

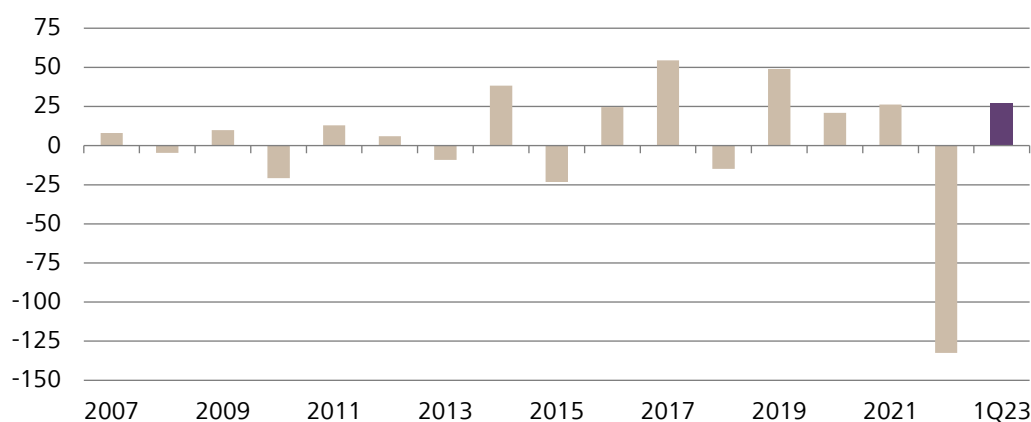
Rassegna congiunturale

L'economia europea ha retto alla crisi energetica senza scivolare in una recessione, e anche la congiuntura americana si dimostra resiliente. Allo stesso tempo l'inflazione, tuttora alle stelle nonostante la notevole flessione dei prezzi dei prodotti intermedi, costringe la BCE a ulteriori interventi. La Banca nazionale svizzera continua ad appoggiare Credit Suisse con abbondante liquidità e prosegue i suoi acquisti di valuta estera per indebolire ulteriormente l'inflazione importata.



GRAFICO DEL MESE: LA BNS OTTIENE UN BUON RISULTATO INTERMEDIO

Risultato annuale e intermedio (1T23) della BNS, in mrd. CHF



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

L'anno scorso la BNS ha accusato una perdita record di 132 mrd. CHF dovuta a minusvalenze sia sulle quotazioni sia sui cambi nel suo enorme portafoglio valutario. Nel primo trimestre di quest'anno, la ripresa dei mercati azionari, l'elevato prezzo dell'oro e le ridimensionate attese sui tassi di interesse hanno generato un consistente utile intermedio di 26.9 mrd. di franchi.

Ciò non significa tuttavia che la Confederazione e i Cantoni possano prevenire per l'anno prossimo una cospicua distribuzione. Poiché la riserva per le future ripartizioni è in territorio nettamente negativo e sono previsti nuovi accantonamenti per le riserve valutarie, l'utile dovrebbe raggiungere alla fine dell'anno almeno 50 mrd. CHF per consentire una distribuzione. L'inasprimento monetario in atto negli USA e in Europa preannuncia tuttavia effetti frenanti sull'economia nel resto dell'anno, che potrebbero provocare nuove perdite soprattutto nel portafoglio azionario. Considerate inoltre le notevoli disparità nei livelli di inflazione, la BNS intende rafforzare ulteriormente il franco svizzero e in questo modo indebolire le pressioni sui prezzi provenienti dall'estero. Anche

questo potrebbe tradursi in sensibili minusvalenze nel portafoglio divise.

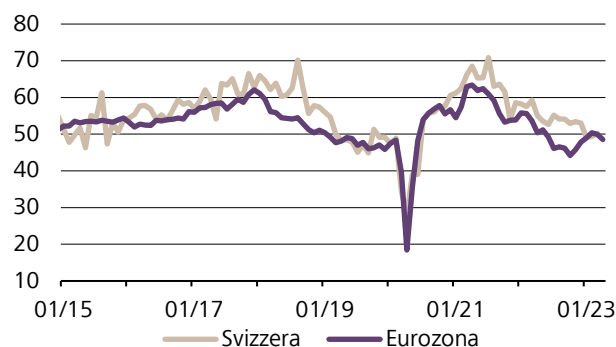
Anche l'aumento dei propri tassi guida grava sempre più sul risultato di esercizio della BNS. Dall'ultima manovra di rialzo all'1.5%, la Banca nazionale accorda lo stesso interesse anche su gran parte dei depositi a vista delle banche presso la BNS oppure assorbe liquidità alle stesse condizioni tramite l'emissione di propri SNB-Bills e operazioni inverse di pronti contro termine per poter mantenere il saggio SARON effettivamente vicino al tasso guida BNS. Mentre nel 2021, prima dell'inversione di rotta dei tassi, la BNS aveva conseguito un utile di 1.3 mrd. CHF grazie ai tassi negativi, nel primo trimestre ha già subito una perdita sui tassi, che calcolata sull'arco di un anno supera 6 mrd. CHF. Nuove strette monetarie farebbero lievitare ulteriormente le spese sugli interessi. D'altro canto, la BNS può abbassare i costi tramite ulteriori vendite di divise e allo stesso tempo frenare direttamente l'inflazione importata, causa principale dell'ascesa dei prezzi in Svizzera.

Congiuntura



PMI SULL'ATTIVITÀ PRODUTTIVA

Indice dei direttori agli acquisti (PMIs) industria manifatturiera

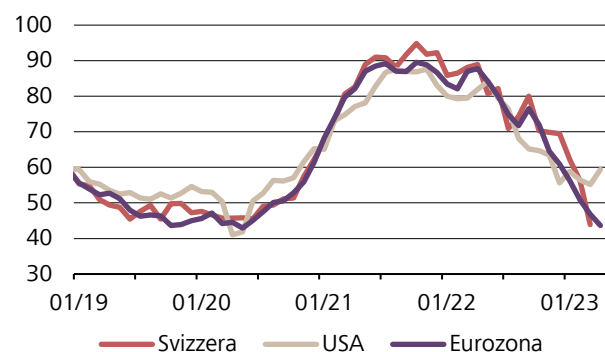


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PMI-PREZZI DI ACQUISTO

Indice dei direttori agli acquisti (PMIs) industria manifatturiera

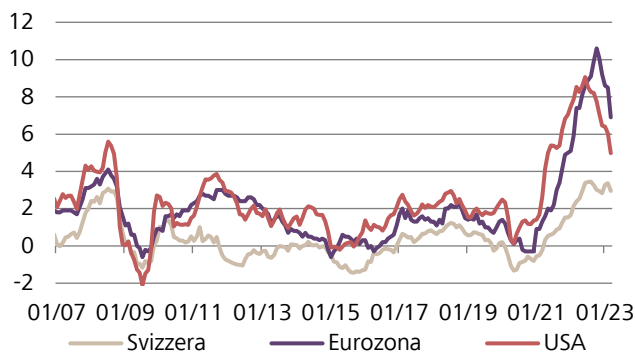


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % vs anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Sventato il pericolo di recessione

La crisi energetica ha colpito l'economia europea meno di quanto inizialmente temuto. I magazzini europei di gas si sono mantenuti su buoni livelli e cominciano di nuovo a riempirsi. I prezzi del gas e dell'elettricità sono nettamente scesi rispetto ai massimi dell'anno scorso. Questi sviluppi fanno tirare un sospiro di sollievo alle imprese e ai consumatori europei. Soprattutto nell'industria le prospettive si sono decisamente rasserenate rispetto all'autunno. Anche il distendersi della situazione sul fronte degli approvvigionamenti e il rilancio dell'economia cinese dopo la fine della politica zero-Covid favoriscono la stabilizzazione del dinamismo industriale. Grazie a questi fattori, l'Eurozona è riuscita all'inizio dell'anno a evitare una recessione e nel primo trimestre ha segnato addirittura un seppur lieve rialzo del PIL dello 0.1%.

Mancanza di dinamismo

Ciononostante, non bisogna attendersi una forte accelerazione dell'economia. Malgrado le prospettive meno cupe, i produttori lamentano un marcato calo degli ordinativi e un carente dinamismo nell'attività produttiva. Il boom mondiale della domanda che ha fatto seguito alla pandemia si è esaurito. A ciò si aggiungono i netti rialzi dei tassi delle banche centrali, che sviluppano crescenti effetti frenanti. Soprattutto i settori sensibili ai tassi, come quello immobiliare, sono esposti a forti venti avversi e la domanda di crediti evidenzia una netta contrazione. Sebbene il «salvataggio» di Credit Suisse abbia permesso di evitare una crisi del sistema finanziario svizzero e assicurato la piena operatività della piazza finanziaria, per quest'anno ci aspettiamo anche in Svizzera una crescita del PIL inferiore alla media, che dovrebbe attestarsi intorno all'1% dopo il 2.1% dell'anno scorso.

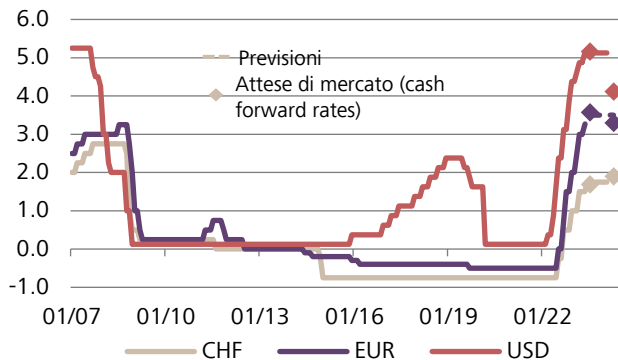
Divergenze nelle attese sui prezzi

L'indebolimento della domanda di beni ha facilitato il superamento delle strozzature nelle catene di fornitura. I tempi di consegna diminuiscono rapidamente e soprattutto, stando alle stime dei direttori agli acquisti, i prezzi di acquisto per l'industria puntano di nuovo verso il basso. Di conseguenza i produttori europei si vedono meno costretti ad aumentare i prezzi di vendita. Ciò preannuncia, con effetto ritardato, un affievolimento delle pressioni sui prezzi al consumo in Europa. In Svizzera questo trend dovrebbe essere accentuato dalla forza del franco e da incrementi salariali decisamente più modesti rispetto a quelli dei paesi limitrofi. Negli USA invece, dopo un'iniziale e forte correzione, l'obiettivo di inflazione sembra più difficile da raggiungere di quanto sperato, complice una domanda di consumo tuttora robusta. A differenza dell'Europa, negli Stati Uniti le imprese non si aspettano più un tendenziale ribasso dei prezzi, bensì addirittura un lieve incremento. Anche tra i consumatori le attese di inflazione sono in rialzo.

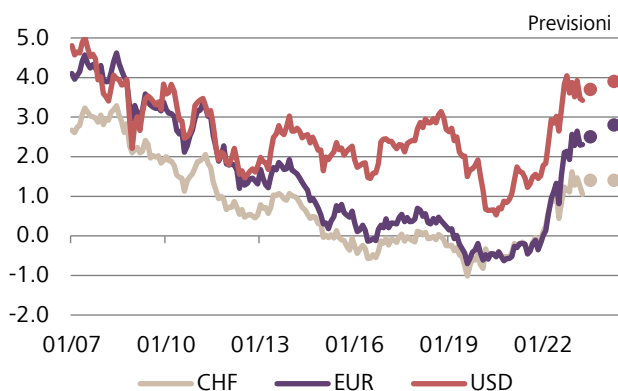
Tassi



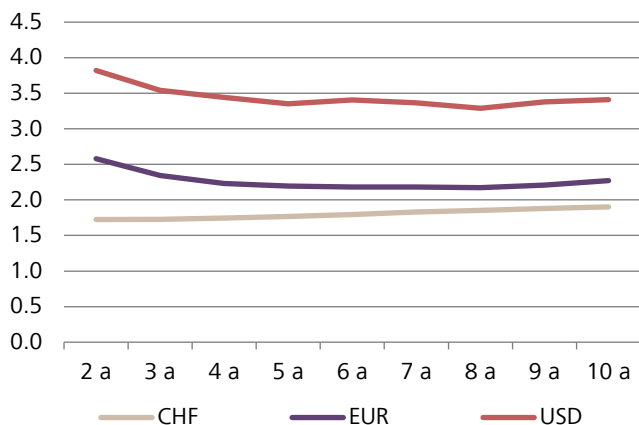
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



CURVA DEI TASSI (STATO: 05.05.23), IN %



Fed vicina al livello obiettivo

All'inizio dell'anno le banche centrali hanno tirato di nuovo le redini monetarie per contrastare un'inflazione troppo elevata. Anche la Federal Reserve ha deciso di non interrompere il suo ciclo di inasprimento a causa dello stress nel settore bancario americano. I danni collaterali degli elevati tassi di interesse del sistema finanziario rafforzano tuttavia gli effetti della politica monetaria restrittiva, riducendo la necessità di massicci interventi di rialzo negli USA. D'altro canto, la resilienza dell'economia e soprattutto i robusti dati del mercato occupazionale parlano contro una rapida inversione di tendenza della politica monetaria, che i mercati dei tassi si attendono invece già nel secondo semestre. Nonostante le minori spinte sui prezzi, l'obiettivo di inflazione del 2% è ancora lontano. In assenza di segnali convincenti di un netto raffreddamento congiunturale prevediamo quindi per i prossimi mesi un modesto rialzo dei tassi a lungo termine in USD.

La BCE non è ancora arrivata al capolinea

I membri del Consiglio direttivo della BCE non sembrano molto preoccupati che lo stress del comparto bancario si propaghi nell'Eurozona, anche se hanno deciso di prestare maggiore attenzione ai dati dei mercati finanziari. Il focus della BCE rimane piuttosto sull'inflazione, ancora troppo elevata. Sullo sfondo del continuo aumento dell'inflazione «core» e delle conseguenze molto meno drammatiche della crisi energetica sull'economia, rimane ancora molto da fare. Dopo diverse e sostanziali manovre di rialzo, i tassi di riferimento potranno essere comunque aumentati a un ritmo meno sostenuto. La maggiore necessità di intervento rispetto agli USA si rispecchia anche nelle attese sui tassi, che di recente nell'Eurozona non sono state corrette in modo altrettanto deciso come negli USA. I tassi a lungo termine in EUR segnano dall'inizio dell'anno un movimento altalenante, ma sostanzialmente laterale.

La BNS riduce la sua montagna di divise

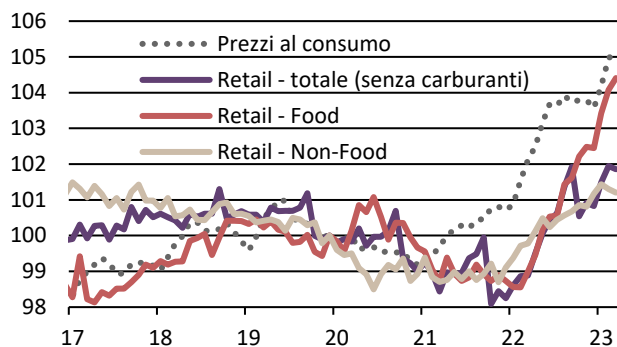
Nella sua seduta di marzo anche la BNS ha constatato una nuova recrudescenza della pressione inflazionistica. Allo stesso tempo, grazie all'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS imposta dallo Stato, la Direzione generale della BNS non si aspetta un impatto negativo immediato sull'economia reale e ha quindi ritenuto opportuno un nuovo rialzo del tasso guida di 50 punti base all'1.5%. La BNS non esclude ulteriori manovre, anzi con una previsione dell'inflazione a medio termine del 2.1% fa presagire addirittura l'eventuale necessità di ulteriori interventi. Visto che la pressione dei prezzi dei prodotti intermedi si sta allentando e che la BNS frena attivamente l'inflazione importata con acquisti di divise, riteniamo possibile che dopo un ultimo e lieve ritocco dei tassi in giugno non seguiranno più altre manovre di rialzo. In seguito alle vendite di valuta estera per 27.3 mrd. CHF nell'ultimo trimestre dell'anno scorso, i dati mensili sul bilancio della BNS indicano per il primo trimestre un'ulteriore e sensibile riduzione della montagna di divise.

Settori svizzeri



COMMERCIO AL DETTAGLIO

Prezzi retail, dic 2019 = 100

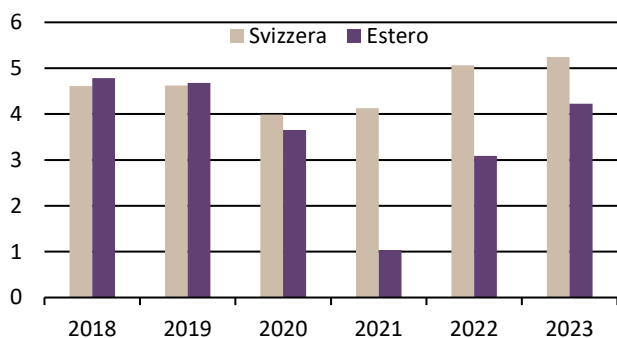


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



PERNOTTAMENTI

Primo trimestre, in mio. e suddivisi per provenienza

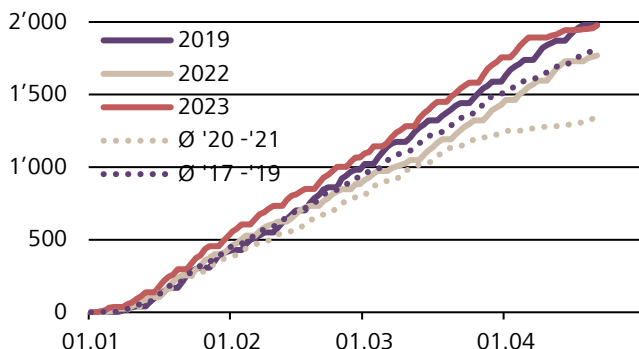


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



FALLIMENTI DI IMPRESE

Cifre cumulate da inizio anno



Fonte: Statistisches Amt Kanton ZH, Raiffeisen Economic Research

I prezzi dei generi alimentari in netto rialzo

Le cifre d'affari del commercio al dettaglio indicano un nuovo incremento nel primo trimestre del 2023, dovuto però anche questa volta solo alla lievitazione dei prezzi. In termini quantitativi le vendite sono invece in ristagno. I maggiori rialzi dei prezzi si registrano nel comparto alimentare. Anche il segmento Non Food ha evidenziato un'ascesa all'inizio dell'anno, che – a differenza del ramo Food – si è però arrestata. I continui aumenti dei prezzi al consumo erodono il potere di acquisto delle famiglie e premono sul loro «sentiment». D'altra parte, i consumi sono sostenuti dall'incremento dell'occupazione e dall'immigrazione tuttora elevata. La dinamica di crescita del settore retail è frenata anche dalla tendenza a privilegiare il ramo dei servizi, dove la domanda di consumo rimane vivace come confermato anche dalle cifre sulle transazioni giornaliere con carta di credito.

Bilancio eterogeneo sulla stagione sciistica

Anche nel turismo interno la domanda rimane sostenuta a dispetto dei prezzi elevati. Nel primo trimestre 2023, il numero dei pernottamenti di ospiti svizzeri si è confermato nettamente al di sopra dei livelli pre-Covid nonostante la tendenza a viaggiare sempre più all'estero. Nel complesso la stagione sciistica si è conclusa con risultati eterogenei a causa della mancanza di neve a basse quote. A seconda della regione e dell'altitudine si sono registrate grandi differenze nel numero di visitatori. Per la prossima stagione estiva la maggior parte degli esercizi è comunque fiduciosa e prevede un effetto di domanda arretrata, soprattutto tra gli ospiti provenienti dalla Cina, che sono di nuovo in grado di viaggiare all'estero. Nell'ultimo semestre estivo prima della pandemia i turisti cinesi rappresentavano oltre il 7% degli ospiti stranieri con oltre 1 mio. di pernottamenti.

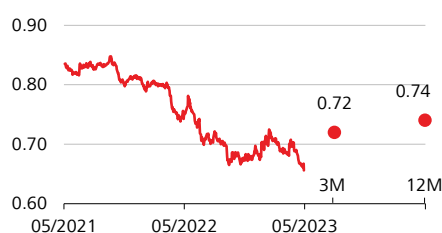
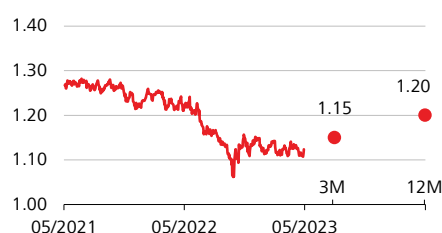
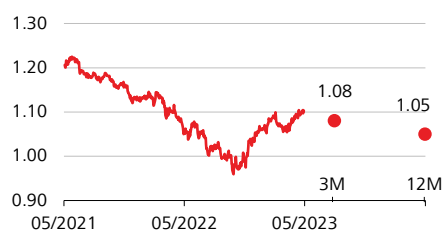
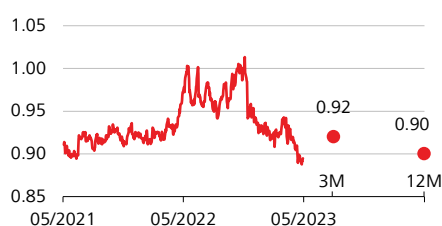
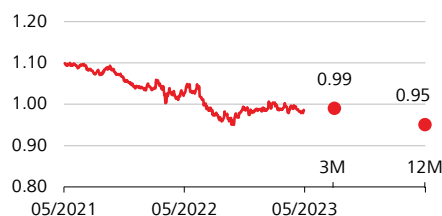
Più fallimenti, ma nessuna ondata

Gli effetti arretrati si fanno sentire anche nel numero di insolvenze aziendali, che negli ultimi mesi hanno registrato un forte incremento, senza però provocare un'ondata di bancarotte. Il numero dei fallimenti è relativamente basso se paragonato a quello delle aziende, che supera le 600'000 unità e sale ogni anno in media dell'1%. Da considerare inoltre che il recente aumento dei casi di default non arriva a compensare l'evoluzione inferiore alla media registrata durante la pandemia. Le imprese più colpite sono di nuove quelle che senza i crediti Covid sarebbero scomparse già da tempo dal mercato. Non vi sono inoltre segnali di un peggioramento generalizzato del clima per le aziende. Lo conferma ad esempio il numero delle imprese di nuova fondazione, che continua a denotare un notevole dinamismo.

Valute



PREVISIONE



EUR/CHF

I rischi congiunturali rimangono elevati. Inoltre tra gli investitori continua ad aleggiare la paura di nuove turbolenze nel settore bancario. Di conseguenza, ad aprile, il CHF è stato ancora molto richiesto nel suo ruolo di valuta rifugio. L'EUR invece è nuovamente scivolato a tratti al di sotto della soglia di CHF 0.98. Nel medio termine individuiamo un ulteriore potenziale ribassista per la moneta comune. Secondo noi, infatti, i rischi di una recessione in Europa, dovuti agli alti tassi d'interesse e alla persistente inflazione, si riflettono solo marginalmente nel corso EUR/CHF. Manteniamo quindi le nostre previsioni a 3 e 12 mesi.

USD/CHF

Ad aprile il dollaro statunitense, quotato a CHF 0.8851, ha segnato il livello più basso da inizio 2021 registrando, a fine mese, una perdita di corso di 2.3%. Il motivo della perdurante debolezza del «biglietto verde» è da ricercarsi prevalentemente nella politica monetaria della Fed. Quindi si dovrebbe raggiungere il picco dei tassi. A questo si aggiunge la rigidità della politica adottata dalle banche in materia di concessione di crediti, che negli USA aumenta i rischi congiunturali. A penalizzare il dollaro contribuisce anche la disputa in atto in parlamento in merito al tetto del debito. A nostro parere, tuttavia, il corso USD/CHF anticipa già molti fattori negativi. Per questo motivo, nel medio termine prevediamo un leggero aumento per questa coppia di valute.

EUR/USD

La Banca centrale europea (BCE) non riesce a tenere il passo con la Banca centrale statunitense (Fed) nel ciclo di rialzo dei tassi. Per riportare sotto controllo l'inflazione che non cessa di affliggere l'Eurozona (aprile: 7.0%), dovrà pertanto procedere a ulteriori nuovi aumenti dei tassi. Questo contribuisce a dare impulso alla moneta comune rispetto al dollaro statunitense. A fronte del rischio di recessione ancora elevato in Europa riteniamo tuttavia che l'euro, con il suo più recente movimento oltre la soglia di 1.10 dollari, sia salito eccessivamente. Per questo motivo, su base annua prevediamo la coppia di valute EUR/USD a un livello decisamente inferiore, a 1.05.

GBP/CHF

In Gran Bretagna l'inflazione ha registrato un lievissimo calo a marzo, mantenendosi però su valori a due cifre. Nel contempo l'inflazione di base è rimasta in condizioni di stagnazione, segnale di un ampio radicamento dell'inflazione nell'economia. Appaiono dunque probabili ulteriori aumenti dei tassi da parte della Bank of England (BoE). I rischi per la congiuntura sono quindi destinati ad aumentare, gravando sulla GBP. Ad aprile la valuta britannica ha perso del 0.4% rispetto al CHF. A nostro parere, il corso GBP/CHF ha tuttavia scontato troppi fattori negativi. Inoltre, nel medio termine la sottovalutazione cronica depone a favore della sterlina. La nostra previsione a 12 mesi è di CHF 1.20.

JPY/CHF*

Per quanto riguarda il Giappone tutto lascia ipotizzare che neanche con il nuovo Presidente della Banca centrale Kazuo Ueda si assisterà presto a un cambio di rotta della politica monetaria. Nella sua riunione di aprile, pur avendo prospettato una revisione completa della sua strategia, la Bank of Japan ha lasciato il tasso di riferimento a -0.10%. Di conseguenza, nel mese appena trascorso lo yen giapponese ha perso ulteriore terreno rispetto al franco svizzero. Quotato a CHF 0.65, a tratti è risultato essere conveniente come non lo era dai primi anni '80. Prima o poi comunque la BoJ non potrà evitare di procedere a un rialzo dei tassi. Da qui a un anno ci aspettiamo un rafforzamento dello yen.

* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

Previsione Raiffeisen (I)



CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	0.0	0.5
USA	-2.8	5.9	2.1	0.5	1.0
Cina	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Giappone	-4.8	1.9	1.1	1.0	1.0
Globale (PPP)	-3.0	6.2	3.4	2.2	2.8

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4
Eurozona	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
USA	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
Cina	2.5	0.9	2.0	2.5	2.0
Giappone	0.0	-0.3	2.5	2.0	1.5



MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	1.00	1.50	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	3.25	3.25	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.00-5.25	5.00-5.25	5.00-5.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

Tassi d'interesse del mercato dei capitali (Rendimenti dei titoli di stato decennali a fine anno; rendimenti in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.15	1.58	0.99	1.40	1.40
EUR (Germania)	-0.18	2.57	2.24	2.50	2.80
USD	1.51	3.87	3.39	3.70	3.90
JPY	0.07	0.41	0.42	0.50	0.75

Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.98	0.99	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.88	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.66	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.10	1.08	1.05
GBP/CHF	1.23	1.12	1.12	1.15	1.20

Materie prime (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	78	86	73	80	80
Oro (USD/oncia)	1829	1824	2046	2070	2000

*05.05.2023

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2019	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
PIL, reale, variazione in %	1.2	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Consumo privato	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.2	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.2	0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-4.2	8.1	1.1	3.5	1.5
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.8	0.5
Esportazioni	1.6	-5.0	10.9	4.1	2.8	2.1
Importazioni	2.8	-6.0	5.0	5.6	2.3	1.9
Tasso di disoccupazione in %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	1.9
Inflazione in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4

Editore

Raiffeisen Svizzera Economic Research
Martin Neff, economista capo di Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autori

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Pubblicazioni

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

Internet

www.raiffeisen.ch

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.