

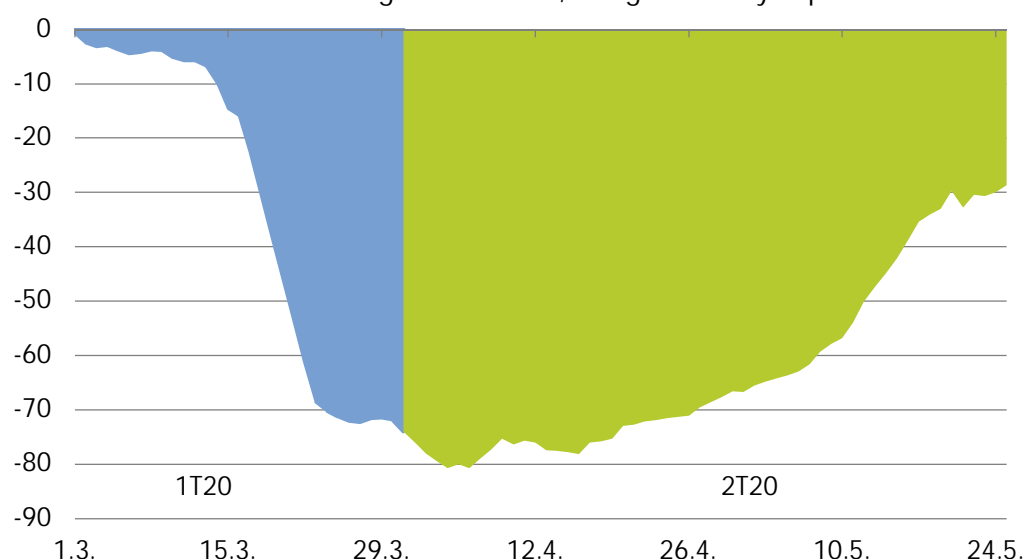
Ripresa con il freno a mano tirato

I graduali allentamenti delle misure di contenimento del Covid stanno rimettendo in moto la vita pubblica. In Svizzera, come nei paesi limitrofi, la ripresa congiunturale è iniziata da livelli molto bassi. Per accelerare la ripartenza dell'economia, l'UE ha predisposto un ulteriore e incisivo programma di aiuti. Grazie a questi provvedimenti, la moneta unica europea ha potuto di recente riguadagnare terreno. Dopo settimane di interventi in parte anche massicci sui mercati delle divise, la BNS può ora abbassare per la prima volta il livello di guardia, essendo riuscita per il momento a mantenere la linea di difesa EUR/CHF di 1.05.

Alle pagine seguenti troverete una valutazione sintetica del previsto andamento della congiuntura e dei tassi di interesse, un flash settoriale nonché i previsioni di Raiffeisen.

Grafico del mese: pesanti perdite

Trend di mobilità nel commercio al dettaglio in Svizzera, Google Mobility Reports



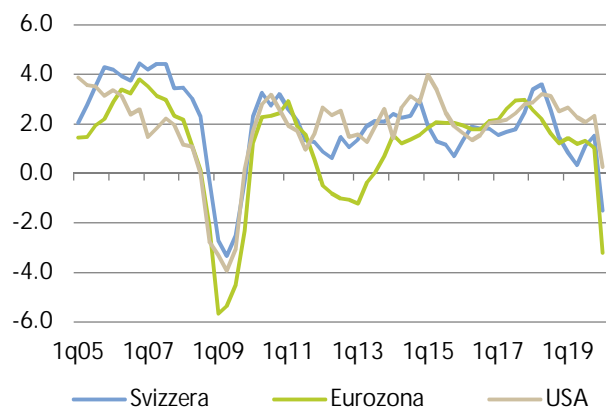
Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research

Due settimane di «lockdown» nel primo trimestre sono bastate per far scivolare il PIL svizzero del -2,6% rispetto al trimestre precedente. Un crollo di queste proporzioni non si era più visto dalla fine del 1974. A causa della chiusura delle attività i consumi privati, che rappresentano più della metà del prodotto interno lordo, non hanno potuto assumere il loro consueto ruolo di stabilizzazione. Al contrario: si sono rivelati tra i più colpiti accanto agli investimenti ciclici in beni strumentali.

Dall'inizio dell'allentamento, i dati Raiffeisen sulle transazioni con carte indicano un'ampia ripresa degli acquisti nei negozi. Il numero dei clienti rimane tuttavia nettamente inferiore alle cifre precedenti alla crisi. A ciò si aggiunge il collasso della domanda globale, che si ripercuote con effetto ritardato sul settore industriale. Ci vorrà dunque del tempo prima che il PIL torni sui livelli di fine 2019. Nel trimestre in corso la situazione in un primo tempo si aggraverà. È quanto indicano chiaramente i dati di Google sugli spostamenti. Indipendentemente dall'attuale recupero, la «superficie delle perdite» si è già allargata a macchia d'olio rispetto al primo trimestre 2020.

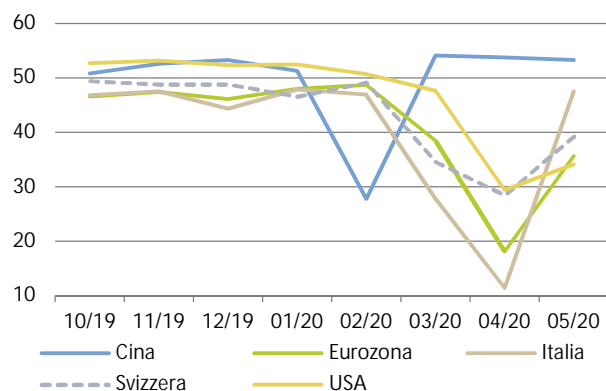
Congiuntura

PIL, reale, in % vs anno prec.



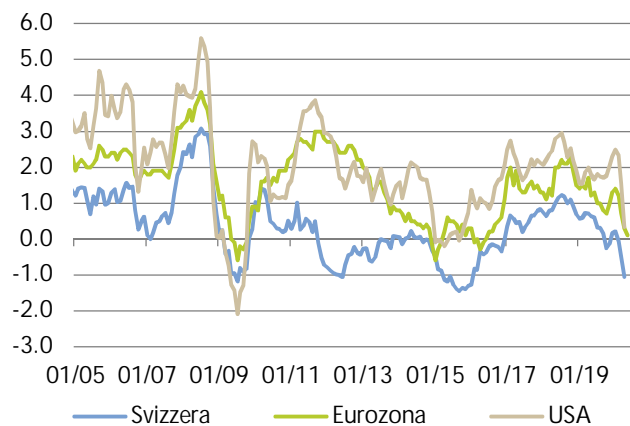
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Indici dei direttori agli acquisti (PMIs)
Industria manifatturiera, quota produzione



Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research

Prezzi al consumo, in % vs anno prec.



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Ripresa ai blocchi di partenza

Il Consiglio federale annuncia un rifiorire della Svizzera. Il numero dei contagi con Covid-19 è molto basso. Le misure di allentamento possono essere quindi accelerate. Tutto questo aiuta naturalmente a rimettere in moto l'economia, ma non potrà impedire un forte arretramento della congiuntura nel corso di quest'anno. Le perdite già accumulate sono enormi. Le limitazioni ancora in vigore, assieme a un atteggiamento di cautela volontario, frenano la dinamica della "nuova normalità".

Ad aggravare la situazione dell'economia esportatrice concorrono inoltre la forza del franco e in particolare il crollo della domanda mondiale. Mentre le imprese del terziario vedono migliorare le loro prospettive grazie alle misure di allentamento, nel ramo manifatturiero prevale il pessimismo. Nei prossimi mesi l'industria si aspetta un ulteriore deterioramento della situazione e tagli di posti di lavoro. Ciò vale nel frattempo anche per il comparto farmaceutico, che all'inizio della crisi aveva potuto beneficiare di una temporanea impennata della domanda.

Dopo aver ceduto del -2,6% già nel primo trimestre, il PIL svizzero dovrebbe accusare una caduta ancora più marcata nel secondo trimestre, prima di poter risalire la china. Non bisogna però attendersi un grosso rimbalzo. Per il momento dobbiamo quindi confermare il nostro scenario di base, che prevede una contrazione del PIL intorno al -5% per quest'anno.

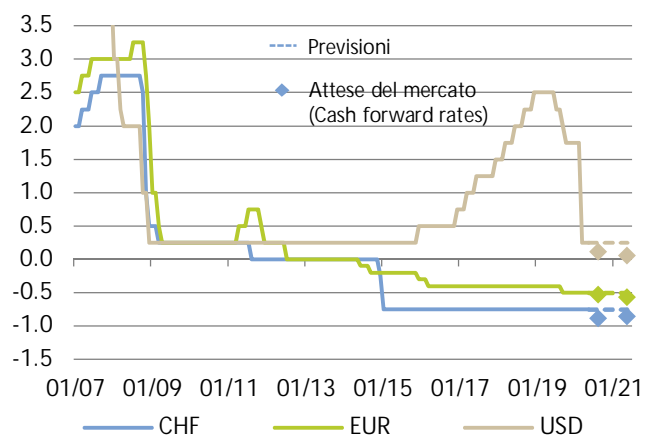
Lieve deflazione

Durante il «lockdown» le attese di prezzo dei consumatori sono aumentate in tutto il mondo, compresa la Svizzera, a causa dei problemi di fornitura e del temporaneo rincaro di alcuni articoli. In generale però i prodotti al consumo indicano una netta tendenza al ribasso – non solo sulla scia del basso costo del petrolio.

Dopo la riapertura dei negozi, il commercio al dettaglio stazionario lotta a colpi di sconti per la conquista di clienti. Le imprese, dal canto loro, prevedono un ulteriore calo dei prezzi a causa del basso sfruttamento delle capacità sul lungo termine. Il Svizzera il trend verso il basso sarà esacerbato dalla forza del franco. Di conseguenza anche il presidente della BNS Thomas Jordan si aspetta per quest'anno una lieve deflazione.

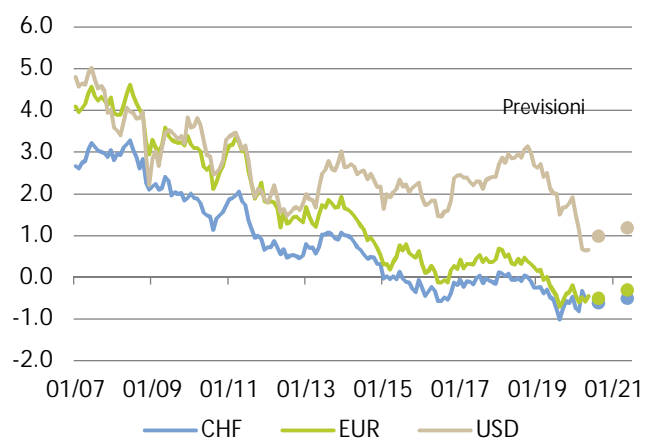
Tassi

Tassi di riferimento, in %



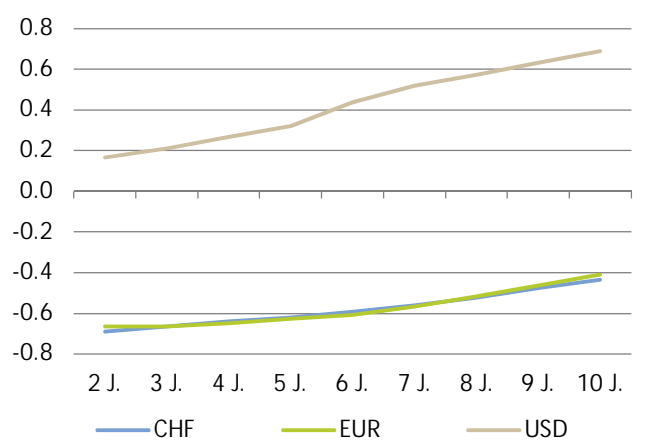
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Titoli di Stato decennali, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Curva dei tassi (stato: 02.06.20)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Banche centrali ancora in stato d'emergenza

Le banche centrali hanno sfoderato il loro intero arsenale di misure per contrastare gli scossoni provocati dal coronavirus sui mercati dei tassi. Ciò vale soprattutto per la banca centrale americana, che ha inondato di liquidità il sistema finanziario e avviato numerosi programmi di acquisto di obbligazioni e crediti. Questi provvedimenti hanno riportato rapidamente la calma sul mercato monetario in USD, tanto da permettere già un parziale ritiro delle misure di sostegno.

Il collasso del mercato del lavoro americano ha invece vanificato i tentativi della Fed di far beneficiare del rilancio anche le famiglie e le regioni «rimaste indietro». A causa delle previsioni pessimistiche sull'occupazione e il maggiore rischio di insolvenza di molte imprese, la Fed rimane sintonizzata sullo stato d'emergenza, precludendo ogni prospettiva di un imminente ritorno a una politica monetaria più restrittiva.

Lo stesso vale, a maggior ragione, per l'Eurozona. La BCE è impegnata a impedire un crescente divario delle condizioni di finanziamento tra gli Stati membri. A questo scopo si avvale soprattutto del suo nuovo Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), destinato ad acquistare soprattutto titoli di Stato. Per mantenere bassi i premi al rischio sul più lungo termine, sarà necessario proseguire gli acquisti ancora per molto tempo. L'agenda del Consiglio direttivo della BCE non prevede invece per il momento un nuovo taglio dei tassi.

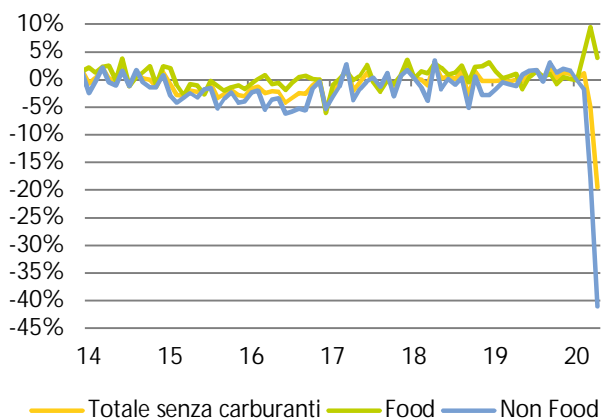
1.05 non è la nuova soglia

La BNS segue la stessa linea. La Direzione generale ammette che esiste ancora un certo margine di manovra per un ribasso dei tassi, ma di fronte all'attuale crisi preferisce puntare sugli interventi sui mercati delle divise per allentare le pressioni rialziste sul franco svizzero, spinto dalla sua reputazione di porto sicuro. Secondo i funzionari della BNS il cambio EUR/CHF di 1.05, finora difeso, non rappresenta un nuovo valore soglia. Soprattutto se il franco non si rafforza anche nei confronti di altre valute importanti, è ipotizzabile una linea di difesa più bassa.

Alla luce della profonda recessione, le prospettive di una normalizzazione dei tassi si sono allontanate sempre più. Questo fattore, assieme alle basse pressioni inflazionistiche, dovrebbe mantenere in territorio negativo anche i tassi a lungo termine per tutto l'anno.

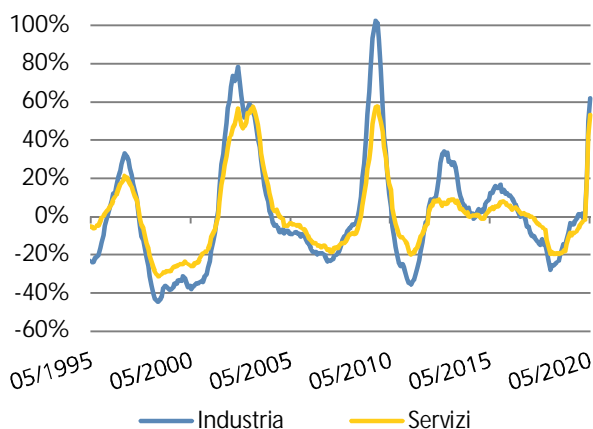
Settori svizzeri

Cifre d'affari nel commercio al dettaglio, vs. anno pr.



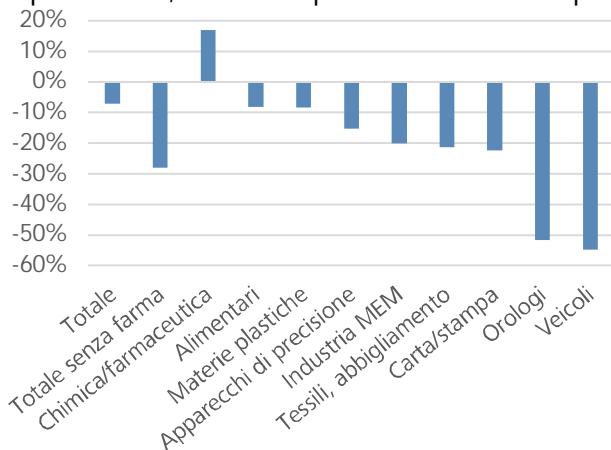
Fonte: BFS, Raiffeisen Economic Research

Disoccupati per settori, vs. anno prec.



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Esportazioni, marzo e aprile 2020 vs. anno prec.



Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research

Tracollo del commercio al dettaglio stazionario
Come previsto, le cifre d'affari del commercio al dettaglio svizzero hanno registrato in aprile un crollo ancora più marcato che in marzo. Le vendite online, che rappresentano quasi il 17% dei ricavi nel segmento non food, hanno generato un fatturato nettamente più alto rispetto al mese precedente, ma non sufficiente a compensare la caduta del commercio stazionario. Le cifre d'affari del segmento non food sono arretrate complessivamente del 40% rispetto a dodici mesi prima. Solo l'elettronica di consumo e il comparto alimentare hanno messo a segno un risultato annuale positivo.

Nei mesi di marzo e aprile è nettamente diminuita anche la spesa dei consumatori per i servizi. Questo dato si riflette anche nel numero dei disoccupati, in forte aumento rispetto all'anno scorso sia nell'industria che nel terziario. Il lavoro ridotto e l'assicurazione contro la disoccupazione, che offre una buona tutela nel paragone internazionale, hanno comunque mantenuto relativamente stabile il reddito delle famiglie, contribuendo a migliorare il "sentiment" dei consumatori dopo il parziale allenamento delle misure di contenimento del Covid nel mese di maggio.

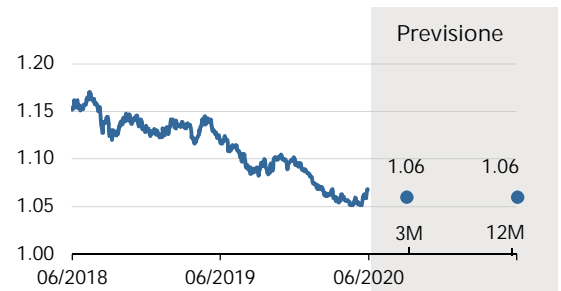
Anche l'export ai minimi storici

Ci vorrà però del tempo prima che l'occupazione ritorni sui livelli precedenti alla crisi - soprattutto nell'industria. Il franco forte e la profonda recessione dell'economia mondiale continueranno infatti a frenare le esportazioni svizzere, già penalizzate da una caduta storica. Le prospettive aziendali sono particolarmente cupe per le industrie cicliche come quella metalmeccanica ed elettronica (MEM). Anche il comparto orologiero si trova ad affrontare grandi sfide dopo che le sue esportazioni si sono dimezzate rispetto all'anno precedente. Le vendite online non riescono a compensare le perdite dovute alla prolungata assenza di turisti cinesi in Svizzera. Per gli orologi di lusso, il canale online rimane una nicchia anche in tempi di pandemia. Al contempo è emerso un nuovo fattore di rischio per il settore: la mano forte della Cina ha inasprito la situazione politica a Hong Kong, principale mercato di sbocco degli orologi svizzeri.

Valute

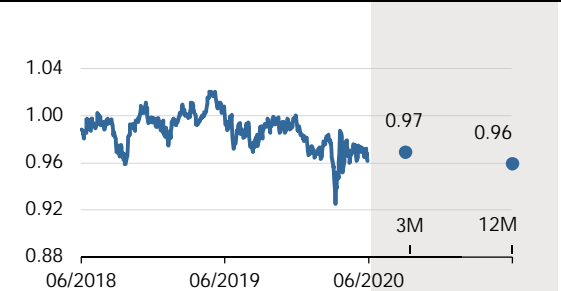
EUR/CHF

Nell'Eurozona i paesi più colpiti dalla crisi del coronavirus sono Spagna e Italia: gli enormi pacchetti di aiuto dei governi nazionali mettono ancora più sotto pressione le finanze pubbliche già in difficoltà. Ne consegue uno stress test per l'intera unione monetaria. Diversa la situazione in Svizzera; l'ampia diversificazione dell'economia e il solido bilancio pubblico rappresentano una buona situazione iniziale per una rapida ripresa economica. Prevediamo quindi a breve una distensione per il corso EUR/CHF. La Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe continuare a opporsi a una rivalutazione del franco oltre il limite di 1.05.



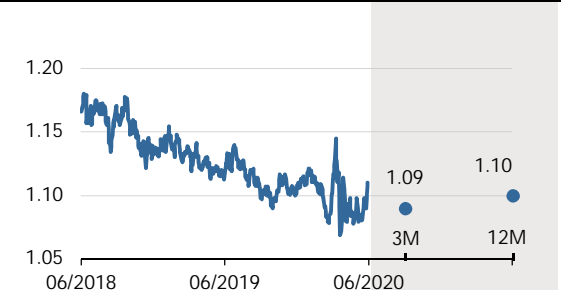
USD/CHF

La Fed ha ultimamente rafforzato il suo programma nella lotta al coronavirus. Il tasso di riferimento rimane vicino allo zero; nel prossimo futuro si esclude quindi un rialzo dei tassi. Sia il bilancio pubblico sia l'economia statunitense stanno già soffrendo enormemente le conseguenze della crisi che, oltretutto, non ha ancora esaurito i suoi effetti. Manteniamo quindi la nostra previsione di un corso USD/CHF poco sotto la parità con leggera tendenza ribassista. Se però l'avversione al rischio degli investitori dovesse nuovamente aumentare, potrebbe crescere anche la domanda di USD spingendo temporaneamente il corso verso l'alto.



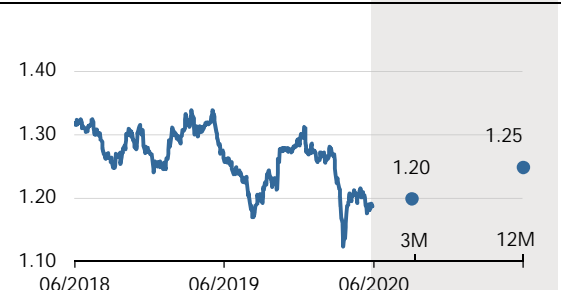
EUR/USD

Attualmente il netto calo dei nuovi contagi consente un graduale ritorno alla normalità in molti paesi dell'Eurozona. Qualora non ci dovessero essere ricadute e non si verificasse una seconda ondata di contagi, l'Eurozona dovrebbe riprendersi dalla crisi più velocemente rispetto agli Stati Uniti. Non si escludono, quindi, aumenti a breve termine del corso EUR/USD. Su base annua, comunque, non prevediamo una rivalutazione duratura dell'EUR, poiché i danni economici sono simili su entrambe le sponde dell'Atlantico. La moneta unica europea viene inoltre frenata dall'ulteriore accentuarsi della problematica dei debiti pubblici.



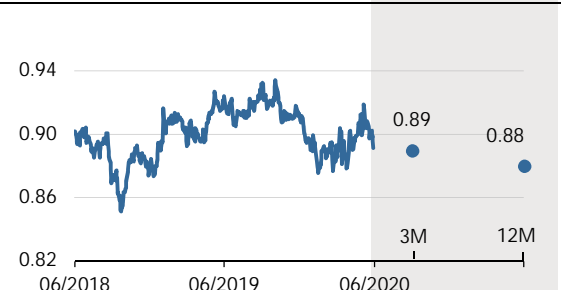
GBP/CHF

La pandemia da coronavirus e le sue conseguenze economiche colpiscono la Gran Bretagna proprio in un anno in ogni caso costoso per il paese a causa della Brexit. Per combattere gli effetti della crisi sull'economia, ora la Bank of England non esclude più nemmeno quanto riteneva impensabile: i tassi negativi. Per il corso GBP/CHF non prevediamo a breve grandi impulsi rialzisti o ribassisti. A lungo termine, comunque, la sterlina ha una valutazione favorevole. Tuttavia, considerando le incertezze legate alla Brexit, rivediamo leggermente verso il basso la nostra previsione su base annua portandola a 1.25.



JPY/CHF*

Il coronavirus miete un'altra importante vittima: il programma economico pluriennale adottato dal Giappone per ridurre il debito mediante una politica monetaria espansiva, acquisti di obbligazioni massicci e una politica economica basata sulle riforme è ufficialmente fallito. Il paese dovrà trovare altri modi per far ripartire il debole motore economico. E dovrà farlo in fretta: già prima della crisi del coronavirus, infatti, il Giappone registrava un debito pubblico a livelli record. Dopo l'aumento del corso JPY/CHF dell'anno scorso, per quest'anno continuiamo a prevedere un'inversione di tendenza.



* moltiplicato per 100

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

Previsione Raiffeisen (I)

Congiuntura

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
PIL					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Eurozona	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
USA	2.4	2.9	2.3	-6.0	5.0
Giappone	2.2	0.3	0.8	-6.0	4.0
Cina	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Globale (PPP)	3.8	3.6	3.3	-1.7	4.7

Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0
Eurozona	1.5	1.8	1.2	0.2	1.3
USA	2.1	2.5	1.8	1.0	2.0
Cina	1.6	2.1	2.9	3.0	2.0
Giappone	0.5	1.0	0.5	-0.2	0.4

Mercati finanziari

	2018	2019	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	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
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	-0.33	-0.60	-0.50
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.32	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.82	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.02	0.00	0.10

Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.96	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.13	1.09	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.21	1.20	1.25

Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/barile)	67	52	41	30	50
Oro (USD/oncia)	1303	1281	1701	1750	1780

*09.06.2020

** moltiplicato per 100

Previsione Raiffeisen (II)

Previsioni dettagliate sulla Svizzera

	2015	2016	2017	2018	2019	Previsioni	
						2020	2021
PIL, reale, variazione in %	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Consumo privato	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-5.9	3.9
Consumo pubblico	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.0	2.0
Inv. per impianti e attrezzature	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-8.2	3.8
Investimenti edilizi	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	-1.9	1.8
Esportazioni	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-5.9	3.2
Importazioni	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-7.8	1.2
Tasso di disoccupazione in %	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	3.6	3.5
Inflazione in %	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0

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.