

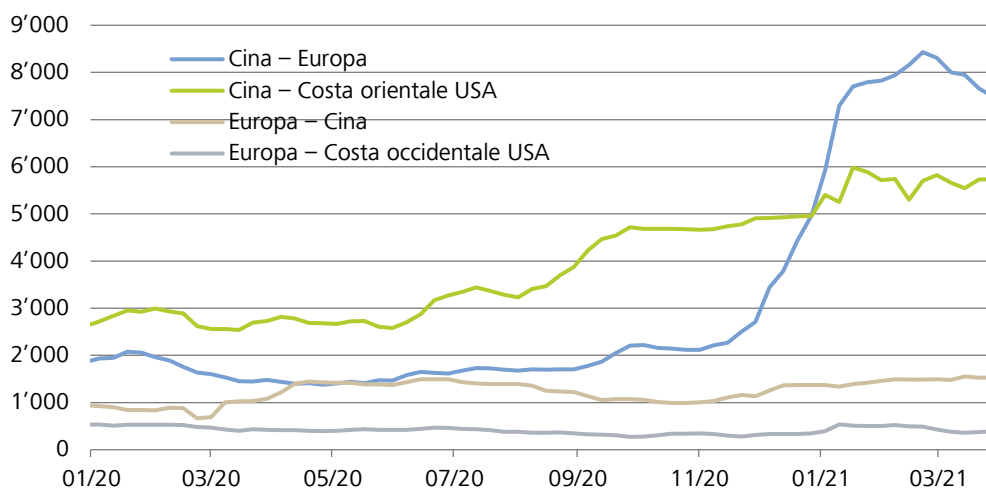
Rassegna congiunturale

La ripartenza dell'economia svizzera è stata di nuovo frenata dalla temporanea chiusura dei negozi decisa all'inizio dell'anno. Dal secondo trimestre si prevede tuttavia una ripresa più dinamica. Lo stesso vale per i paesi limitrofi. Le banche centrali vogliono impedire che un eccessivo rialzo dei tassi a lungo termine pregiudichi il rilancio economico. In via precauzionale la BCE ha pertanto aumentato i suoi acquisti di titoli, mentre la BNS mantiene invariata la sua politica monetaria nonostante la lieve distensione sul fronte dei cambi.



GRAFICO DEL MESE: LE STRETTOIE SPINGONO AL RIALZO I PREZZI

Freightos Baltic Index, prezzi di trasporto in USD in funzione delle rotte



Fonte: Freightos, Raiffeisen Economic Research

La pandemia ha stravolto le catene del valore a livello mondiale. Nella scorsa primavera molte linee di produzione si sono improvvisamente fermate. Oggi, invece, l'industria rimane in gran parte risparmiata dalle chiusure. I tempi di consegna si sono però decisamente allungati, soprattutto a causa dei ritardi nelle forniture marittime provenienti dall'Asia. Il temporaneo blocco del Canale di Suez provocato dalla "Ever Given" non ha certo aiutato. Si registrano anche gravi strettoie nella fornitura di semiconduttori destinati all'industria automobilistica. Dopo il crollo della domanda dell'anno scorso, le case automobilistiche hanno ridotto fortemente le loro ordinazioni di chip, costringendo i produttori di semiconduttori a rivolgere l'attenzione su altri settori. La conseguenza: ripetute interruzioni della produzione automobilistica su scala mondiale.

Navi bloccate e montagne di container fermi in Europa e negli Stati Uniti hanno fatto lievitare i prezzi dei trasporti ma-

ritimi in provenienza dalla Cina, complici anche la forte domanda arretrata e la sostenuta richiesta di merci asiatiche. In tutto il mondo le imprese lamentano un notevole incremento dei costi di acquisto, dovuto alle numerose criticità.

Tutti questi fattori non dovrebbero tuttavia imprimere una spinta duratura all'inflazione. Molte aziende affermano infatti di non poter trasferire l'impennata dei prezzi ai clienti. Inoltre, il rialzo rappresenta in parte solo un rimbalzo dai minimi provocati dal coronavirus, per esempio nel caso del prezzo del petrolio. Gran parte delle oscillazioni rimarrà probabilmente un fenomeno passeggero. Diversi elementi fanno ipotizzare una certa distensione sul fronte dei prezzi: le tariffe stabili nei trasporti inter-asiatici, il riequilibrio degli scambi commerciali e lo spostamento della domanda dalle merci ai servizi per la persona. Non a caso, nelle ultime settimane si è già osservata una certa flessione dei costi di trasporto dalla Cina all'Europa.

Congiuntura



INDICE GOOGLE SULLA MOBILITÀ SVIZZERA

In % vs inizio 2020, media su 7 giorni

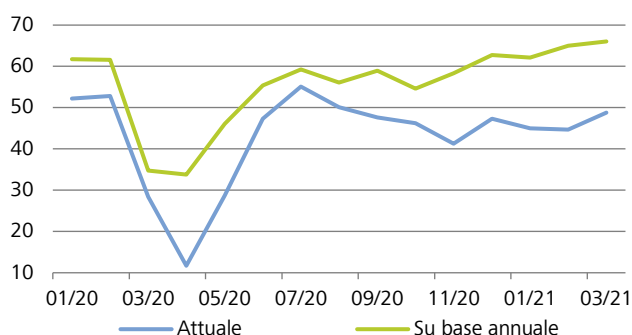


Fonte: Google, Raiffeisen Economic Research



INDICI DEI DIRETTORI AGLI ACQUISTI (PMI)

Eurozona, PMI-servizi, attività commerciale

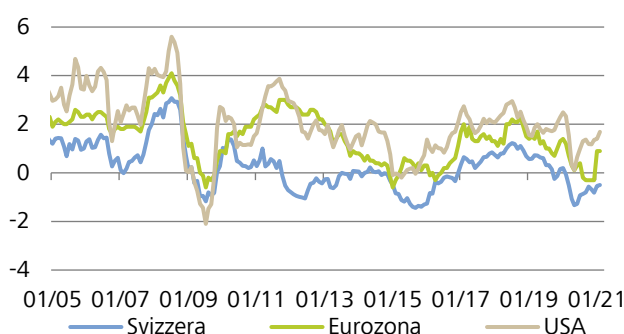


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In %, vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Gli USA alla riscossa

Il presidente degli Stati Uniti Joe Biden aveva messo in guardia da un inverno offuscato dal coronavirus. I dati congiunturali tracciano invece un quadro meno cupo. La ripartenza dell'economia americana non ha subito battute d'arresto, anche grazie al programma congiunturale varato da Donald Trump come «regalo d'addio» e all'allentamento delle misure restrittive. Nel frattempo, sono già in arrivo i prossimi aiuti sotto forma del «American Rescue Plan» da 1900 miliardi di USD che il nuovo presidente è riuscito a far adottare dal Congresso.

Il mega-pacchetto imprimerà forti impulsi all'economia americana, anche se una buona parte dei fondi non verrà spesa, ma sarà utilizzata per servire il debito o confluirà sul fiorente mercato azionario. Considerato però che l'economia continua ad accusare un basso sfruttamento delle capacità e un tasso d'occupazione tuttora molto inferiore ai livelli pre-crisi, il potenziale di recupero è decisamente elevato e il pericolo di un surriscaldamento ancora lontano.

Europa nella morsa del perpetuo lockdown

In Europa la rapida diffusione delle mutazioni del virus ha di nuovo frenato la ripresa congiunturale verso la fine dell'anno. Anche la primavera è iniziata in toni foschi. Il numero dei contagi non permette di allentare le misure di confinamento. Anche in Svizzera i negozi serrati per sei settimane e i ristoranti tuttora chiusi fanno presagire un nuovo calo del PIL nel primo trimestre.

I contraccolpi sono stati però meno gravi grazie a misure meno restrittive, a un maggior numero di deroghe e a una capacità di adattamento più rapida da parte delle imprese. Soprattutto l'industria si mantiene sulla rotta della ripresa grazie ai suoi nutriti carnet d'ordini. I fornitori di servizi, finora gravemente penalizzati, ripongono le loro speranze nella campagna di vaccinazione che procede, seppure a rilento, e si aspettano un rilancio più dinamico a partire dal secondo trimestre.

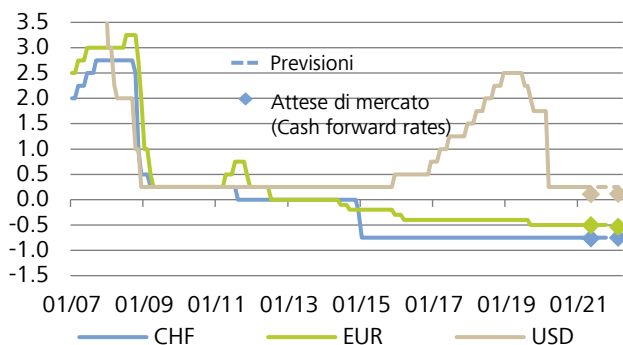
Inflazione in temporanea accelerazione

Dall'inizio dell'anno i tassi d'inflazione segnano un'impennata. L'accelerazione è da considerarsi però soprattutto una reazione al calo dei prezzi provocato l'anno scorso dal coronavirus, in primis nei prezzi dell'energia. La recrudescenza dell'inflazione si spiega anche con le criticità nelle catene di fornitura. Tutti questi effetti dovrebbero però invertirsi verso la fine dell'anno. Con l'abbandono degli stimoli di bilancio previsto l'anno prossimo dovrebbe ritornare la calma sul fronte dei prezzi, anche negli USA. In Svizzera si prevede per quest'anno solo un modesto rialzo del tasso d'inflazione, che dovrebbe fermarsi sotto allo 0,5%.

Tassi



TASSI DI RIFERIMENTO, IN %

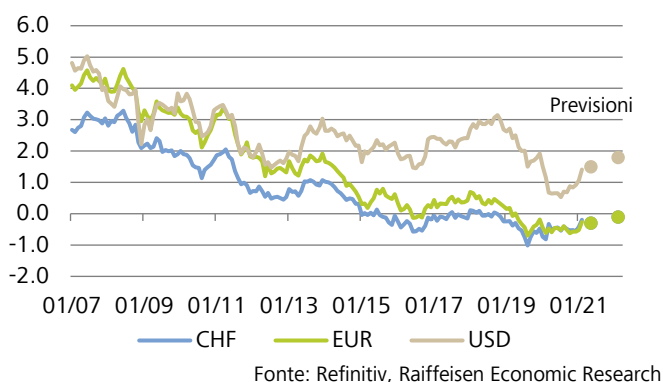


La BNS non si smuove

Negli ultimi tempi la BNS ha potuto riprendere fiato grazie al miglioramento delle prospettive di crescita mondiali. Dopo aver acquistato divise per 9 mrd. di CHF nel quarto trimestre, non si è più vista costretta a intervenire sui mercati delle valute. Il presidente della BNS Thomas Jordan ha precisato che la distensione sul fronte dei cambi non comporta un cambiamento della politica monetaria. Attualmente la BNS non ha motivo di intervenire, ma è pronta a farlo se necessario. Secondo la Direzione generale della Banca nazionale, il tasso negativo del -0,75% è irrinunciabile per allentare le spinte al rialzo sul franco, che rimane altamente valutato.



TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %

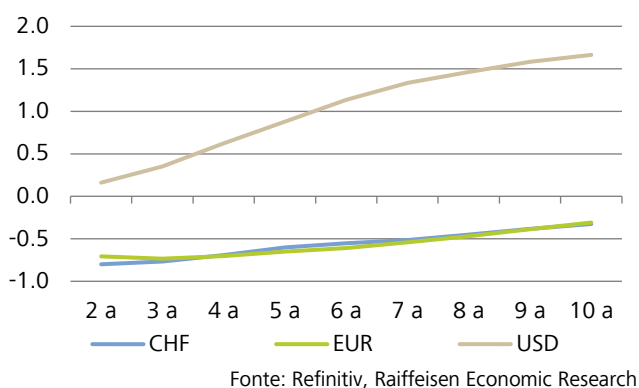


La BCE rincara la dose in via precauzionale

Secondo la BNS un rialzo dei tassi non ha senso né in Svizzera né nell'Eurozona. Anche per la BCE la normalizzazione dei tassi è ancora molto lontana. La ripresa congiunturale nell'Eurozona procede a rilento nel paragone con gli USA. Le attese di inflazione a medio termine rimangono quindi al di sotto del target della BCE. Per non pregiudicare il rilancio previsto nel corso dell'anno, la BCE ha deciso nella sua seduta di marzo di aumentare in misura notevole i suoi acquisti di titoli nel secondo trimestre nell'ambito del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). La BCE è pronta a tutto pur di mantenere molto basse le attese sui tassi. Di conseguenza consideriamo più probabile che sull'arco dell'anno i tassi a lungo termine rimangano leggermente in territorio negativo piuttosto che superare lo zero.



CURVA DEI TASSI (STATO: 06.04.21), IN %



Per la Fed tutto procede sui binari giusti

Di recente i tassi sui mercati americani dei capitali hanno conosciuto una forte ascesa. I rendimenti dei Treasury decennali sono schizzati dallo 0,6% a oltre l'1,6%. La banca centrale non dà però segni di nervosismo. Lo considera infatti un mero recupero rispetto agli eccezionali minimi e una conseguenza delle migliori prospettive congiunturali. L'ascesa sta seguendo i binari giusti e, finché non si arriverà a perturbazioni di mercato, la Fed non vede la necessità di intervenire. D'altro canto, ritiene che ci vorrà ancora molto tempo prima di avviare una normalizzazione dei tassi. Dopo la forte crescita attesa nei prossimi mesi, la Fed si aspetta una fase più calma. Con la sua nuova strategia monetaria basata sull'inflazione media, la banca centrale americana vuole reagire in modo meno tempestivo che in passato. La maggioranza della Fed non intende alzare i tassi prima del 2024. Se non ci saranno grandi sorprese, cioè un'impennata dei dati congiunturali, i tassi a lungo termine in USD non dovrebbero avere nei prossimi tempi un forte margine di risalita.

Flash sui settori svizzeri: il comparto ospedaliero

Nel paragone internazionale la Svizzera denota una straordinaria densità di strutture ospedaliere. Poiché gli ospedali sono piuttosto piccoli, la densità in termini di letti e posti in terapia intensiva non è però più elevata che in altri paesi industrializzati. La più grave pandemia dell'ultimo secolo ha portato anche gli ospedali svizzeri ai limiti delle loro capacità. Il grande numero di stabilimenti – sono 280 tra ospedali di cure generali e cliniche specializzate – non si è rivelato un vantaggio durante l'emergenza sanitaria. Anzi, la crisi ha condotto a una maggiore consapevolezza dei costi provocati dal ramo ospedaliero. I danni finanziari subiti dagli ospedali nel 2020, a causa di perdite di ricavi e spese aggiuntive, sono stimati a 1-2 miliardi di franchi. Un'ingente perdita che, nel caso degli ospedali pubblici, andrà a carico dei contribuenti.

Eppure, è risaputo da tempo che il comparto ospedaliero è quello che provoca più costi e quello con la voce di spesa in più rapida crescita all'interno del sistema sanitario. È quindi la causa principale della forte espansione dei premi delle casse malati. Gli ambienti politici rivendicano pertanto una trasformazione strutturale e la concentrazione dei servizi ospedalieri in nosocomi più grandi. Non a caso negli ultimi anni si è assistito alla chiusura di diversi ospedali regionali e stabilimenti di piccole e medie dimensioni situati in aree urbane che non presentavano una chiara specializzazione medica. Spesso gli ex ospedali vengono trasformati in centri sanitari ambulatoriali, soprattutto nelle regioni rurali.

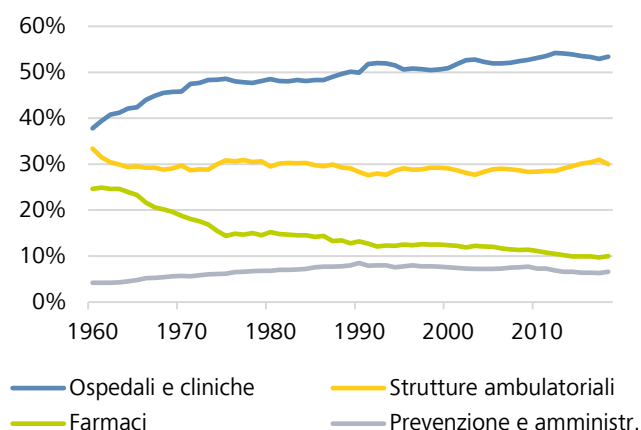
D'altro canto, le riforme si scontrano con una forte resistenza politica, come dimostrano i diversi referendum lanciati contro la chiusura degli ospedali. Tuttavia, la crisi provocata dal Covid

non smuoverà i politici dal loro intento di ridurre il numero delle strutture stazionarie. A causa della bassa casistica, molti ospedali regionali non hanno la routine sufficiente per svolgere determinati interventi chirurgici. La concentrazione delle prestazioni ospedaliere e il conseguente aumento della casistica dovrebbero invece migliorare la qualità degli interventi.

Il principale argomento a favore della trasformazione strutturale sono tuttavia gli elevati costi e la precaria situazione finanziaria di molti ospedali, esacerbata dalla pandemia. Già prima della crisi, il 40% degli ospedali era in deficit. Anche se per il 2020 sono disponibili solo pochi dati definitivi, con molta probabilità risulteranno delle perdite per la maggior parte degli ospedali. Anche le cliniche private sono state colpite da un incremento dei costi da coronavirus e dal divieto di effettuare trattamenti e interventi non urgenti. L'ospedale privato Paracelsus di Richterswil, già in crisi da diverso tempo, ha dovuto dichiarare il fallimento. Gli ospedali pubblici non rischiano la bancarotta perché godono di una garanzia statale implicita. Sul lungo termine anche per queste strutture non si escludono però delle insolvenze perché l'esplosione della spesa sanitaria fa vacillare la volontà politica di coprire i disavanzi. I policlinici con finanze stabili, che non offrono solo servizi sanitari di base ma anche prestazioni specialistiche, sono meno a rischio. Hanno buone carte anche gli ospedali che puntano già su trattamenti ambulatoriali. Le strutture che si limitano a prestazioni ospedaliere devono aspettarsi invece una minore crescita della cifra d'affari perché il trend va chiaramente verso i servizi ambulatoriali.



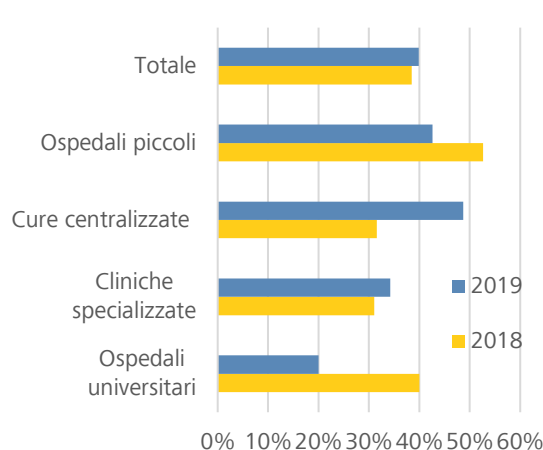
QUOTE DI COSTO DEL SISTEMA SANITARIO



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



PERCENTUALE DI OSPEDALI IN PERDITA

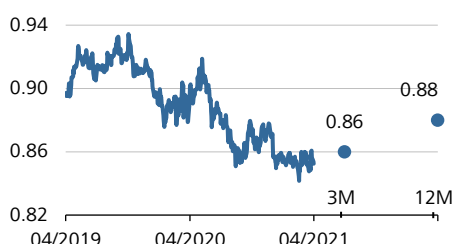
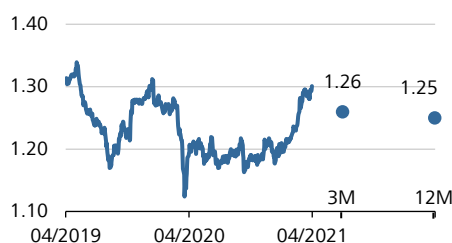
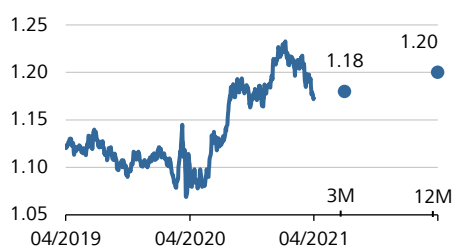
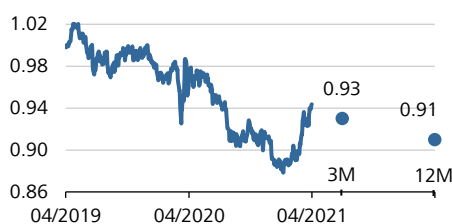
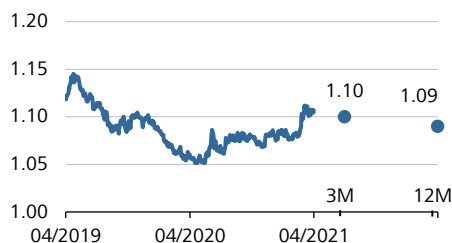


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

VALUTE



PREVISIONE



* moltiplicato per 100

Fonti: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

A seguito delle misure di sostegno di governi e banche centrali, i mercati prevedono una rapida ripresa dell'economia. A caccia di rendimenti molti investitori sono quindi disposti ad assumere rischi più elevati. Ciò conduce a deflussi di capitale dai tradizionali «porti sicuri», come il franco svizzero, verso valute più cicliche. Ne trae vantaggio l'euro. Dato il nuovo inasprimento dei lockdown in molte parti dell'Eurozona, il potenziale rialzista della moneta unica europea dovrebbe tuttavia essere esaurito. A 12 mesi prevediamo un corso EUR/CHF leggermente inferiore.

USD/CHF

Il netto aumento dei prezzi delle materie prime negli ultimi mesi ha fatto salire le aspettative inflazionistiche e, quindi, anche i tassi, soprattutto negli USA. Il risultante vantaggio d'interesse rende il dollaro USA interessante per gli investitori rispetto ad altre aree valutarie. A dargli ulteriore slancio è l'opinione di consenso secondo cui l'economia USA tornerà più rapidamente di altri paesi sul suo percorso di crescita pre-Covid. Il debito pubblico USA e la politica monetaria espansiva della Banca centrale USA Fed gravano tuttavia sul corso USD/CHF. Vediamo la coppia di valute a 0.93 a 3 mesi e a 0.91 a 12 mesi.

EUR/USD

Mentre la Banca centrale europea (BCE) reagisce agli ultimi sviluppi nel settore obbligazionario accelerando il suo programma di acquisti di obbligazioni, il suo pendant USA mantiene la rotta intrapresa. Ciò apporta afflussi al mercato dei capitali americano rafforzando il dollaro USA, sostenuto anche dall'elevato ritmo di vaccinazione negli Stati Uniti. Data la politica fiscale e monetaria accomodante, il potenziale del «biglietto verde» è tuttavia limitato. Abbiamo quindi leggermente rivisto le nostre previsioni per l'EUR/USD, ma non ci aspettiamo grandi balzi per questa coppia di valute.

GBP/CHF

In Gran Bretagna più del 40% della popolazione ha ricevuto almeno una dose di vaccino contro il coronavirus, in Svizzera solo il 10%. Questo e la ridotta avversione al rischio degli investitori sostengono la sterlina britannica, ostacolata però dalla controversia tra Gran Bretagna e Unione Europea (UE) in materia di controlli sulle importazioni in Irlanda del Nord. Attualmente, dal punto di vista tecnico, non molto è favorevole alla prosecuzione del trend rialzista della valuta britannica che ultimamente non è più volte riuscita a superare la soglia di resistenza a CHF 1.30. Per il corso GBP/CHF prevediamo quindi un leggero consolidamento.

JPY/CHF*

Nella riunione di marzo la Banca centrale giapponese (BoJ) si è data più flessibilità nella politica monetaria, senza però abbandonare la linea espansiva. In futuro prevede di acquistare solo ETF che replicano l'ampio Topix Index. In tal modo si vuole ridurre il rischio di acquisti di titoli troppo concentrati su una ristretta cerchia di aziende. Nell'ambito del controllo della curva dei tassi, la BoJ conferma l'obiettivo di tassi a breve termine al -0.1%. A fronte di questi aggiustamenti marginali, il corso JPY/CHF dovrebbe ancora muoversi lateralmente. Manteniamo quindi le nostre previsioni a 3 e a 12 mesi.

Previsione Raiffeisen (I)



CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

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

Inflazione (Crescita annua media in %)

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



MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	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 %)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.31	-0.30	-0.10
EUR (Germania)	-0.19	-0.57	-0.30	-0.30	-0.10
USD	1.88	0.91	1.70	1.50	1.80
JPY	-0.02	0.02	0.11	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.11	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.94	0.93	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.85	0.86	0.88
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.30	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actual.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	68	52	63	68	65
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1735	1850	1900

*06.04.2021

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

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

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.