

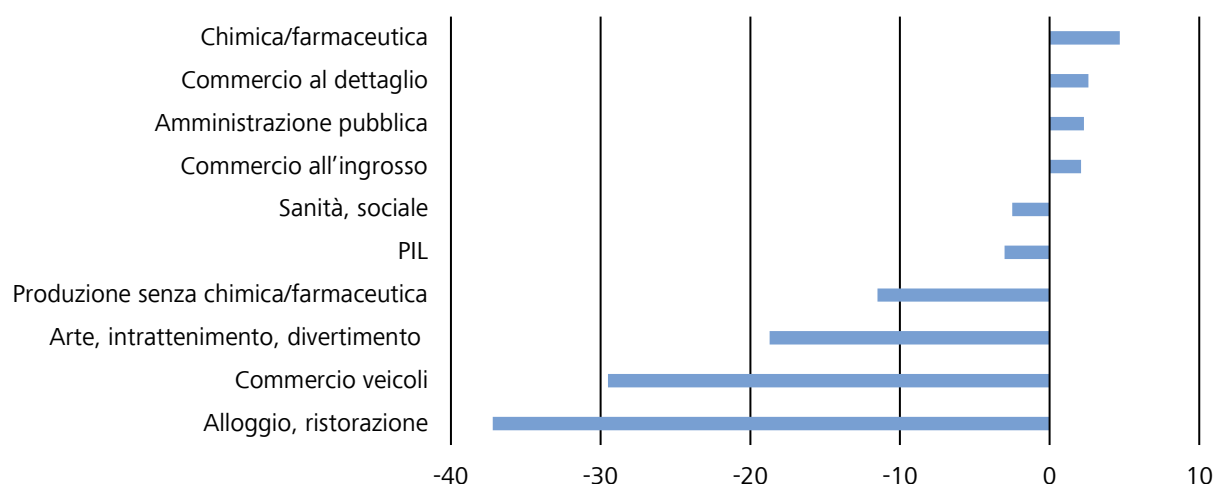
# Rassegna congiunturale

Nel 2020 l'economia svizzera ha retto relativamente bene alla crisi. La ripresa dovrebbe subire una breve battuta d'arresto all'inizio del 2021, per poi proseguire la sua risalita nel corso dell'anno. Le previsioni sui tassi indicano un netto movimento al rialzo su scala mondiale, complici le migliori prospettive congiunturali. La BCE si opporrà tuttavia a una rafforzata ascesa dei tassi a lungo termine, il che frenerà di anche i tassi CHF non solo, come scontato, nel segmento a breve, ma anche a lungo termine.



## GRAFICO DEL MESE: ESTREMI DIVARI

Creazione lorda di valore in Svizzera (2020), reale, in % vs anno precedente



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Nel 2020 la pandemia ha provocato grossi scossoni nell'economia svizzera infliggendo drammatiche perdite in alcuni settori dei servizi. Il più colpito era il comparto alloggi e ristorazione, che ha subito un tracollo del 37%.

Le restrizioni dovute al coronavirus hanno avuto ripercussioni molto contrastate anche all'interno dello stesso settore. Nei centri urbani di Ginevra e Zurigo, ad esempio, i pernottamenti sono diminuiti di due terzi, mentre i Grigioni se la sono cavata con una contrazione del -10% grazie al maggiore afflusso di turisti svizzeri.

Anche nel commercio di veicoli a motore, un altro settore fortemente penalizzato, sventa la categoria dei motocicli, con un incremento delle immatricolazioni di quasi il 20%. Il commercio al dettaglio si è dimostrato sorprendentemente resiliente e ha conseguito addirittura un risultato positivo del 2,6%. Mentre alcuni segmenti, come l'abbigliamento, non sono riusciti a compensare le perdite dovute al «lockdown»,

altri comparti, come i generi alimentari e l'elettronica, hanno evidenziato una netta crescita, figlia di pronunciati effetti di recupero e compensazione. Inoltre il commercio svizzero all'ingrosso, dominato dalle materie prime, ha continuato a beneficiare di margini sostanziosi nonostante il calo delle cifre d'affari nominali.

Il settore sanitario, pur favorito dal trattamento dei pazienti Covid, ha denotato una sensibile contrazione a causa del rinvio degli interventi elettivi. Le case farmaceutiche hanno invece incamerato lauti guadagni propiziati dalla crisi e sono riuscite ad attenuare la caduta della produzione industriale, che ha colpito – in parte duramente – soprattutto i comparti ciclici come quello meccanico.

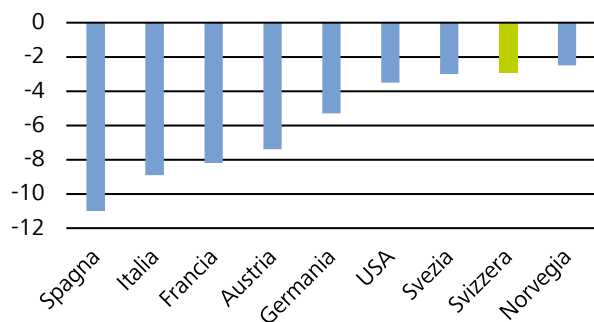
Drastici crolli da un lato, vertiginose risalite dall'altro: nel complesso, queste reazioni estremamente divergenti tra i vari settori industriali e all'interno dei singoli comparti hanno permesso di limitare il regresso del PIL svizzero al 2,9%.

# Congiuntura



## PIL, REALE

In % vs anno precedente

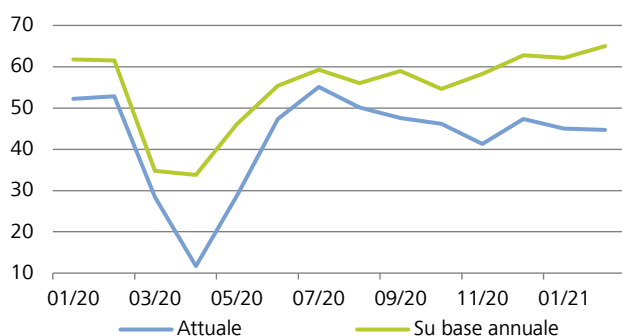


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## INDICE DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI (PMI)

Eurozona, PMI-servizi, attività commerciale

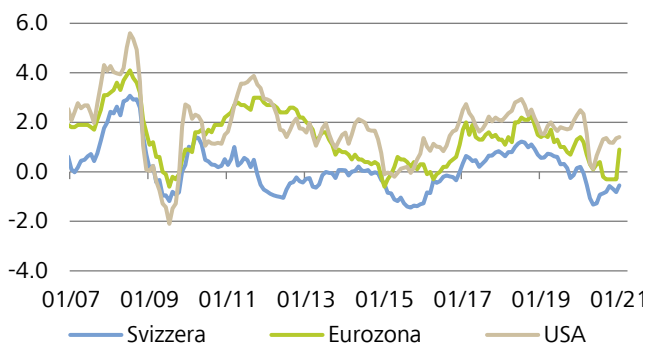


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Buona tenuta dell'economia svizzera

L'economia svizzera ha retto relativamente bene alla crisi da Covid. Nel 2020 il PIL è sceso del 2,9%: una perdita decisamente più bassa del previsto e inferiore alla maggior parte dei paesi limitrofi. In Germania l'economia tedesca è retrocessa infatti del 5,3%, in Francia dell'8,3%, in Italia dell'8,9% e in Spagna addirittura dell'11,0% a causa della sua forte dipendenza dal turismo.

Nell'ultimo trimestre l'economia svizzera è riuscita, nonostante il lockdown, a superare leggermente i livelli del trimestre precedente (0,3%). Il comparto alloggi e ristorazione e i servizi del tempo libero hanno subito di nuovo pesanti perdite, mentre i settori industriali ciclici hanno proseguito la loro fase di recupero. Il commercio al dettaglio ha potuto concludere buoni affari natalizi, prima di dover chiudere i battenti in gennaio.

### Nuova, ma temporanea battuta d'arresto

Le restrizioni più severe introdotte a gennaio hanno tuttavia frenato la ripresa congiunturale. L'indice dell'attività economica settimanale (AES) pubblicato dalla SECO mostra un movimento al ribasso dall'inizio dell'anno, che preannuncia un PIL negativo per il primo trimestre. Anche nell'Eurozona si prevede un ulteriore calo del PIL a inizio anno, mentre negli USA le massicce misure di sostegno e l'allentamento delle restrizioni in alcune regioni soffiano vento in poppa al recupero della congiuntura.

In febbraio si è di nuovo allargato il divario tra le aspettative delle imprese europee dei servizi e quelle del ramo industriale. La proroga delle misure anti-Covid e il parziale inasprimento delle restrizioni hanno offuscato le prospettive a breve termine dei fornitori di servizi. La robusta domanda estera ha invece migliorato la situazione dell'industria manifatturiera, nonostante alcune criticità nelle catene di creazione del valore. Fortunatamente i piani occupazionali dei fornitori di servizi rimangono piuttosto stabili, a conferma della fiducia dell'industria e del terziario in una ripresa duratura nell'arco dell'anno.

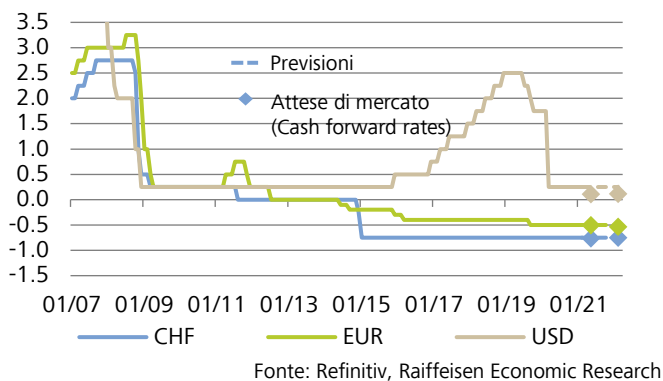
### Tassi annui di inflazione in rialzo

Il dilagare della pandemia ha scombussolato la domanda mondiale e gli scambi internazionali, provocando disfunzioni nelle catene di creazione del valore e ritardi di fornitura. Ne è conseguita una temporanea impennata dei costi di spedizione e dei prezzi di alcuni prodotti. Assieme agli effetti di base del coronavirus, ciò comporterà nei prossimi mesi un netto rialzo dei tassi di inflazione, soprattutto negli USA, dove le enormi misure di sostegno al reddito concorrono ad alimentare la domanda.

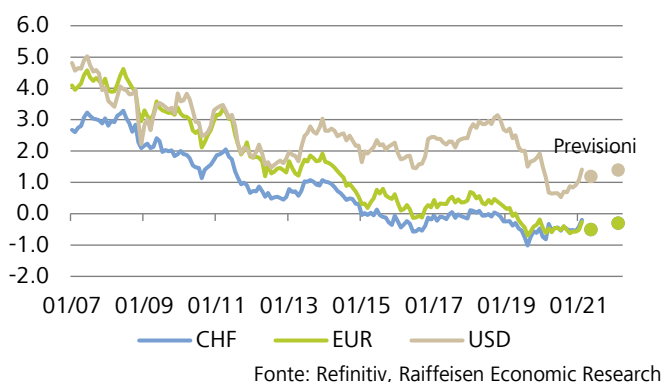
## Tassi



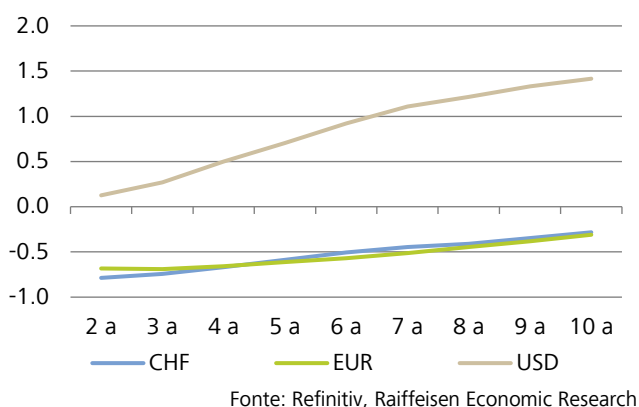
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



## TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



## CURVA DEI TASSI (STATO: 01.03.21), IN %



## La Fed non si lascia intimorire dal rialzo dei tassi

Dopo un nuovo inverno a tinte fosche, le prospettive economiche si sono rasserenate, soprattutto negli USA con il loro ingente programma di aiuti pubblici. Questi sviluppi hanno comportato dall'inizio dell'anno un netto rialzo delle attese di inflazione e sui tassi. Il rendimento dei Treasury decennali è svettato dallo 0,9% all'1,5%. I responsabili della Fed lo considerano un movimento adeguato, in linea con le migliori previsioni congiunturali. La banca centrale americana non prevede pertanto di aumentare gli acquisti di obbligazioni a lunga scadenza.

D'altro canto non intende neppure rallentare il ritmo degli acquisti di titoli. La ripresa sul mercato del lavoro è infatti ancora lunga dai livelli auspicati. Anche gli stimoli della spesa pubblica non dovrebbero avere un effetto di rilievo e duraturo sul trend inflazionistico. Il presidente della Fed Jerome Powell non ha nessuna fretta di cambiare la sua rotta monetaria, anzi stima che ci vorranno ancora più di tre anni prima di raggiungere il nuovo target di inflazione della Fed.

## La BCE sul chi vive

Nell'Eurozona, il balzo del tasso di inflazione di gennaio dal -0,3% al 0,9% era trainato da tutta una serie di fattori straordinari. La BCE non lo interpreta come sintomo di una forte pressione al rialzo dei prezzi, ma piuttosto come movimento meramente meccanico. A preoccuparla non è tanto un'inflazione troppo elevata, bensì troppo bassa.

Ciò nonostante, anche in Europa si osserva un notevole rialzo dei tassi a lungo termine. La BCE teme quindi un incremento indesiderato delle condizioni di finanziamento per i debitori. Un'improvvisa impennata dei tassi potrebbe mettere in gioco la già fragile ripresa economica – uno scenario inaccettabile per la BCE. A differenza della Fed, la Banca centrale europea è pertanto disposta ad accelerare il suo ritmo di acquisto di obbligazioni.

## La BNS non cede sui tassi negativi

La BNS può concedersi una tregua. Di recente la pressione al rialzo del franco si è nettamente allentata. Dopo lo shock provocato dalla pandemia, anche i mercati finanziari hanno ritrovato già da tempo la calma e i rischi per l'economia si sono affievoliti. Sembra che anche il cambio EUR/CHF abbia reagito alle nuove circostanze – seppure con un certo ritardo – avvicinandosi improvvisamente a quota 1.10, senza apparenti interventi sostanziali da parte della banca nazionale. Ciò non significa però un maggiore margine di manovra sul fronte dei tassi: la BNS continua a ritenere irrinunciabile la sua politica improntata sui tassi negativi.

## Flash sui settori svizzeri: i servizi informatici

Il settore IT svizzero può essere considerato uno dei grandi vincitori della pandemia. Le cifre d'affari di alcune imprese – in particolare quelle che propongono soluzioni informatiche per lo smart working o per la vendita online – hanno fatto un grosso balzo in avanti durante la crisi da Covid. Il settore IT, che già prima aveva un forte potenziale di crescita, ora beneficia dello slancio alla digitalizzazione, conseguenza diretta della pandemia.

Ciononostante, la crisi da Covid non ha lasciato indenne il mercato mondiale dei servizi IT, fra cui le attività di programmazione, le consulenze o la fornitura di infrastruttura digitale. A fronte di un calo dei ricavi, molti clienti del settore hanno infatti ridotto il budget per i progetti informatici e rinviato o addirittura bloccato gli investimenti previsti. Per la prima volta dalla crisi finanziaria, nel 2020 la spesa per software e servizi IT ha subito una riduzione. L'impatto è stato contenuto per i grandi gruppi informatici che, forti della loro ampia diversificazione, nella maggior parte dei casi sono riusciti ugualmente a mettere a segno ottimi risultati. Alcune aziende, come IBM, Oracle, la tedesca SAP o il produttore di software bancari ginevrino Temenos hanno invece sofferto del cattivo andamento nel campo delle licenze dei software e del supporto. Fortunatamente, le perdite sono state in parte compensate dalla forte crescita del cloud-business che sta esplodendo in tutto il mondo. Questa attività offre capacità di calcolo, spazio di archiviazione e soprattutto software che vengono proposti su abbonamento in Internet (in gergo "Software as a Service"). Gli abbonamenti sono molto gettonati presso i clienti commerciali perché più economici delle soluzioni interne e più flessibili delle licenze che richiedono dei termini di disdetta.

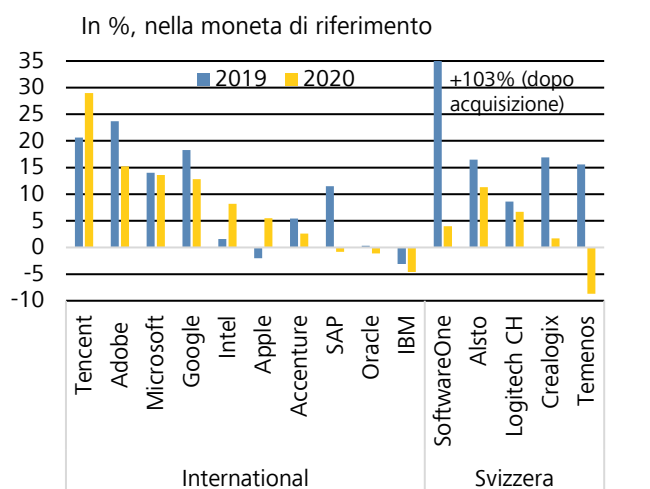
In Svizzera il settore occupa 107 000 FTE e regge pertanto il confronto con la ristorazione (114 000) o il settore bancario (106 000). L'organico è ripartito essenzialmente in programmatori e sviluppatori (ca. 40%) e consulenti IT nel campo del hardware e software (ca. 40%), mentre il restante 20% lavora per lo più nel ramo "Elaborazione dei dati, hosting e attività connesse; portali web".

Il settore è organizzato nel complesso in piccole strutture con in media cinque FTE per impresa. Anche a causa di questa realtà la crisi ha impattato duramente – almeno in modo temporaneo – alcune di queste aziende IT svizzere. Al culmine della pandemia, il 20% degli occupati di questo settore si trovavano in disoccupazione parziale e secondo l'indice settoriale di Swico, l'Associazione economica per la Svizzera digitale, la situazione commerciale dei fornitori di servizi IT è peggiorata in modo ancora più marcato che dopo lo shock del franco svizzero nel 2015. Mentre i fornitori di servizi e consulenti IT prevedono per la seconda volta consecutiva un rialzo della cifra d'affari rispetto al trimestre dell'anno precedente (vedi grafico), nel comparto dei software regna invece il pessimismo. In generale però, il settore IT si è riassetato rapidamente: negli ultimi mesi ha rinunciato quasi interamente al lavoro ridotto e nel quarto trimestre 2020 l'occupazione è stata addirittura del 4,5% superiore all'anno precedente. Nel frattempo, si considera che la maggiore criticità sia quella della penuria di manodopera specializzata e non più il basso livello dei carnet d'ordini.

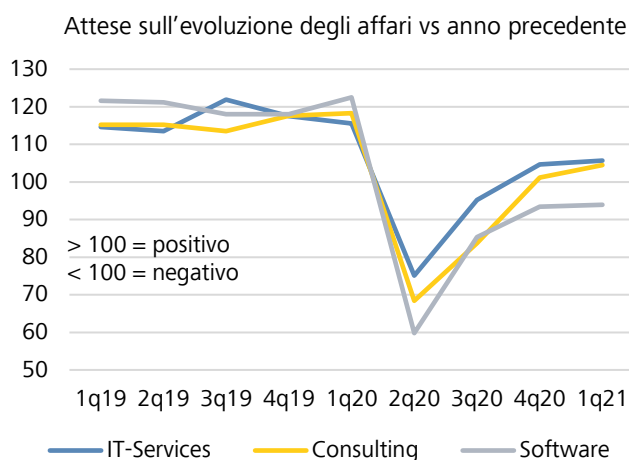
Tutto sommato, sembra che la crisi da Covid non abbia causato danni troppo ingenti e duraturi. Sulla scia dell'incalzante digitalizzazione e automazione, le prospettive di crescita per il settore IT rimangono positive.



### INCREMENTO CIFRA D'AFFARI NEI GRUPPI IT



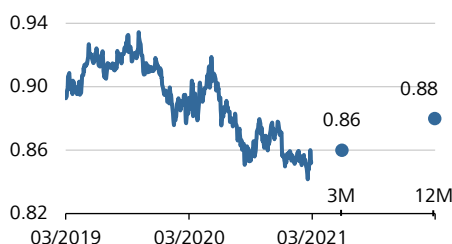
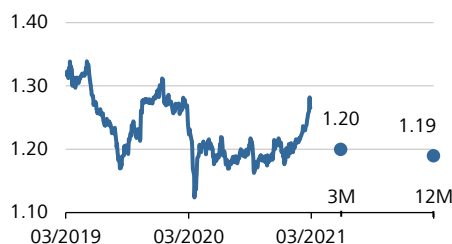
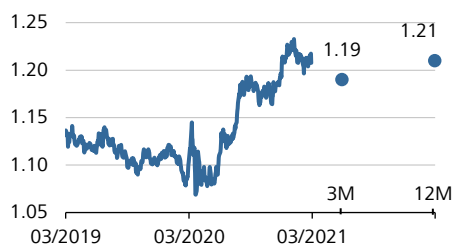
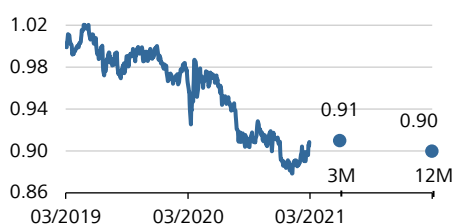
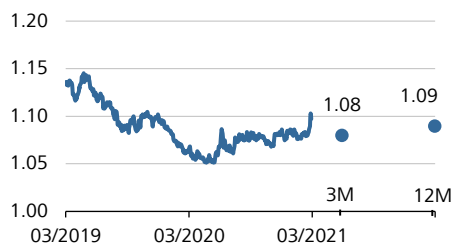
### SENTIMENT DELLE AZIENDE IT SVIZZERE



## VALUTE



## PREVISIONE



## EUR/CHF

Con CHF 1.109 a febbraio l'euro ha raggiunto il suo massimo da luglio 2019. Hanno tra l'altro dato una spinta alla moneta unica europea i dati sorprendentemente positivi sul sentiment della Germania. L'indice Ifo sulla fiducia delle imprese, ad esempio, mostra che nonostante le misure di lockdown, a febbraio l'umore nelle aziende tedesche è migliorato. L'indicatore non era tanto elevato dallo scorso ottobre. Riteniamo però improbabile un'ulteriore rivalutazione dell'euro: dal punto di vista tecnico, il corso EUR/CHF si muove ora vicino a una forte zona di resistenza; inoltre, la pandemia continua a penalizzare l'area euro.

## USD/CHF

Ultimamente l'USD ha più volte sfiorato la soglia di resistenza tecnica a CHF 0.90 – un superamento duraturo non si è però finora verificato. La media mobile a 50 giorni ha intanto interrotto la sua discesa a favore di una leggera inversione di tendenza. La media più lunga, a 200 giorni, indica invece un calo e con CHF 0.91 è invariata sopra al corso attuale. Il «biglietto verde» si stabilizza quindi rispetto al franco svizzero: il massiccio debito pubblico USA e la politica monetaria espansiva della Fed penalizzano il corso USD/CHF, cui fa da supporto verso il basso la parità del potere d'acquisto.

## EUR/USD

La coppia di valute EUR/USD avvicina il suo massimo degli ultimi 2 anni di inizio gennaio. Molti investitori sperano ancora in un'imminente ripresa dell'economia mondiale. Ciò porta a un accresciuto flusso di capitale in mercati ciclici come l'Eurozona. Una rivalutazione duratura dell'euro è però ostacolata dall'elevato numero di contagi in Europa e dalle difficoltà di fornitura dei vaccini contro il virus. L'accomodante politica monetaria e fiscale degli USA impedisce tuttavia un rafforzamento del «biglietto verde». Dovrebbe pertanto risulterne un movimento laterale: manteniamo quindi le nostre previsioni a 3 e a 12 mesi.

## GBP/CHF

Il Primo ministro Boris Johnson prospetta di abolire completamente le misure di lockdown entro l'estate. Già oggi si delinea una distensione sul fronte della pandemia: grazie all'elevato ritmo di vaccinazione, il numero di nuovi contagi è in continuo calo. Ciò dà una sensibile spinta alla sterlina britannica, catapultando il corso GBP/CHF al suo livello pre-crisi. Sul medio periodo, però, il rapporto insufficientemente chiaro tra Gran Bretagna e Unione Europea (UE) penalizza la sterlina. Consideriamo quindi l'attuale movimento rialzista della valuta britannica una reazione eccessiva temporanea.

## JPY/CHF\*

Data la maggiore propensione al rischio degli investitori, quest'anno lo yen giapponese con le sue qualità di «porto sicuro» è stato a lungo meno richiesto. Ultimamente, però, è di nuovo aumentata la volatilità sui mercati e, inoltre, gli indicatori del sentiment segnalano un eccessivo ottimismo degli operatori di mercato, il che ha riportato in gioco la valuta giapponese. Non si prevedono tuttavia grossi movimenti rispetto al franco svizzero, dato che è anch'esso richiesto dagli investitori in situazioni di stress. Abbiamo corretto leggermente al ribasso, a CHF 0.86, la nostra previsione a 3 mesi.

\* moltiplicato per 100

Fonti: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

## PIL (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
<b>Svizzera</b>	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
<b>Eurozona</b>	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
<b>USA</b>	3.0	2.2	-3.5	4.5	4.0
<b>Cina</b>	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
<b>Giappone</b>	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
<b>Globale (PPP)</b>	3.6	3.3	-4.0	5.0	4.0

## Inflazione (Crescita annua media in %)

	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
<b>Svizzera</b>	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
<b>Eurozona</b>	1.8	1.2	0.3	1.5	1.2
<b>USA</b>	2.5	1.8	1.2	2.0	2.0
<b>Cina</b>	2.1	2.9	2.5	2.0	2.2
<b>Giappone</b>	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



## MERCATI FINANZIARI

## Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
<b>EUR</b>	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
<b>USD</b>	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
<b>JPY</b>	-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 %)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	-0.50	-0.58	-0.31	-0.50	-0.30
<b>EUR (Germania)</b>	-0.19	-0.57	-0.31	-0.50	-0.30
<b>USD</b>	1.88	0.91	1.47	1.20	1.40
<b>JPY</b>	-0.02	0.02	0.14	0.00	0.10

## Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>EUR/CHF</b>	1.09	1.08	1.11	1.08	1.09
<b>USD/CHF</b>	0.97	0.89	0.92	0.91	0.90
<b>JPY/CHF (x100)</b>	0.89	0.86	0.86	0.86	0.88
<b>EUR/USD</b>	1.12	1.22	1.20	1.19	1.21
<b>GBP/CHF</b>	1.27	1.21	1.29	1.20	1.19

## Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>Greggio (Brent, USD/barile)</b>	68	52	64	58	60
<b>Oro (USD/oncia)</b>	1515	1898	1716	1900	1950

\*04.03.2021

## Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2017	2018	2019	2020	Previsione 2021	Previsione 2022
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	1.7	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
<b>Consumo privato</b>	1.2	0.8	1.4	-4.5	3.3	2.9
<b>Consumo pubblico</b>	0.6	0.9	0.9	2.9	2.5	0.9
<b>Inv. per impianti e attrezzature</b>	4.9	1.2	2.2	-2.2	4.9	2.4
<b>Investimenti edilizi</b>	1.4	0.2	-0.5	-0.7	1.2	0.0
<b>Esportazioni</b>	3.7	5.0	2.2	-6.7	3.2	4.6
<b>Importazioni</b>	3.8	3.2	2.5	-9.4	3.8	5.0
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	3.1	2.6	2.3	3.2	3.6	3.4
<b>Inflazione in %</b>	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.6

## Editore

Raiffeisen Svizzera Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

## Internet

[www.raiffeisen.ch/investire](http://www.raiffeisen.ch/investire)

## Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://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](http://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.