

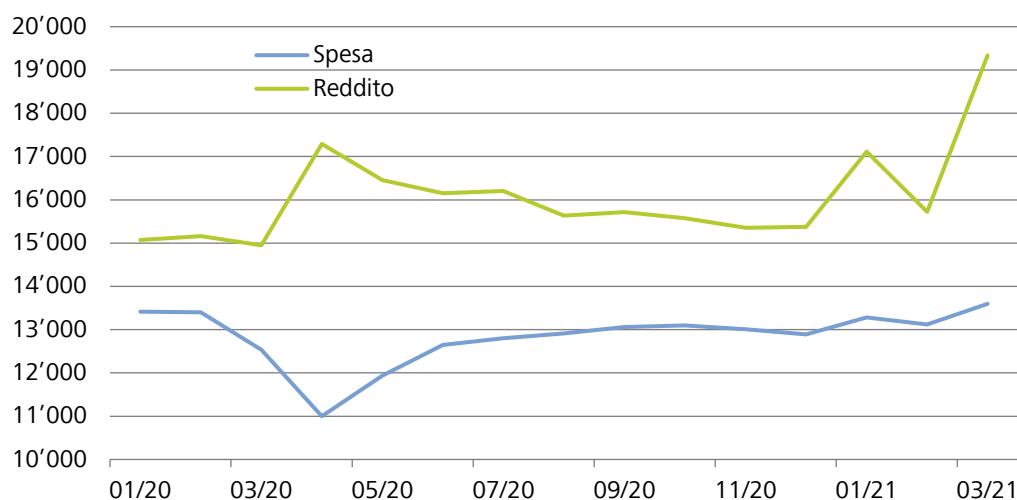
Rassegna congiunturale

Il motore economico americano romba a pieni giri, alimentato dai massicci piani di aiuti. In Europa la congiuntura ha subito invece un lieve contraccolpo nel primo trimestre, ma anche qui il "sentiment" si è notevolmente rasserenato. Gli indicatori dell'attività economica preannunciano sempre più una forte, seppure ritardata, accelerazione della congiuntura. Le grandi banche centrali non vedono dunque alcun motivo di intervenire. Addirittura la Fed americana considera ancora lunga la strada da percorrere fino al raggiungimento dei suoi "target" e per il momento non prende in considerazione una riduzione del sostegno monetario.



GRAFICO DEL MESE: RILANCIO DEI CONSUMI NEGLI USA

USA: reddito individuale e spesa di consumo, reale, in USD, dati annualizzati



Fonte: BEA, Raiffeisen Economic Research

L'anno scorso la pandemia ha fortemente limitato le possibilità di consumo. Neppure i notevoli effetti di ripiego hanno potuto evitare il crollo della spesa. I redditi sono stati invece meno colpiti. I massicci aiuti pubblici, come ad esempio le indennità di lavoro ridotto, sono riusciti a compensare gran parte delle perdite di salario. In Svizzera le ore di lavoro perse hanno toccato un massimo corrispondente al 15% dell'occupazione, mentre la flessione del reddito disponibile si è fermata all'1% nel primo semestre 2020. La quota di risparmio è quindi fortemente aumentata.

Le famiglie americane sono state di gran lunga le più parsimoniose. La loro quota di risparmio ha raggiunto temporaneamente anche vette del 34%. Il motivo è da ricercare nel maxi-piano di aiuti deciso dal governo USA. Grazie ai diversi assegni versati alle famiglie e all'aumento dei sussidi di disoccupazione, molte persone rimaste senza lavoro hanno ottenuto un reddito più elevato del salario percepito fino a quel

momento. Di conseguenza, invece di diminuire, il reddito disponibile è addirittura aumentato in media del 7,5% dall'inizio della crisi.

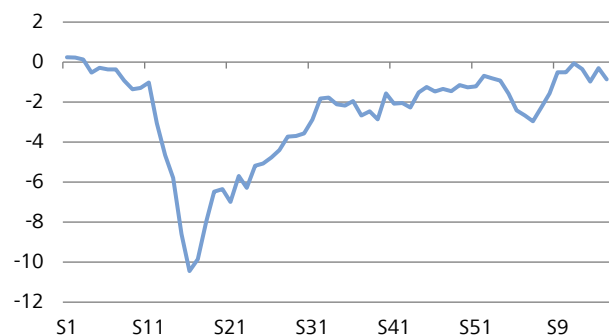
Questo fattore, assieme ai crescenti allentamenti delle misure anti-Covid, porta inevitabilmente a una ripresa dei consumi. La precedente «eccedenza di risparmi» non dovrebbe però degenerare in uno «tsunami dei consumi». Le esperienze raccolte finora indicano che solo un terzo degli aiuti congiunturali viene utilizzato per aumentare i consumi, come è avvenuto per esempio per gli assegni concessi durante la crisi finanziaria. Inoltre, secondo i sondaggi, le famiglie intendono spendere una percentuale più bassa dei sussidi che riceveranno nel terzo round. Gran parte di questi fondi saranno invece messi da parte e, non da ultimo, confluiranno sul mercato azionario. Molte famiglie devono usare il denaro per ripagare i loro debiti, per esempio gli affitti arretrati.

Congiuntura



ATTIVITÀ ECONOMICA IN SVIZZERA

Indice dell'attività economica settimanale, in % vs. 4T19

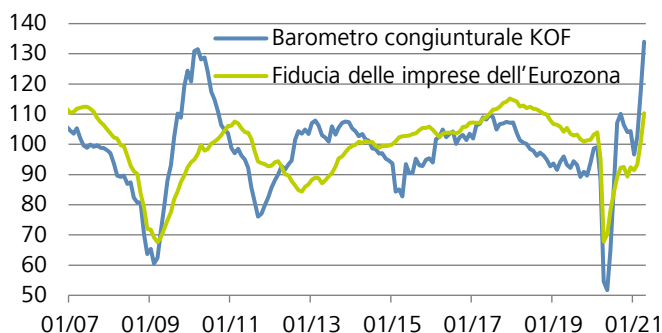


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



SONDAGGI SULLA CONGIUNTURA

Indici

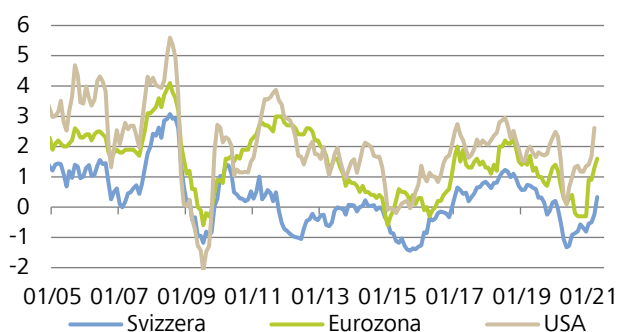


Fonte: KOF, Commissione UE, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La congiuntura americana va a gonfie vele

In inverno, gli Stati Uniti non hanno imposto un «lockdown» su scala nazionale, e di conseguenza non hanno messo i bastoni tra le ruote alla ripresa congiunturale. Il programma di stimolo di dicembre, regalo di addio di Donald Trump, come anche il pacchetto di Joe Biden "American Rescue Plan" da ben 1900 miliardi di dollari hanno soffiato un forte vento di poppa all'economia dall'inizio del 2021. La crescita trimestrale del PIL si è accelerata già a inizio anno all'1,6% e dovrebbe ancora guadagnare velocità in primavera sotto la spinta della rafforzata domanda di consumo.

Anche la situazione sul mercato del lavoro sta migliorando a vista d'occhio. Da marzo l'occupazione USA è in forte crescita. Rispetto al trend pre-crisi la lacuna occupazionale rimane tuttavia molto elevata, a quasi 10 milioni, e colpisce in particolare le persone a basso reddito. Il PIL americano dovrebbe raggiungere già a metà anno i livelli precedenti alla crisi. Per guarire le profonde ferite sul mercato del lavoro ci vorrà invece molto più tempo.

L'Europa ha subito un nuovo contraccolpo

All'inizio dell'anno l'economia europea, colpita da restrizioni più severe, è di nuovo scivolata in una retrocessione, chiudendo il trimestre con un -0,6%. Oltre alle nuove perdite subite dal commercio e altri servizi alla persona, anche il dinamismo dell'industria ha ceduto sotto la pressione di numerose criticità.

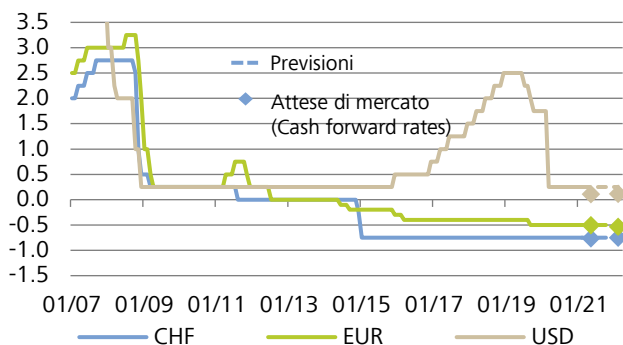
I produttori continuano fondamentalmente a beneficiare di una domanda molto sostenuta. Anche gli indicatori dell'attività economica segnano un netto rialzo dalla fine del primo trimestre. In generale, nell'Eurozona il clima di fiducia è fortemente migliorato e la congiuntura, sebbene con un lieve ritardo, dovrebbe riprendere velocità.

In Svizzera si presenta un quadro analogo. Gli allentamenti di fine marzo hanno migliorato le prospettive per la domanda di consumo e fatto lievitare le cifre d'affari del commercio al dettaglio di oltre il 20% rispetto al mese precedente. La riapertura dei ristoranti all'aperto ha impresso forti impulsi alle cifre d'affari con carte di credito nel settore della ristorazione. Questi fattori potrebbero spingere il barometro congiunturale svizzero KOF a segnare addirittura un nuovo record nel mese di aprile. L'indice dell'attività economica settimanale della SECO segnala anche per la Svizzera una lieve contrazione del PIL nel primo trimestre. Le misure anti-Covid meno severe hanno comunque attutito gli effetti negativi nel paragone con i paesi limitrofi e in misura ancora maggiore rispetto alla primavera scorsa.

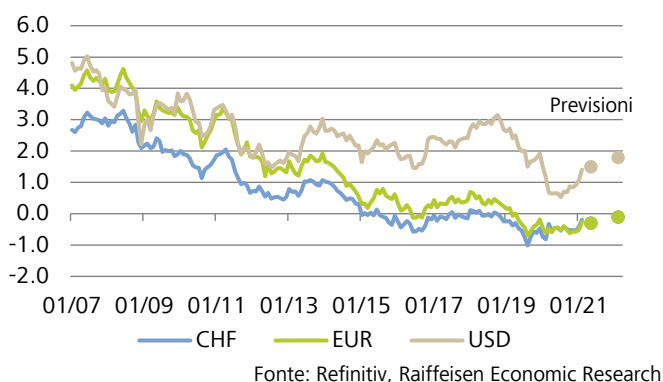
Tassi



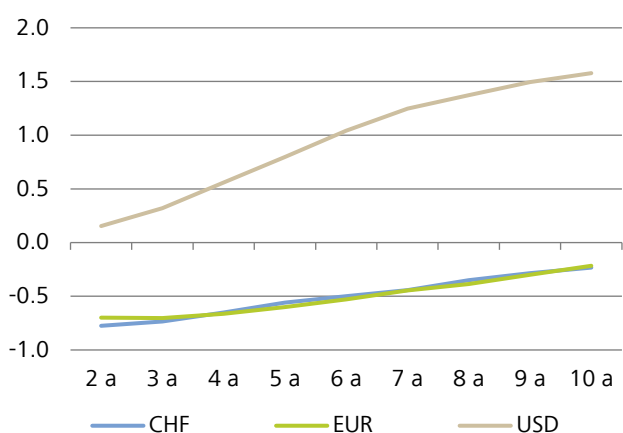
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



CURVA DEI TASSI (STATO: 05.05.21), IN %



La Fed rimane imperturbabile

Nella sua seduta di aprile, la banca centrale americana ha preso atto dell'avanzare della ripresa economica. A suo parere però i progressi finora compiuti non sono sufficienti a raggiungere gli obiettivi di politica monetaria, una mèta considerata ancora lontana. Ci vorrà dunque del tempo prima che la Fed inizi a discutere di un ridimensionamento degli acquisti di titoli, per non parlare della normalizzazione dei tassi. In marzo, la maggioranza del Federal Open Market Committee non prevedeva nessun rialzo dei tassi prima del 2024. Nel frattempo le cose non sono molto cambiate.

La Fed non si lascia turbare dalle paure di inflazione. Le attuali impennate dei prezzi sono tuttora considerate un fenomeno passeggero. Con il normalizzarsi della situazione dovrebbero risolversi anche le strettoie di capacità, mentre gli effetti di base dei tassi di inflazione annuali scompariranno tra alcuni mesi. Se invece, a dispetto delle previsioni, i prezzi dovessero proseguire la loro ascesa, la Fed non mancherà naturalmente di reagire. Su questo il presidente della Fed non ha lasciato dubbi. Ma è altrettanto certo che, se si verificherà il previsto rallentamento dell'inflazione, la Fed manterrà ancora a lungo la sua linea attuale.

La BCE continua a comprare

Anche la BCE vede confermata la sua valutazione della situazione e mantiene invariati i suoi provvedimenti. Per prevenire un eventuale peggioramento delle condizioni finanziarie, nel secondo trimestre intende aumentare "notevolmente" i suoi acquisti di titoli attraverso il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).

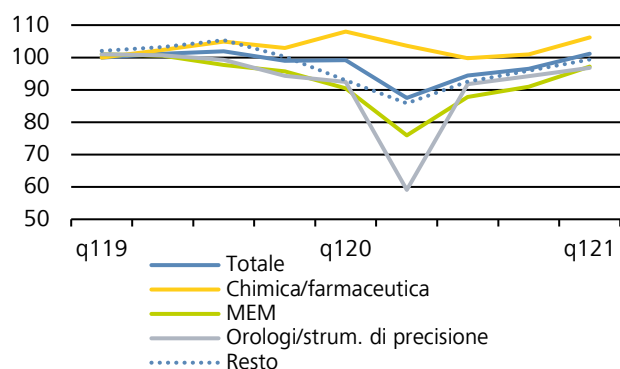
Se l'economia dell'Eurozona tornerà in modo duraturo sulla via della ripresa, non è da escludere che l'aumento dei piani di acquisto non venga prolungato al di là del mese di giugno. Non bisogna però aspettarsi una rapida fine del PEPP, che proseguirà invece in modo flessibile almeno fino al marzo 2022. Il programma "regolare" Asset Purchase Programm (APP) durerà invece ancora più a lungo e, se necessario, con un incremento dei volumi.

La BNS non intende per il momento aumentare i suoi acquisti di divise, anzi negli ultimi mesi sembra averli interrotti completamente. Secondo Thomas Jordan ciò non significa però un cambiamento di rotta della politica monetaria. La BNS non ritiene opportuno avere tassi di interesse più alti che nell'Eurozona e li mantiene così in territorio negativo.

Settori svizzeri



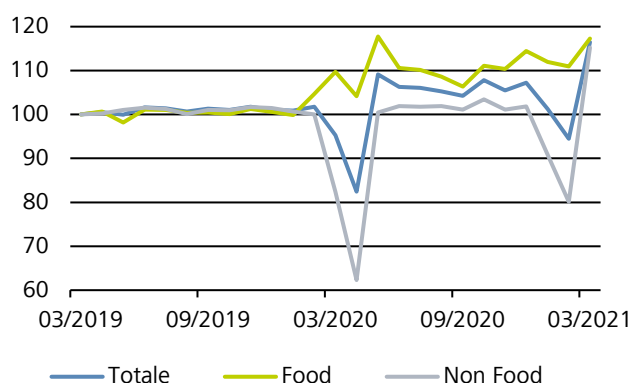
ESPORTAZIONI INDICIZZATE, T1 2019 = 100



Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research



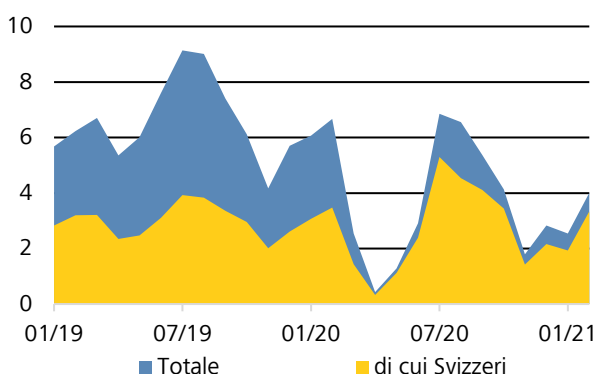
CIFRE D'AFFARI RETAIL, INDICIZZATE



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



PERNOTTAMENTI IN MIO.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

L'export riguadagna il terreno perduto

Da gennaio a marzo le esportazioni svizzere di merci hanno registrato il terzo incremento trimestrale consecutivo, superando per la prima volta il livello dell'anno scorso. La domanda era particolarmente elevata negli USA e in Cina, ma anche l'export verso l'Europa ha segnato un recupero. Praticamente tutti i settori hanno potuto aumentare la loro cifra d'affari all'estero. La maggiore crescita dell'export si è registrata nell'industria meccanica, elettrotecnica e metallurgica (MEM), che però – come molti altri settori – non è riuscita a raggiungere i livelli pre-crisi. Gli unici comparti il cui export è aumentato rispetto al periodo precedente alla pandemia sono l'industria farmaceutica e chimica e, con un margine molto ridotto, anche i rami alimentare e tessile. Grazie alle migliori prospettive congiunturali su scala mondiale anche altri settori hanno buone opportunità nel corso dell'anno di recuperare il terreno perduto.

Le cifre d'affari del commercio al dettaglio spiccano il volo

Anche dal retail giungono ultimamente buone notizie. Il 1° marzo i negozi di beni non essenziali hanno potuto riaprire le porte, riuscendo a normalizzare le loro vendite. Nel comparto Non Food, fortemente penalizzato dalle misure anti-Covid, i ricavi delle vendite sono saliti di oltre il 40% dopo il crollo di febbraio e hanno interessato tutte le categorie merceologiche. Anche l'e-commerce ha messo di nuovo a segno una forte crescita, nonostante la riapertura dei negozi. I canali fisici continuano a registrare una diminuzione delle frequenze di circa il 10%, ma questa perdita è in gran parte compensata dal commercio online.

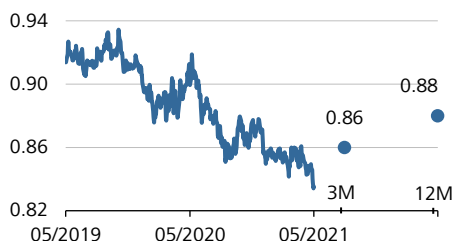
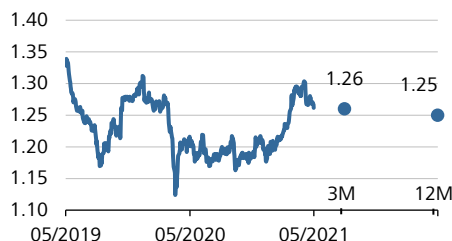
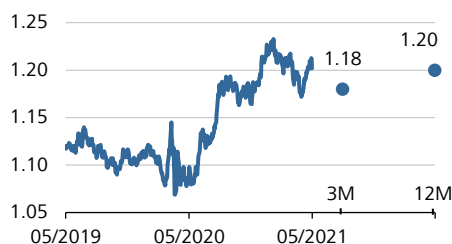
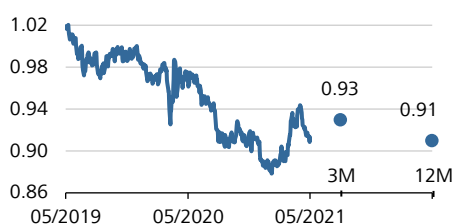
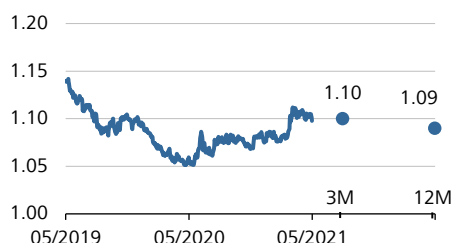
Alberghi aperti – ma senza clienti stranieri

A differenza del commercio al dettaglio, l'industria alberghiera svizzera non è stata costretta a chiudere i battenti durante il secondo lockdown. Ciò nonostante la situazione di molti alberghi rimane precaria, soprattutto nelle aree urbane e negli hotspot del turismo internazionale. A causa delle restrizioni di viaggio su scala mondiale, le strutture ricettive risentono della mancanza di clienti stranieri. In febbraio i pernottamenti erano inferiori del 40% ai livelli dell'anno precedente e solo un turista su sei, invece che uno su due, proveniva dall'estero. L'estate scorsa molti Svizzeri hanno trascorso qui le vacanze, attenuando le perdite per l'industria alberghiera. Non è detto che lo stesso si ripeta anche quest'anno e nella stessa misura, tanto più che con l'avanzare della campagna vaccinale aumenterà probabilmente anche la domanda di viaggi all'estero.

VALUTE



PREVISIONE



* moltiplicato per 100

Fonti: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Il Ministero delle finanze USA non definisce più la Svizzera manipolatrice di valute. Vuole tuttavia seguire in modo critico la politica sul mercato delle divise della Banca nazionale svizzera (BNS). Le speranze di una rapida ripresa congiunturale hanno intanto dato slancio a valute più cicliche quali l'euro. Tuttavia, la ripresa della moneta unica europea poggia su basi precarie. In caso di delusioni, il franco dovrebbe ritrovare il favore degli investitori costringendo così la BNS a nuovi interventi. A 12 mesi prevediamo un corso EUR/CHF leggermente inferiore.

USD/CHF

Nel primo trimestre i timori inflazionistici degli investitori hanno fatto salire i rendimenti sul mercato obbligazionario USA. Questo rialzo dovrebbe però volgere al termine. Alla fine, anche nella riunione di aprile la Banca centrale USA (Fed) non ha prospettato imminenti cambi di rotta. I rapidi progressi della campagna vaccinale e i positivi dati congiunturali USA sostengono il corso USD/CHF. I pacchetti di salvataggio da migliaia di miliardi fanno però anche impennare il debito pubblico USA, frenando il «biglietto verde». A 3 mesi vediamo quindi il dollaro a CHF 0.93 e a 12 mesi a CHF 0.91.

EUR/USD

Ad aprile il corso EUR/USD ha superato al rialzo la sua media mobile a 50 giorni muovendosi verso l'importante soglia di resistenza tecnica poco sotto 1.22. Fattori di questa rivalutazione sono stati il miglioramento delle prospettive congiunturali europee e la flessione della dinamica sul mercato obbligazionario USA. Sul dollaro USA gravano inoltre il deficit delle partite correnti e di bilancio. Le persistenti incertezze dovute alla pandemia limitano tuttavia il potenziale rialzista della moneta unica europea. Non si prevedono quindi grandi sbalzi per la coppia valutaria EUR/USD.

GBP/CHF

La sterlina britannica beneficia dei successi nelle vaccinazioni e del conseguente allentamento delle misure anti-Covid in Gran Bretagna. Negli attuali corsi sono tuttavia considerati molti aspetti positivi. Anche il vantaggio di rendimento della valuta britannica sul franco svizzero, fortemente aumentato da inizio anno, non dovrebbe crescere ulteriormente. La Bank of England (BoE) è ancora ben lontana da un'inversione dei tassi. Il corso GBP/CHF è penalizzato anche dai rapporti tesi tra Unione europea (UE) e Gran Bretagna. Prevediamo quindi una sterlina leggermente più debole.

JPY/CHF*

Con CHF 0.833 lo yen giapponese ha toccato ad aprile il livello più basso da gennaio 2016. L'andamento dei tassi di cambio rispecchia così la differenza di rendimento che quest'anno è peggiorata rispetto al franco svizzero. Questo andamento, però, difficilmente proseguirà e dovrebbe quindi diminuire anche la pressione ribassista sullo yen. Dal punto di vista tecnico, inoltre, la valuta giapponese è ipervenduta, per cui prevediamo un'imminente inversione di tendenza per il corso JPY/CHF. Manteniamo quindi le nostre precedenti previsioni.

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	5.5	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	Actuel.*	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	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.24	-0.30	-0.10
EUR (Germania)	-0.19	-0.57	-0.22	-0.30	-0.10
USD	1.88	0.91	1.59	1.50	1.80
JPY	-0.02	0.02	0.09	0.10	0.10

Tassi di cambio (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.09	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.93	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.83	0.86	0.88
EUR/USD	1.12	1.22	1.21	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.26	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	68	52	69	68	65
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1795	1850	1900

*06.05.2021

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.