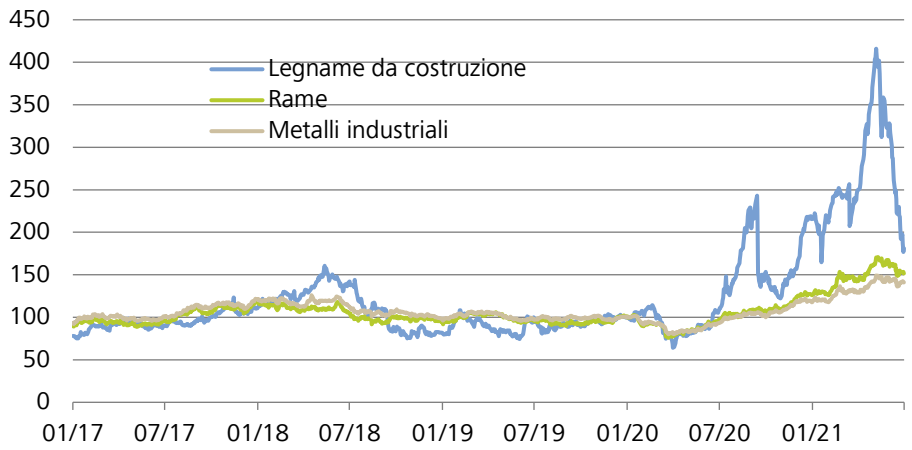
LUGLIO 2021

Rassegna congiunturale

Mentre la ripresa economica ha acquisito uno slancio considerevole, l'offerta non è spesso in grado di tenere il passo con la domanda arretrata. Le persistenti strozzature hanno aumentato la pressione sui prezzi e i rischi di inflazione, soprattutto negli Stati Uniti. I banchieri centrali americani potrebbero quindi alzare i tassi di interesse prima del previsto. Visti i presupposti molto diversi rispetto agli Stati Uniti, in Europa le banche centrali rimangono molto più caute e né la BCE né la BNS vedono una necessità immediata di adeguare la politica monetaria.

GRAFICO DEL MESE: MONTAGNE RUSSE PER I PREZZI DEL LEGNAME

Prezzi materie prime USD, indice (genn-20=100)



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Durante il lockdown le possibilità di consumo erano limitate, specialmente per i servizi alla persona. I risparmi «forzati» sono stati quindi impiegati per comprare più beni, non solo beni mobili, ma anche immobili. Di conseguenza, il mercato immobiliare residenziale è stato risparmiato dalla crisi e ha beneficiato del desiderio della gente di comprare casa, sostenuto da tassi d'interesse ipotecari che rimangono a livelli molto bassi.

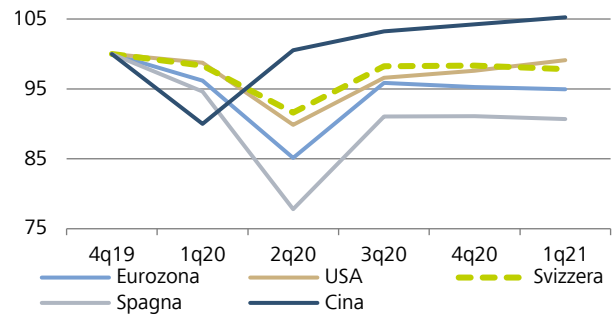
L'anno scorso negli Stati Uniti, grazie al taglio dei tassi da parte della Fed, le condizioni di finanziamento ipotecario sono addirittura migliorate e hanno alimentato una domanda e un boom edilizio ineguagliati da prima della crisi dei subprime. L'enorme fabbisogno di materiali da costruzione, combinato con l'interruzione delle catene di approvvigionamento, ha fatto esplodere in particolare il prezzo del legname, con tangibili ripercussioni anche per i costruttori svizzeri. I prezzi del legname negli Stati Uniti sono più che quadruplicati dall'inizio della crisi. Ma anche altri materiali da costruzione, come il rame o l'acciaio, hanno registrato un'impennata dei prezzi. Di recente però, la situazione si è distesa notevolmente. L'offerta sta recuperando e la domanda si sta gradualmente calmando. La contrazione temporanea della domanda è dovuta essenzialmente al rinvio dei progetti di costruzione. Ma anche sul lungo termine si prevede una tendenza al ribasso, man mano che la «corsa» alla casa di proprietà si placherà. Negli ultimi mesi il numero di richieste di ipoteche negli Stati Uniti è infatti sceso costantemente e in modo significativo.

In altri settori, invece, non c'è ancora segno di allentamento delle strozzature. Una percentuale record di produttori segnala a metà anno un aumento dei prezzi d'acquisto. E la maggioranza delle aziende non prevede una completa normalizzazione prima della fine dell'anno. A breve termine, quindi, la pressione sui prezzi dell'input rimarrà alta. Nella maggior parte dei casi, tuttavia, si prevede prima o poi un'inversione di tendenza, forse non proprio ai livelli pre-crisi, ma comunque a livelli di prezzo sensibilmente più bassi.

Congiuntura

PIL

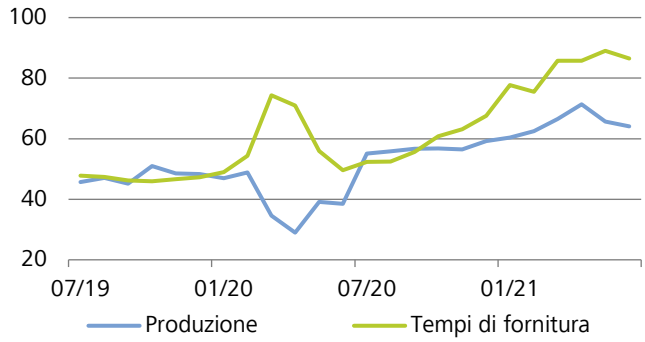
PIL, reale, indice (4q19=100)



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

INDICE DIRETTORI AGLI ACQUISTI (PMIs)

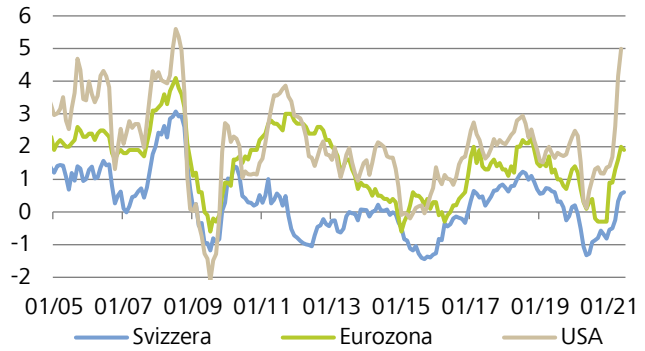
PMIs industria svizzera



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Le aziende si sbarazzano dell'effetto Covid

Dopo una nuova battuta d'arresto nella ripresa all'inizio dell'anno, l'economia europea è ripartita con forte slancio grazie alle graduali misure di allentamento. Secondo l'indicatore di attività settimanale della SECO, anche in Svizzera il valore aggiunto è tornato nel complesso ai livelli pre-crisi. L'economia americana è ancora un po' più avanzata, basti pensare al trasporto aereo che è praticamente tornato alla normalità.

In generale, la domanda si sta spostando sempre più verso il consumo di servizi. Non a caso il sentiment dei fornitori di servizi è recentemente balzato in avanti. Per il momento, comunque, anche la domanda di beni rimane sostenuta. La produzione industriale globale è riuscita a recuperare molto rapidamente le perdite della pandemia. Il commercio mondiale è talmente fiorente, che l'offerta non è spesso in grado di tenere il passo con la domanda. Le scorte delle aziende stanno svanendo e i tempi di consegna dei prodotti intermedi sono spesso estremamente lunghi.

Ciononostante, l'industria non perde il suo dinamismo. I produttori svizzeri continuano a essere ottimisti sull'andamento della loro attività, anche se saranno necessari alcuni aggiustamenti nella produzione. L'effetto di recupero non è però più così pronunciato come all'inizio della ripresa. È quindi improbabile che l'industria continui a essere un motore di crescita così possente per il resto dell'anno.

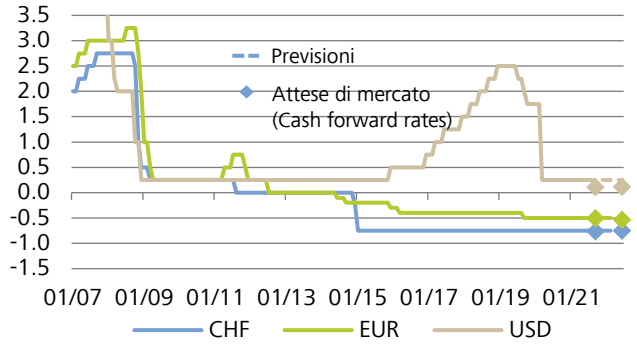
L'accelerazione dei prezzi non sarà immediata

L'elevata domanda repressa e lo sconvolgimento delle catene globali del valore continueranno a causare ancora colli di bottiglia. I contatti commerciali della BNS si aspettano pertanto un incremento dei costi di approvvigionamento per i prossimi due trimestri. Più aziende intendono ribaltare sui clienti almeno una parte del rincaro dei loro costi.

Anche il tasso d'inflazione statunitense è recentemente schizzato al 5.0%. Bisogna tuttavia considerare che il rialzo dei prezzi è stato finora trainato essenzialmente da alcuni componenti del trasporto, in particolare dai prezzi delle auto a noleggio, che sono più che raddoppiati rispetto all'anno scorso. Anche l'inflazione sottostante si è rafforzata, ma in modo meno significativo. In maggio, il tasso d'inflazione «trimmed mean» corretto delle componenti volatili, è infatti salito solo moderatamente dal 2.4% al 2.6%. Anche il tasso d'inflazione mediano è rimasto invariato al 2.1%. Quindi, nemmeno negli Stati Uniti si è ancora registrata un'accelerazione dei prezzi più forte e vasta. Questo vale a maggior ragione per la Svizzera, dove a metà anno il tasso d'inflazione si è stabilizzato ad un moderato 0.6%.

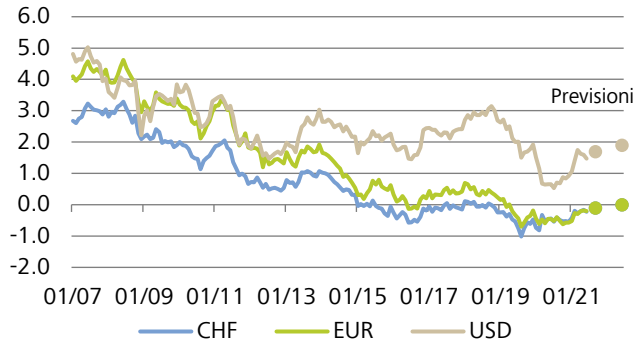
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



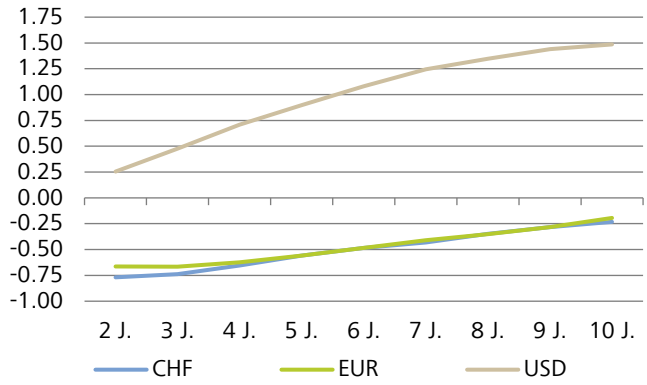
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 01.07.21), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed diventa un po' più cauta

Sono più numerosi i funzionari della Fed disposti ad anticipare il rialzo dei tassi di interesse. Alla riunione di giugno, le aspettative mediane sui tassi di interesse dei membri del Federal Open Market Committee (FOMC) indicavano un aumento del tasso di riferimento di almeno 50 punti base entro la fine del 2023. Questo perché molti esponenti della Fed ritengono di raggiungere il target prima del previsto e temono di assistere a un incremento più forte e permanente dell'inflazione a causa delle strozzature in corso. Fondamentalmente, però, continuano ad assumere che gli effetti sui prezzi saranno principalmente temporanei. Nonostante l'aumento della pressione sui prezzi e la volontà della Fed di anticipare la normalizzazione dei tassi d'interesse, i rendimenti a lungo termine in dollari sono recentemente calati. Il rendimento dei Treasuries a 10 anni è sceso di nuovo sotto la soglia dell'1.5%. Ovviamente, con un intervento anticipato della Fed, i mercati dei tassi di interesse presuppongono che nel medio termine la dinamica dei prezzi rimarrà sotto controllo e che quindi i tassi di interesse non subiranno un aumento troppo brusco.

La BCE interviene con «mano ferma»

A fronte delle incertezze, la BCE ha d'altro canto deciso di perseguire per il momento una politica della «mano ferma». Ciò significa che nel terzo trimestre intende mantenere gli acquisti di obbligazioni già notevolmente ampliati da marzo. L'estensione di questa strategia di acquisti più elevati è stata sostenuta da un'ampia maggioranza nel Consiglio direttivo della BCE alla riunione di giugno. La presidente della BCE ha anche sottolineato più volte che sarebbe troppo avventato e prematuro discutere di passi successivi.

Se le nuove varianti del virus non faranno brutti scherzi, la BCE potrebbe decidere di cominciare a ridurre gli acquisti di obbligazioni dopo la riunione di settembre e di mettere fine nel marzo 2022 agli acquisti di emergenza nell'ambito del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Ciò non significa comunque la fine degli acquisti di obbligazioni. Il «regolare» Asset Purchase Programme (APP), con il quale attualmente si acquistano 20 miliardi netti di obbligazioni ogni mese, continuerà in ogni caso per un periodo più lungo e, se necessario, sarà aumentato o reso più flessibile per evitare un aumento indesiderato delle condizioni di finanziamento. In questo contesto, la posizione della BNS rimane immutata. Come previsto, nella sua riunione di giugno la BNS ha confermato che avrebbe continuato la sua politica monetaria espansiva. Il franco è ancora considerato sopravvalutato, il che significa che la politica dei tassi d'interesse negativi e gli interventi sul mercato valutario sono ancora considerati come assolutamente necessari.

Settori svizzeri – le medtech

Accanto ai prodotti farmaceutici, agli orologi e alle banche, anche la tecnologia medica è una delle grandi success story dell'economia svizzera. La densità di aziende medtech è molto alta nel raffronto internazionale e le tre aziende svizzere più note del settore - Sonova (apparecchi acustici), Straumann (odontoiatria) e Ypsomed (sistemi di iniezione e infusione) - sono tra i leader del mercato mondiale. In questo comparto dominato strutturalmente dalla piccola dimensione, numerose PMI propongono prodotti innovativi e altamente specializzati grazie ai quali riescono in parte a incamerare utili sostanziosi. Sebbene i circa 60'000 dipendenti generino «solo» poco più del 2% del PIL svizzero, il valore aggiunto del settore cresce più del doppio dell'economia generale. E con 6 miliardi di franchi all'anno, la tecnologia medica contribuisce per il 16% al surplus commerciale svizzero.

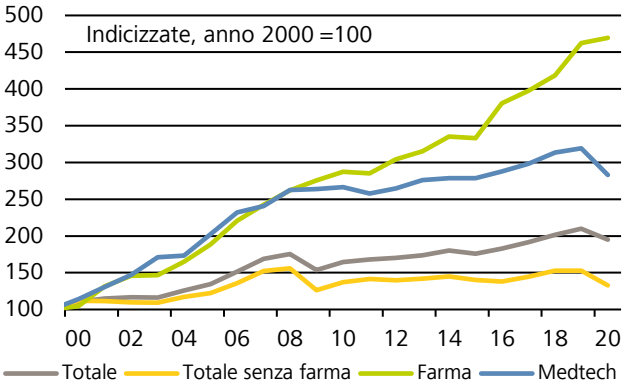
Al momento, tuttavia, l'umore nell'industria è più depresso del solito. Alcune aziende hanno beneficiato della pandemia, come quelle attive nella tecnologia di laboratorio, ma molte altre hanno sofferto. Come in Svizzera, in molti paesi le terapie e le operazioni non urgenti sono state temporaneamente vietate durante il culmine della pandemia, gravando sulle vendite del settore medtech, fortemente orientato all'esportazione. Nel 2020 le esportazioni sono infatti diminuite dell'11% (vedi grafico). L'export deve ancora riprendersi nel 2021, visto che in aprile e maggio era ancora del 10% inferiore ai livelli pre-crisi.

Anche il nuovo sistema di regolamentazione sta causando disagio nel settore. Dopo diversi scandali riguardanti prodotti difettosi, l'UE ha deciso qualche anno fa di introdurre disposizioni più severe, ormai in vigore da un mese. Ciò vale anche per la Svizzera, che ha completamente rivisto la sua legislazione sui dispositivi medici in stretto allineamento con le nuove regole dell'UE. I produttori fra l'altro devono ora presentare studi clinici prima di ottenere la certificazione del loro prodotto. Questo fa lievitare gli oneri delle aziende rispetto al precedente sistema di regolamentazione e dà ai concorrenti non europei un vantaggio competitivo in termini di costi.

L'aspetto di gran lunga più preoccupante per il comparto - per le PMI in particolare - è però la rottura dei negoziati con l'UE sull'accordo quadro istituzionale. Finché i colloqui non saranno ripresi, è probabile che l'UE rifiuti di aggiornare gli accordi bilaterali con la Svizzera. A causa della continua evoluzione del diritto comunitario, come recentemente nel caso dei dispositivi medici, questo significa che col tempo non ci sarà più il riconoscimento reciproco delle valutazioni di conformità. Alla fine di maggio, il settore medtech svizzero ha così perso l'accesso - fino ad allora senza barriere - al mercato interno dell'UE. La Svizzera ritrova di conseguenza lo status di paese terzo e il commercio dei beni diventerà più lungo e costoso. Secondo l'associazione industriale «Swiss Medtech», i costi aggiuntivi ricorrenti annualmente ammontano a circa l'1.5% del fatturato generato nell'UE. Anche se si tratta di importi gestibili, la situazione aumenta il rischio di delocalizzazioni nell'UE.

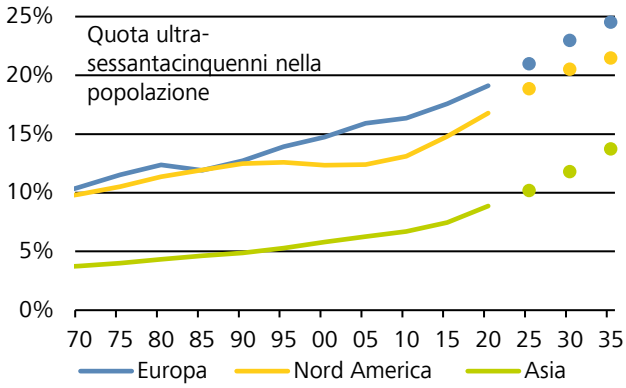
Mai come oggi, il settore medtech svizzero si ritrova ad affrontare quindi forti venti contrari. Tuttavia, le prospettive di crescita a lungo termine rimangono intatte. Questo perché il comparto in rassegna, come altri settori dell'economia legati alla salute, beneficia fortemente dell'invecchiamento demografico. L'incremento continuo del numero degli ultra-sessantacinquenni nella popolazione (vedi grafico), ha un impatto diretto sull'assistenza sanitaria. Altri settori di esportazione sono però meno preparati ad affrontare lo status di paese terzo. Fortunatamente, ci vorrà un po' di tempo prima che la stessa problematica interessi un altro comparto: la prevista nuova direttiva macchine dell'UE non entrerà in vigore prima dell'inizio del 2022, con un periodo di transizione di due anni.

ESPORTAZIONI MEDTECH



Fonte: AFD, Raiffeisen Economic Research

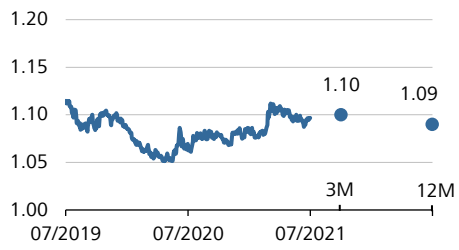
PREVISIONI DEMOGRAFICHE

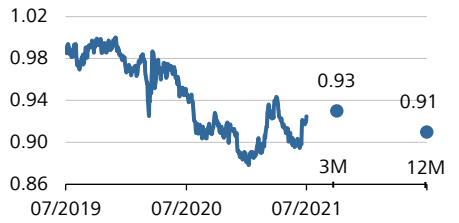


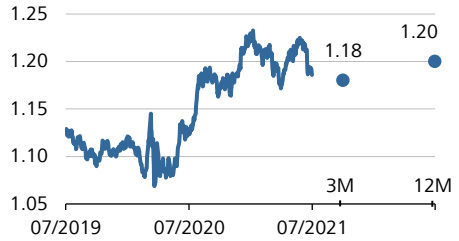
Fonte: ONU, Raiffeisen Economic Research

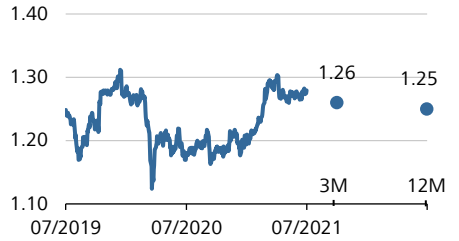
VALUTE

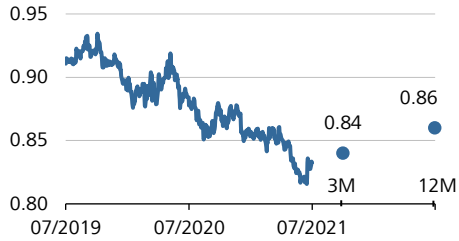
PREVISIONE











* moltiplicato per 100
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Dopo il breve calo di metà giugno, quando il corso EUR/CHF è sceso fino 1.087, la coppia valutaria è tornata a muoversi verso la soglia di 1.10. La moneta unica europea beneficia – a seguito del suo carattere ciclico – della ripresa congiunturale in corso. In Svizzera, invece, la pressione inflazionistica più bassa, nel confronto internazionale, è un fattore positivo per la valuta nazionale. La prospettiva di un modo di procedere meno espansivo da parte delle grandi banche centrali dovrebbe tuttavia rafforzare nuovamente in futuro la spinta rialzista del franco svizzero. Riteniamo quindi che le nostre precedenti previsioni siano sempre adeguate.

USD/CHF

In considerazione della veloce ripresa congiunturale e dell'aumento dell'inflazione, la Banca centrale statunitense (Fed) si vede sempre più costretta ad agire. Anche se non è prevista a breve un'inversione dei tassi, si delinea una riduzione degli acquisti di obbligazioni («tapering») – che ci aspettiamo per l'inizio del 2022. La prospettiva di una politica monetaria più restrittiva alimenterà la volatilità sulle borse. I porti sicuri come il franco svizzero dovrebbero quindi tornare nelle grazie degli investitori. Un altro aspetto penalizzante per il «biglietto verde» è il doppio deficit in aumento. A 12 mesi vediamo il corso USD/CHF a 0.91.

EUR/USD

A giugno, il corso EUR/USD è calato di circa il 3%, scendendo al di sotto della sua media a 50 e a 200 giorni. La causa principale di questa debolezza è la riunione del FOMC, dove si è delineato un cambio di rotta nella politica monetaria della Banca centrale statunitense (Fed). Con il recente andamento dei corsi, però, il potenziale rialzista del dollaro USA dovrebbe essere sostanzialmente esaurito. L'euro dovrebbe ricevere una leggera spinta anche dal fronte congiunturale – a differenza degli USA, infatti, nell'Eurozona la ripresa economica non ha ancora raggiunto il punto massimo della sua dinamica. Al riguardo sono di ostacolo le incertezze della pandemia.

GBP/CHF

Con la diffusione della «variante Delta» del coronavirus, ultimamente sono tornati a salire i nuovi contagi in Gran Bretagna. Questo impedisce ulteriori misure di allentamento e grava sulla sterlina britannica. Inoltre, le conseguenze dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea (UE) non sono state ancora per niente digerite. Un ulteriore fattore di incertezza rimane l'appello a un nuovo referendum per l'indipendenza della Scozia. Al momento, la sottovalutazione rispetto al franco svizzero è un supporto verso il basso per la valuta britannica. Sul periodo di un anno prevediamo che la coppia valutaria GBP/CHF tenderà verso CHF 1.25.

JPY/CHF*

Dopo il crollo dovuto al coronavirus, l'umore ai piani alti della grande industria giappone-se è ulteriormente migliorato. È quanto emerge dall'ultima edizione del rapporto trime-strale «Tankan» della Banca centrale giapponese (BoJ). Al momento, sullo yen giapponese grava la situazione epidemiologica tesa. La prospettiva di mercati più volatili dovrebbe comunque far aumentare nuovamente la domanda della valuta con le sue caratteristiche di «porto sicuro». A nostro avviso, la differenza d'interesse positiva e la forte sottovaluta-zione nei confronti del franco svizzero sono favorevoli a una leggera rivalutazione dello yen sul medio termine.

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	2.0	1.2
USA	2.5	1.8	1.2	3.3	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	-0.31	-0.10	0.00
EUR (Germania)	-0.19	-0.57	-0.31	-0.10	0.00
USD	1.88	0.91	1.32	1.70	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.03	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	0.92	0.93	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.84	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.28	1.26	1.25

Materie prime (Fine anno)

	2019	2020	Actuel.*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	68	52	75	72	68
Oro (USD/oncia)	1515	1898	1804	1900	1950

***07.07.2021**

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	-4.4	3.0	3.9
Consumo pubblico	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Inv. per impianti e attrezzature	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Investimenti edilizi	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Esportazioni	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Imporrtazioni	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
Tasso di disoccupazione in %	**3.1**	**2.6**	**2.3**	**3.2**	**2.9**	**2.5**
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.

RAIFFEISEN
Economic Research