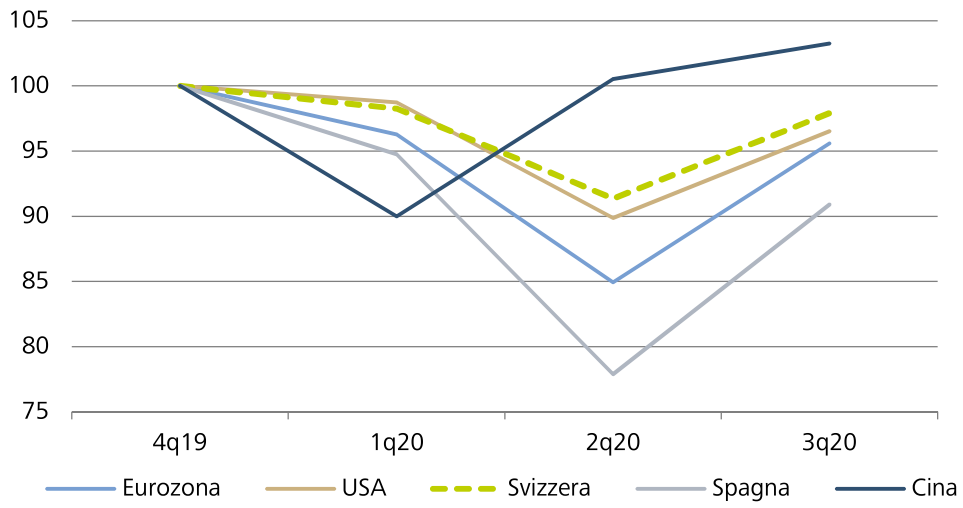
DICEMBRE 2020

Rassegna congiunturale

Nel terzo trimestre anche l'economia svizzera ha messo a segno una crescita record. Non ha certo raggiunto i livelli pre-crisi e il rallentamento di fine anno frena di nuovo la ripresa, ma grazie a risultati trimestrali molto positivi, prevediamo per il 2020 un calo del PIL di "solo" il 3,3%. A causa di restrizioni più severe, il ribasso nell'Eurozona sarà invece più forte. Le buone prospettive sul fronte dei vaccini non fanno cambiare strategia alla BCE, che lancia un nuovo pacchetto di misure. Visto però che non sembra intenzionata a ritoccare ulteriormente i tassi, anche la BNS non sarà probabilmente costretta a intervenire.

GRAFICO DEL MESE: LA SVIZZERA SI È DIFESA BENE

PIL, reale, indice (4q19=100)



Fonte: SECO, Datastream, Raiffeisen Economic Research

L'economia mondiale si sta riprendendo dalla crisi provocata dal coronavirus. In "pole position "si trova la Cina, che distanzia di gran lunga gli altri paesi. L'economia cinese è stata la prima ad essere duramente colpita dal Covid. Grazie però ai massicci aiuti statali all'industria è riuscita a recuperare il terreno perduto già nel trimestre successivo. I produttori cinesi hanno addirittura beneficiato della pandemia, che ha fatto impennare la domanda di attrezzature mediche nonché di apparecchiature elettroniche per la casa e l'ufficio. L'efficace gestione della crisi ha permesso anche al settore dei servizi di risalire la china. La Cina allunga quindi il passo e registra persino un netto incremento del PIL su base annua.

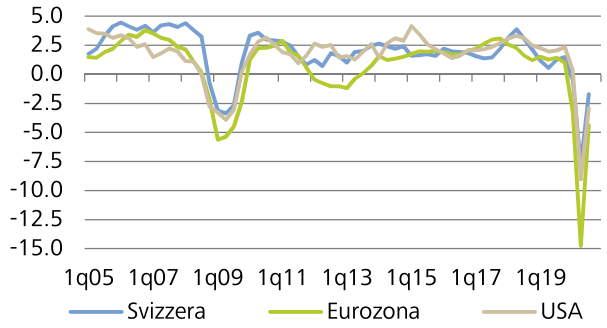
I tassi di crescita record del terzo trimestre negli USA e in Europa non sono stati sufficienti a raggiungere i livelli pre-crisi e ancor meno a recuperare il crollo causato dalla pandemia. A differenza della Cina, la seconda ondata frenerà nuovamente il recupero dell'Eurozona. La Spagna è il fanalino di coda a causa del forte peso del settore del turismo sulla sua economia.

Anche in Svizzera sono mancati i turisti stranieri, ma il forte potere d'acquisto di quelli svizzeri ha permesso al settore di arginare le perdite nelle zone di villeggiatura e ha stimolato i consumi, favoriti anche da una durata del "lockdown" inferiore a quella degli altri paesi. Il PIL svizzero ha inoltre beneficiato di un effetto congiunturale straordinario nel potente comparto farmaceutico e di un incremento dei margini nel ramo sempre più rilevante del commercio di transito delle materie prime. I danni causati dalla pandemia in Svizzera sono pertanto in proporzione più moderati che altrove.

Congiuntura

PIL, REALE

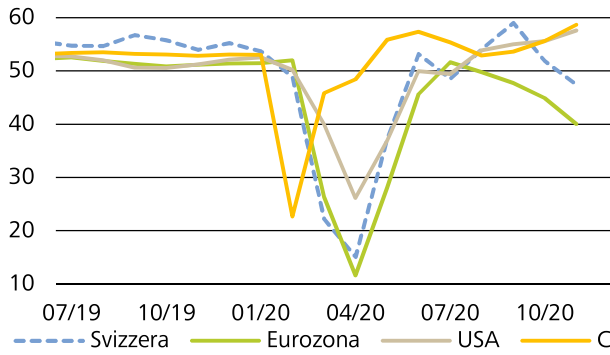
In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

INDICE DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI (PMI)

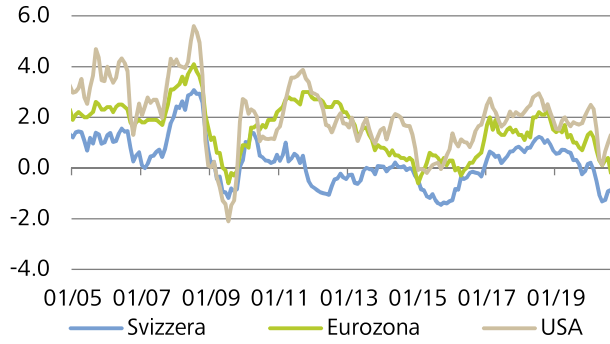
Settore dei servizi, attività commerciali



Fonte: Markit, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Situazione ancora fragile, ma prospettive più rosee

Nel terzo semestre il PIL svizzero ha conseguito una crescita senza precedenti. Il rimbalzo del 7,2% si è rivelato più vigoroso del previsto, dopo il tracollo dell'8,6% nel primo semestre. L'elemento trainante di tale incremento erano i consumi privati, che erano stati fortemente limitati durante il confinamento della primavera scorsa. In alcuni settori, come la vendita al dettaglio di prodotti elettronici o i centri di "fai da te", le perdite sono state più che compensate. Altri, invece, come quello degli alloggi e della ristorazione, dell'intrattenimento e di altri servizi alle persone, rimangono in profondo rosso.

Nonostante la crescita robusta, il PIL si mantiene dunque di oltre il 2% al di sotto del livello pre-crisi – un valore molto elevato in tempi "normali". L'attuale rallentamento avrà un nuovo effetto frenante sulle attività commerciali anche nei settori che non sono direttamente interessati dalle chiusure. Lo confermano i dati sulla mobilità di Google e il calo delle transazioni con carte di credito osservato nella Svizzera tedesca. Questa volta la produzione è stata meno colpita e ha proseguito la sua risalita. Le stime a breve termine per la fine dell'anno sono però molto meno ottimiste anche per il settore industriale. Nel complesso non si può escludere un'altra lieve flessione del PIL nell'ultimo trimestre. Poiché le restrizioni – seppure meno severe che altrove – perdureranno probabilmente fino all'anno prossimo, non bisogna aspettarsi un'inversione di marcia nel primo trimestre 2021.

La situazione e le prospettive a breve termine per l'attività commerciale rimangono pertanto fragili. Le previsioni sull'arco dell'anno si sono però rasserenate grazie alle buone notizie sul fronte dei vaccini. Ciò soprattutto nei settori che sono stati particolarmente colpiti dalle restrizioni. Vi sono quindi ottime premesse per ritornare a una crescita durevole già dalla prossima primavera.

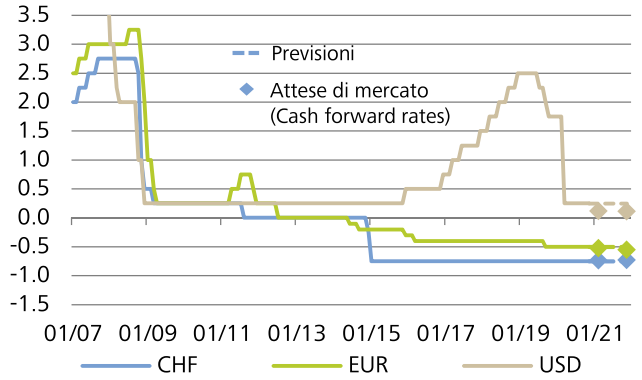
La deflazione rallenta solo gradualmente

L'indebolimento della domanda dovuto alla crisi pandemica e il basso sfruttamento delle capacità in ampi comparti industriali mantengono l'inflazione a livelli bassi. L'apprezzamento del franco ha inoltre contribuito a comprimere i prezzi in Svizzera. Anche a fronte di una ripresa congiunturale durevole, il tasso annuale dei prezzi al consumo dovrebbe entrare in terreno solo leggermente positivo nel 2021.

Negli USA l'inflazione si è invece ripresa più rapidamente, sostenuta dagli ingenti aiuti erogati per sostenere i redditi e dalla penuria temporanea di alcuni beni. Ma anche qui la dinamica dei prezzi si sta affievolendo e rimane nettamente inferiore ai valori precedenti la crisi.

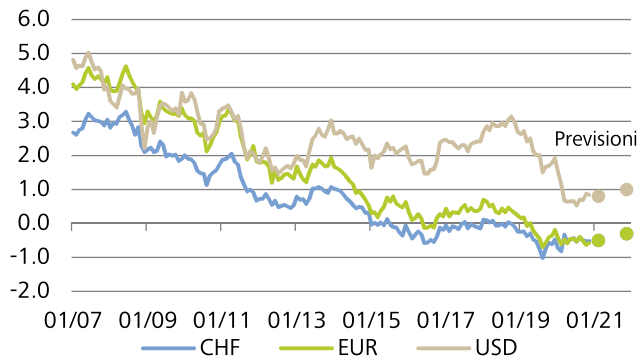
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO %



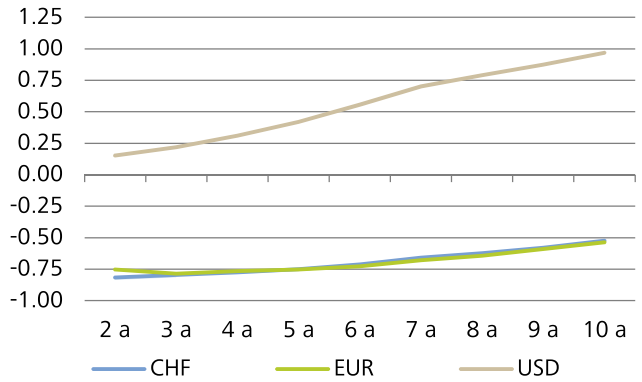
Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 04.12.20), IN %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La BCE continuerà a comprare ancora a lungo

Anche le banche centrali hanno naturalmente preso atto del possibile miglioramento dello scenario sanitario nel 2021, ma non hanno cambiato fondamentalmente la loro valutazione della situazione. La presidente della BCE, Christine Lagarde, ha dichiarato che tali sviluppi erano già scontati nell'attuale scenario di base della BCE per l'anno prossimo.

Di conseguenza, alla prossima seduta di dicembre, la BCE non rimetterà in questione il previsto pacchetto di misure. Prenderà in considerazione tutti gli strumenti possibili, senza riserve. Christine Lagarde e altri alti funzionari della BCE hanno sottolineato l'efficacia e flessibilità del Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) e delle operazioni mirate di rifinanziamento a termine (TLTROs) che permettono alle banche di ottenere liquidità a condizioni favorevoli presso le banche centrali. Gli istituti che assumono un prestito ricevono in pratica un accredito fino all'1,0%. Il PEPP e le TLTRO resteranno i due principali strumenti della BCE. È invece fuori discussione un'ulteriore riduzione dei tassi.

La BNS può attendere

Le attese dei mercati di un nuovo taglio dei tassi da parte della BCE e della BNS sono così svanite. L'euforia provocata dall'avvento dei vaccini ha inoltre indebolito l'avversione al rischio sui mercati finanziari e ridotto la pressione sul franco svizzero.

Il cambio EUR/CHF è risalito al 1.08 e gli averi a vista presso la BNS, rimasti praticamente immutati, sono un segnale che la Banca nazionale non è intervenuta. Gli acquisti di valuta da parte della BNS avvengono di solito attraverso le banche e il loro controvalore viene accreditato sui loro conti presso la BNS. In caso di peggioramento della situazione, la BNS non esiterà però a ricorrere a un intervento più massiccio sul mercato dei cambi per contrastare la pressione al rialzo del franco.

Fine tuning alla Fed

Negli USA il governo uscente ha deciso, contro la volontà della Fed, di non estendere i programmi di acquisto di emergenza. Vista però la distensione sui mercati finanziari, non si prevedono ripercussioni immediate. Probabilmente la Fed ricorrerà ad acquisti flessibili di obbligazioni e prima o poi si concentrerà su obbligazioni a lungo termine per evitare una salita troppo ripida della curva dei tassi. Nonostante la robusta ripresa congiunturale, la banca centrale americana rimane infatti ben lungi da una normalizzazione dei tassi.

Flash sui settori svizzeri: il commercio online

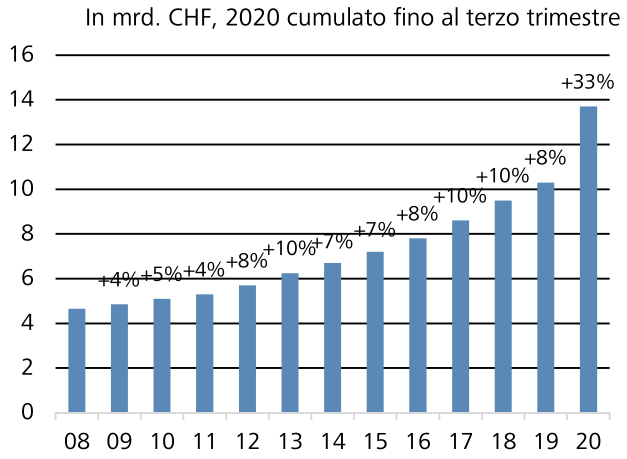
Il commercio al dettaglio è stato uno dei settori più penalizzati dal "lockdown" di questa primavera. Con l'allentamento delle misure restrittive, la domanda arretrata ha però conferito un vigoroso slancio ai consumi, permettendo così al comparto di riprendersi rapidamente a differenza di molti altri. Attualmente il "sentiment" del ramo è contrastante: da un lato l'elevato numero di contagi e i confinamenti parziali nella Svizzera romanda hanno provocato una sensibile riduzione della frequenza di clienti nei negozi. Dall'altro, il segmento alimentare va a gonfie vele e il commercio online registra un vero boom. Molti operatori guardano quindi con speranza all'attività prenatalizia nonostante la seconda ondata di Covid. Poiché a causa della pandemia si trascorre molto tempo in casa, la domanda di prodotti di elettronica, articoli sportivi e mobili è sensibilmente aumentata. Il settore non-food dovrebbe pertanto chiudere l'anno di crisi solo leggermente al di sotto dei livelli del 2019. Per tutto il comparto del commercio al dettaglio si dovrebbe così raggiungere la parità o addirittura un leggero aumento della cifra d'affari.

Come in altri paesi colpiti dalla pandemia, anche la Svizzera ha registrato un massiccio trasferimento dagli acquisti nei negozi fisici a quelli online. Solo nei primi tre trimestri il giro d'affari generato dall'online ha sfiorato i 14 mrd. di CHF, un terzo in più rispetto all'anno precedente (vedi grafico a sinistra). Nel 2020 quasi un franco di cifra d'affari su sei viene quindi generato su internet. Dieci anni fa la sua quota era solo del 5% e poco prima della crisi Covid poco più del 10%. Rimangono comunque forti disparità tra le categorie di prodotti. Nel 2020 le forniture a domicilio di prodotti alimentari hanno registrato un'espansione senza precedenti. Ma a differenza di altri segmenti, qui la quota delle vendite online è inferiore alla media, visto che i consumatori preferiscono ancora valutare e acquistare la merce in negozio. Per altri prodotti il canale online è nettamente più importante, in particolare per gli articoli sportivi e l'abbigliamento: nel 2019 questi hanno generato rispettivamente il 15% e il 20% della cifra d'affari complessiva. Nell'elettronica per la casa, il canale online ha messo a segno una quota di fatturato superiore addirittura al 35%. Nell'anno in corso queste percentuali sono notevolmente aumentate.

Indipendentemente dal ripetersi o meno del boom online anche l'anno prossimo, la vendita su internet non potrà essere in futuro garante di successo. La domanda dei consumatori nei paesi ricchi come la Svizzera è ormai satura. A fronte di uno sgretolamento del commercio al dettaglio classico, cresce l'importanza del consumo di servizi. L'incremento delle vendite su internet cannibalizza di solito il commercio stazionario. Il settore nel suo complesso ha scarse opportunità di crescita senza un aumento demografico. La concorrenza sui mercati si fa inoltre sempre più agguerrita.

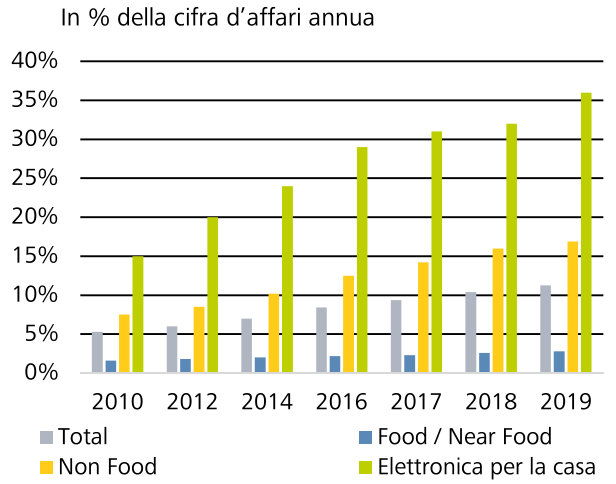
Chi punta esclusivamente sul e-commerce non ha la vita facile, soprattutto quando è un piccolo operatore poco specializzato. Il mercato online è infatti dominato da pochi grandi attori che dettano legge. I dieci maggior online shop svizzeri generano infatti oltre la metà della cifra d'affari dei 100 più grandi operatori di e-commerce.

CIFRA D'AFFARI DELL'E-COMMERCE



Fonte: UST, Associazione del commercio, Raiffeisen Economic Research

QUOTE ONLINE DEL COMMERCIO AL DETTAGLIO

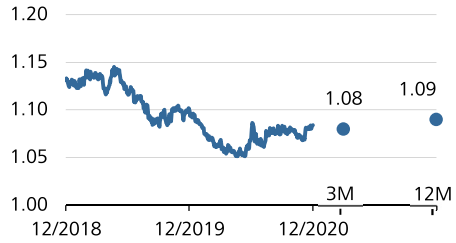


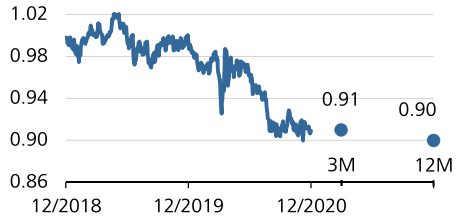
Fonte: GfK, Raiffeisen Economic Research

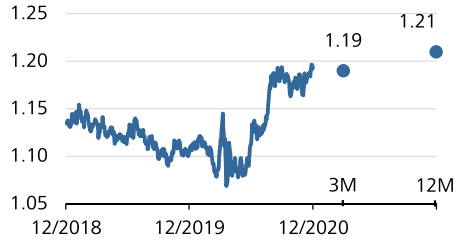
RAIFFEISEN
Economic Research

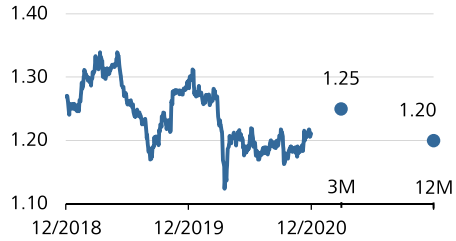
VALUTE

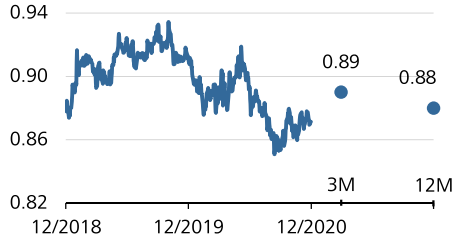
PREVISIONE











* moltiplicato per 100

Fonti: Datastream, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Le notizie positive sullo sviluppo del vaccino contro il coronavirus hanno suscitato prudente ottimismo in molti investitori. A seguito di ciò a novembre il corso EUR/CHF ha superato la soglia di CHF 1.08. Questo diminuisce però la pressione rialzista sul franco svizzero solo in modo minimo. La Banca nazionale svizzera (BNS) continuerà a fare il possibile per evitare che il franco si sposti verso la parità. Recentemente ha annunciato di aver impiegato nel primo semestre CHF 90 miliardi per indebolire la valuta nazionale – nettamente di più che nei quattro anni precedenti.

USD/CHF

Con la vittoria del democratico Joe Biden alle elezioni presidenziali USA è scomparso un fattore di rischio. Ciò non comporterà tuttavia un'inversione di tendenza duratura per il corso USD/CHF. Anche se probabilmente Biden dovrà governare con un congresso repubblicano, cercherà di realizzare il suo programma elettorale, che comprende tra l'altro un ampio pacchetto congiunturale. Il debito pubblico americano continuerà quindi a crescere rapidamente. A causa della pandemia da coronavirus per ora cambierà poco anche la politica monetaria espansiva della Banca centrale USA Fed. Entrambe le cose indeboliscono il «biglietto verde».

EUR/USD

Per arginare il coronavirus, molti paesi dell'area euro hanno nuovamente limitato la vita sociale ed economica. Ciò ostacola la ripresa congiunturale soprattutto perché colpisce i forti fatturati del periodo prenatalizio. L'Eurozona rischia persino una ricaduta nella recessione. A novembre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), che comprende industria e servizi, è sceso di 4.9 punti a 45.1 ed è quindi di nuovo sotto la soglia di crescita di 50 punti. Negli USA continua la ripresa economica, tuttavia sul dollaro USA grava la politica monetaria e fiscale espansiva. Abbiamo rivisto leggermente al rialzo le nostre previsioni a 3 e 12 mesi.

GBP/CHF

Un accordo last minute tra Unione europea (UE) e Regno Unito sui rapporti futuri non è da escludere. La Presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen ha recentemente parlato di progressi nelle trattative. La Gran Bretagna riconoscerebbe ad esempio le norme UE in materia di sovvenzioni, clima e protezione del lavoro. Resta controverso invece quale istanza dovrà in seguito decidere riguardo alle regole del gioco del mercato interno. Anche in tema pesca non si delinea ancora alcun consenso. In base alla parità del potere d'acquisto, la sterlina britannica resta valutata in modo troppo conveniente.

JPY/CHF*

Di Nel terzo trimestre 2020 l'economia giapponese è cresciuta del 5% rispetto al trimestre precedente, superando così per ora la peggiore recessione del dopoguerra. Il nuovo aumento di contagi da coronavirus grava sulle speranze di un'ulteriore ripresa; lo yen giapponese resterà tuttavia anche in futuro un prezioso diversificatore di portafoglio. Il Giappone è l'unica grande area valutaria che offra attualmente rendimenti reali positivi. Questo e la forte sottovalutazione rispetto al franco svizzero sostengono lo yen. Prevediamo quindi una duratura oscillazione del corso JPY/CHF nel precedente corridoio di prezzo.

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
Svizzera	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Eurozona	2.5	1.9	1.1	-7.5	5.0
USA	2.4	2.9	2.3	-3.5	4.0
Cina	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Giappone	2.2	0.3	0.8	-5.5	3.0
Globale (PPP)	3.8	3.6	3.3	-4.0	5.0

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
Svizzera	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2
Eurozona	1.5	1.8	1.2	0.2	0.9
USA	2.1	2.5	1.8	1.2	2.0
Cina	1.6	2.1	2.9	2.7	2.0
Giappone	0.5	1.0	0.5	0.0	0.2

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
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 %)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.15	-0.25	-0.53	-0.50	-0.30
EUR (Germania)	0.56	0.66	-0.57	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.94	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.03	0.00	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.08	1.09
USD/CHF	0.99	1.00	0.89	0.91	0.90
JPY/CHF (x100)	0.83	0.83	0.86	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.21	1.19	1.21
GBP/CHF	1.25	1.28	1.18	1.25	1.20

Materie prime (Fine anno)

	2018	2019	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	54	66	49	50	55
Oro (USD/oncia)	1282	1517	1832	1950	2000

*06.12.2020

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2016	2017	2018	2019	Previsione 2020	Previsione 2021
BIP, real, Veränderung in %	2.0	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Consumo privato	1.6	1.2	0.8	1.4	-4.5	5.1
Consumo pubblico	0.4	0.6	0.9	0.9	1.8	1.1
Inv. per impianti e attrezzature	4.8	4.9	1.2	2.2	-3.9	4.2
Investimenti edilizi	-0.1	1.4	0.2	-0.5	-0.8	1.0
Esportazioni	6.8	3.7	5.0	2.2	-4.7	4.2
Imporrtazioni	4.0	3.8	3.2	2.5	-8.3	6.5
Tasso di disoccupazione in %	3.3	3.1	2.6	2.3	3.2	3.5
Inflazione in %	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2

Editore
Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet
www.raiffeisen.ch/investire

Pubblicazioni
Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza
Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Nota legale

Esclusione di offerta
I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. 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 è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità
Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, 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. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria
La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e 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 si applicano pertanto a questa pubblicazione.

RAIFFEISEN
Economic Research