essere più cauta dell'anno scorso: all'epoca era infatti già intervenuta con alcuni miliardi quando il corso di cambio era di oltre 1.08. Apparentemente ora tollera un franco più forte, anche perché teme che eccessivi interventi possano essere tacciati di manipolazione valutaria da parte degli USA.

Congiuntura

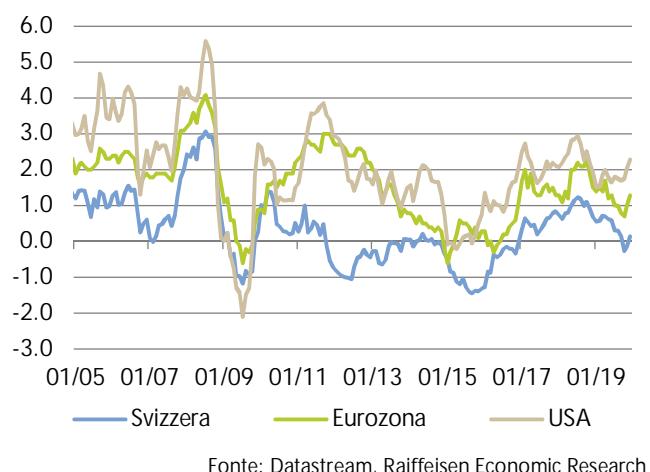
PIL, reale, in % vs anno prec.



Indici dei direttori agli acquisti (PMIs)
Standardizzato (media di lungo termine = 0)



Prezzi al consumo, in % vs anno prec.



Un po' di requie grazie all'accordo commerciale
Sulla scia della politica imprevedibile e aggressiva degli Stati Uniti, il commercio mondiale ha subito l'anno scorso un notevole rallentamento. La firma di un primo accordo commerciale parziale fra gli USA e la Cina ha permesso di ritrovare un po' di requie all'inizio dell'anno. Molte questioni controverse sono però rimaste fuori dalle trattative e restano potenzialmente esplosive. L'armistizio dovrebbe però evitare una nuova escalation, almeno fino alle prossime elezioni presidenziali americane a novembre.

I rischi di raffreddamento congiunturale non sono stati di conseguenza annullati, ma almeno sensibilmente allentati. Le prospettive per le imprese del settore industriale, da tempo in affanno, si sono ulteriormente stabilizzate all'inizio dell'anno, sia negli USA che in Europa. In particolare, le industrie tedesche prevedono un leggero incremento della produzione. Diventa così più probabile un graduale superamento della recessione industriale e meno probabile un effetto di contagio del settore dei servizi più resiliente.

L'economia svizzera penalizzata dall'effetto franco

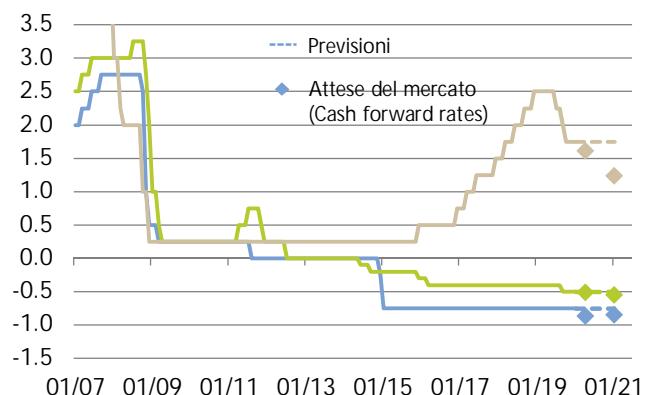
Ad eccezione del potente settore farmaceutico, le esportazioni svizzere hanno accusato un forte ribasso fino alla fine dell'anno. I crescenti segnali di stabilizzazione congiunturale nei paesi vicini dovrebbero però produrre un effetto benefico sulle attese di fatturato delle industrie svizzere. Il nuovo irrobustimento del franco graverà però sulle imprese svizzere e renderà più attrattivo anche il turismo degli acquisti. Non esistono pertanto i presupposti necessari a un significativo rinvigorimento della dinamica congiunturale

Inflazione attorno allo zero

Il rialzo dei prezzi continua a rimanere fiacco in tutto il mondo. Negli Stati Uniti, nonostante il basso tasso di disoccupazione e i numerosi dazi punitivi, non si assisterà presumibilmente a un'impennata dell'inflazione. L'Eurozona registra un incremento solo molto lieve dei prezzi, mentre in Svizzera il rincaro annuo si attesta nuovamente attorno allo zero, complice il persistente apprezzamento del franco. Un nuovo abbassamento del tasso di riferimento ipotecario in marzo dovrebbe inoltre contribuire a contenere l'aumento dei prezzi.

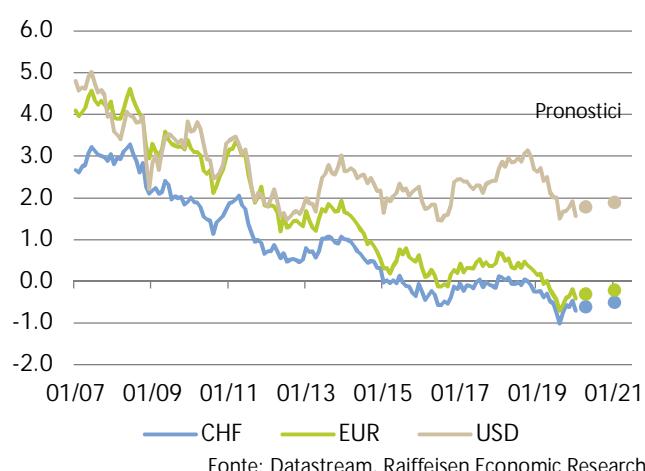
Tassi

Tassi di riferimento, in %



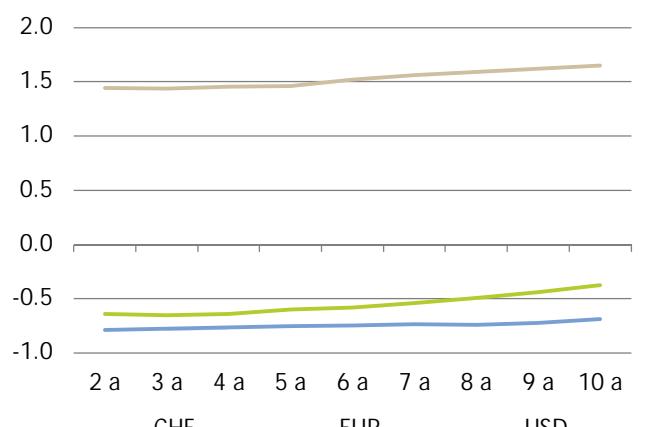
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Titoli di Stato decennali, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Curva dei tassi (stato al 06.02.20)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Approccio più cauto da parte della BNS

Nel contesto attuale, la banca Nazionale Svizzera ritiene indispensabile mantenere i tassi in territorio negativo. Nonostante le prospettive congiunturali mondiali siano diventate più rosse e non ci si aspettino ulteriori manovre ribassiste da parte della BCE, dall'inizio dell'anno il franco ha ricominciato la sua ascesa.

La BNS potrebbe, come estremo rimedio, ricorrere a un nuovo taglio dei tassi, ma l'istituto di emissione svizzero privilegerà sicuramente l'acquisto di valuta. Poiché però eccessivi interventi potrebbero essere interpretati come manipolazione valutaria dagli USA, la BNS si dimostra più prudente e tollera un tasso di cambio EUR/CHF più basso rispetto a quello dell'anno scorso.

La BCE ritiene appropriato l'attuale livello dei tassi

All'inizio dell'anno, la Banca Centrale Europea prevede rischi meno pronunciati di rallentamento e vuole quindi lasciare agire il suo ultimo ampio pacchetto di misure. La BCE considera ben calibrato l'attuale livello di tassi.

Nonostante la maggior parte dei membri del Consiglio direttivo della BCE si dicono preoccupati dei possibili effetti negativi di tassi negativi «persistenti», non si profila a breve termine la cessazione dell'esperimento. Nelle previsioni a lungo scadenza, i tassi d'interesse in Europa continuano ad attestarsi a bassi livelli.

La Fed ottimista sulla salute della congiuntura

Dopo tre manovre ribassiste precauzionali, la Banca centrale americana ha assunto una posizione atten-dista. I banchieri centrali americani puntano essenzialmente al sostenimento della ripresa e sarebbero quindi molto reticenti a riaumentare i tassi. D'altro canto, vista la loro fiducia nella buona salute della congiuntura, escludono un ulteriore taglio dei tassi. Nel complesso, consideriamo che non si assisterà negli USA a una revisione al rialzo delle attese sui tassi a lungo termine.

Settori svizzeri: flash sull'industria orologiera

Nel 2019, l'industria orologiera svizzera ha messo a segno un incremento delle esportazioni pari al 2,4%. Tutti i maggiori mercati di sbocco hanno registrato un aumento della cifra d'affari, persino l'Asia, dove la domanda di orologi è stata frenata dall'affievolirsi della dinamica congiunturale e dall'instabilità politica a Hong Kong. La cifra d'affari delle esportazioni si è attestata a 21,7 miliardi di franchi, conseguendo così il secondo migliore risultato dall'anno record 2014.

A differenza della cifra d'affari, il numero degli orologi esportati ha subito un nuovo forte calo. L'anno scorso le unità vendute all'estero ammontavano a solo 20,6 milioni, oltre tre milioni in meno rispetto al 2018, segnando quindi una flessione pari al 13%. Tale contrazione riguarda essenzialmente gli orologi del segmento di prezzo più basso (vedi grafico). L'industria orologiera elvetica genera solo il 5% della sua cifra d'affari con orologi di prezzo inferiore a 200 franchi, ma in compenso il 60% in termini di volume esportato. I quantitativi esportati sono calati del 20% nel 2019 e del 40% dal 2012.

Crescente divario fra i segmenti

Anche nella fascia di prezzo media i volumi sono scesi, seppure in minor misura. Solo nei modelli di prezzo superiore ai 3000 franchi continua a salire il numero di unità esportate. Il mercato del lusso non smette di lievitare e in Asia cresce la domanda di orologi meccanici di alta gamma. In questo segmento la Svizzera beneficia della sua posizione di leader incontrastato sul mercato. Negli orologi prestigiosi la sen-

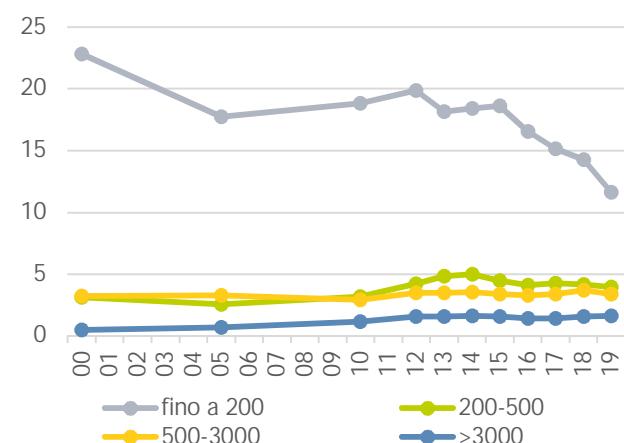
sibilità al tasso di cambio delle esportazioni è relativamente bassa. Poiché il 70% dei ricavi viene generato nel segmento del lusso, le opportunità di crescita della cifra d'affari rimarranno inalterate per l'industria orologiera svizzera.

Nella fascia di prezzo basso, le prospettive di espansione sono invece negative. La concorrenza estera è molto più forte che nel segmento del lusso e con l'avvento degli smartwatch si è fatta ancora più aspra. Nel 2019, il gigante tecnologico americano Apple ha venduto per la prima volta più orologi di tutto il settore svizzero. I produttori svizzeri di orologi a basso costo con forte quota di componenti importate soffriranno anche delle nuove norme sull'indicazione di provenienza. Dal 2017, per ottenere infatti il marchio «Swiss made» i costi di produzione devono essere generati almeno al 60% in Svizzera.

Riduzione dell'occupazione nella produzione

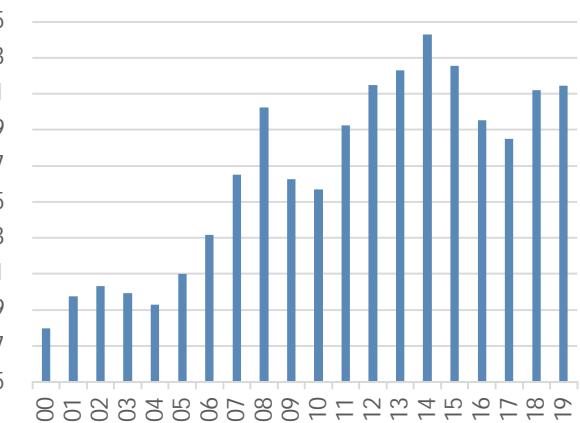
Nel 2019, il numero degli occupati a tempo pieno e parziale nel settore della produzione dell'industria orologiera e dei suoi fornitori è sceso di 3000 persone (6%) rispetto al 2014. Molti dei 40 000 posti di lavoro non sono tuttavia in pericolo, perché gli orologi meccanici di alta gamma vengono prodotti essenzialmente a mano e richiedono centinaia di ore di lavoro. A fronte del calo della domanda di orologi del segmento di prezzo basso, appare però inevitabile un ulteriore declino dell'organico, composto per oltre un terzo da frontalieri.

Export di orologi per segmento di prezzo
in milioni di unità, prezzi in CHF



Fonte: Federaz. dell'industria orolog. CH, Raiffeisen Economic Research

Occupati nella produzione di orologi
In migliaia (a tempo pieno e parziale)



Fonte: Convenzione padronale CPIH, Raiffeisen Economic Research

Valute

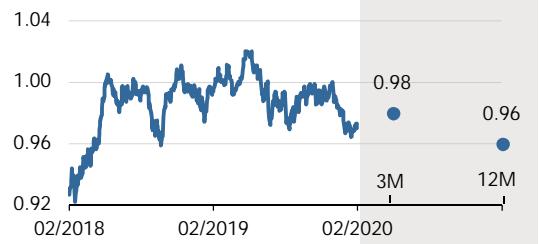
EUR/CHF

Il tasso di cambio EUR/CHF è stato impattato dalle nuove tensioni fra USA e Iran. Anche la decisione del Ministero delle finanze americano di inserire di nuovo la Svizzera nella «watchlist» dei potenziali manipolatori di valuta ha contribuito a rafforzare la moneta elvetica. Tale decisione limita probabilmente il margine di manovra della Banca Nazionale Svizzera (BNS) nei suoi interventi sul mercato delle divise. Non arriva nessun aiuto neanche dalla Banca Centrale Europea, che mantiene la sua politica monetaria ultra-accomodante. Il franco svizzero dovrebbe pertanto rimanere forte anche quest'anno. Per i prossimi 12 mesi prevediamo un tasso di cambio EUR/CHF immutato a 1.06 CHF.



USD/CHF

Nella sua seduta di gennaio, la Banca centrale americana ha lasciato il corridoio di oscillazione dei tassi a 1.5%-1.75%. Dopo tre tagli precauzionali effettuati nel 2019 e scongiurati i rischi di recessione, la probabilità di una manovra ribassista è fievole. D'altro canto, mancano i presupposti per una manovra al rialzo, ossia un'accelerazione congiunturale accompagnata da un incremento duraturo dell'inflazione. Non prevediamo pertanto cambiamenti significativi nell'evoluzione dei tassi a lungo termine. I pronostici rimangono immutati per un tasso di cambio USD/CHF a poco sotto la parità per i prossimi 3 mesi e a quota 0.96 per la fine dell'anno.



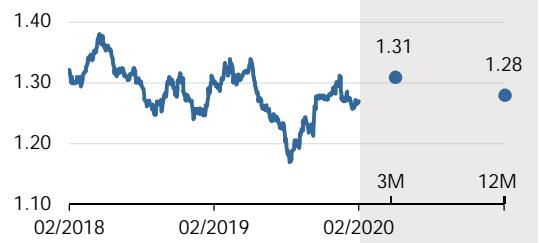
EUR/USD

I rischi di rallentamento per l'economia mondiale e l'industria europea si sono affievoliti. I mercati a termine non scontano più una manovra ribassista da parte della BCE. Al contempo, non si profila però una normalizzazione della politica monetaria estremamente espansiva, visto che la dinamica congiunturale e l'inflazione segnano solo un flebile aumento. Anche nel 2020 dovrebbe quindi mancare l'impulso necessario a rafforzare l'euro. Fino alla fine dell'anno prevediamo pertanto un movimento laterale del tasso di cambio EUR/USD.



GBP/CHF

Dal 31 gennaio 2020 il regno Unito non fa più parte dell'Unione Europea, ma per il momento non cambia nulla nelle modalità degli scambi commerciali. Rimangono però molte incertezze a livello politico. Sarà infatti abbastanza improbabile riuscire a rispettare la scadenza di fine anno per la firma di un accordo globale di libero scambio. D'altro canto, di recente la fiducia delle imprese britanniche è notevolmente migliorata e la Bank of England ha rinunciato in gennaio a ridurre i tassi in via precauzionale. I pronostici sulla politica che adotterà la BoE sono molti incerti. Ci aspettiamo di conseguenza un'immutata volatilità del tasso di cambio GBP/CHF.



JPY/CHF*

Come previsto, in gennaio la Bank of Japan ha lasciato i tassi a -0.1%. Rispetto alla BNS ha però più spazio di manovra per ulteriori ribassi. Per il momento non ne vediamo la necessità, visto che la congiuntura segue l'evoluzione prevista. Le imprese hanno relativamente ben sopportato l'aumento dell'IVA dell'anno scorso. Il differenziale di tassi fra Giappone e Svizzera non dovrebbe subire grandi cambiamenti nei prossimi mesi. Riteniamo tutt'ora che, dopo il forte apprezzamento dello yen nel 2019, nei prossimi 12 mesi potrebbe subentrare un moderato movimento contrario.



* moltiplicato per 100

Fonte: Datastream, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Pronostici Raiffeisen (I)

Congiuntura

	2016	2017	2018	Previsione 2019	Previsione 2020
PIL					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3
Eurozona	1.9	2.6	1.9	1.1	1.3
USA	1.6	2.2	2.9	2.2	1.6
Giappone	0.6	1.9	0.8	0.8	0.3
Cina	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9
Globale (PPP)	3.4	3.8	3.6	3.3	3.2

Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	-0.4	0.5	0.9	0.4	0.1
Eurozona	0.2	1.5	1.8	1.2	1.3
USA	1.3	2.1	2.5	2.0	2.1
Cina	2.0	1.6	2.1	2.9	2.8
Giappone	-0.1	0.5	1.0	0.7	1.0

Mercati finanziari

	2017	2018	Attuale*	Previsione 3 M	Previsione 12 M
Tasso di riferimento					
Fine anno (in %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	1.50-1.75	1.50-1.75	1.50-1.75
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Tassi d'interesse del mercato dei capitali					
Rendimenti dei titoli di stato decennali (a fine anno; rendimenti in %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.72	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.39	-0.30	-0.20
USD	2.18	2.30	1.61	1.80	1.90
JPY	0.32	0.26	-0.04	0.00	0.10

Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.07	1.09	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.98	0.98	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.90	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.10	1.11	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.26	1.31	1.28

Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/barile)	67	52	55	62	58
Oro (USD/oncia)	1303	1281	1569	1550	1600

*07.02.2020

** moltiplicato per 100

Pronostici Raiffeisen (II)

Previsioni dettagliate sulla Svizzera

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Previsioni
PIL, reale, variazione in %	2.5	1.3	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3	
Consumo privato	1.3	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	1.1	
Consumo pubblico	2.2	1.1	1.3	1.2	0.3	1.2	1.0	
Inv. per impianti e attrezzature	2.8	2.8	4.2	4.8	1.0	0.5	1.6	
Investimenti edilizi	3.1	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.4	0.2	
Esportazioni	5.2	2.4	6.6	4.0	4.4	3.0	2.2	
Importazioni	3.3	2.8	4.4	4.4	2.5	1.5	2.5	
Tasso di disoccupazione in %	3.0	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	2.4	
Inflazione in %	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	0.1	

Editore
Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, economista capo
Brandschenkestr. 110d
8002 Zurigo
economic-research@raiffeisen.ch

Autori
Domagoj Arapovic, CFA
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch
Alexander Koch, CFA
alexander.koch@raiffeisen.ch

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.