



Conferenza sulle previsioni 2019

Martin Neff, economista capo Gruppo Raiffeisen

Raiffeisen Research
Zurigo, 8 gennaio 2019

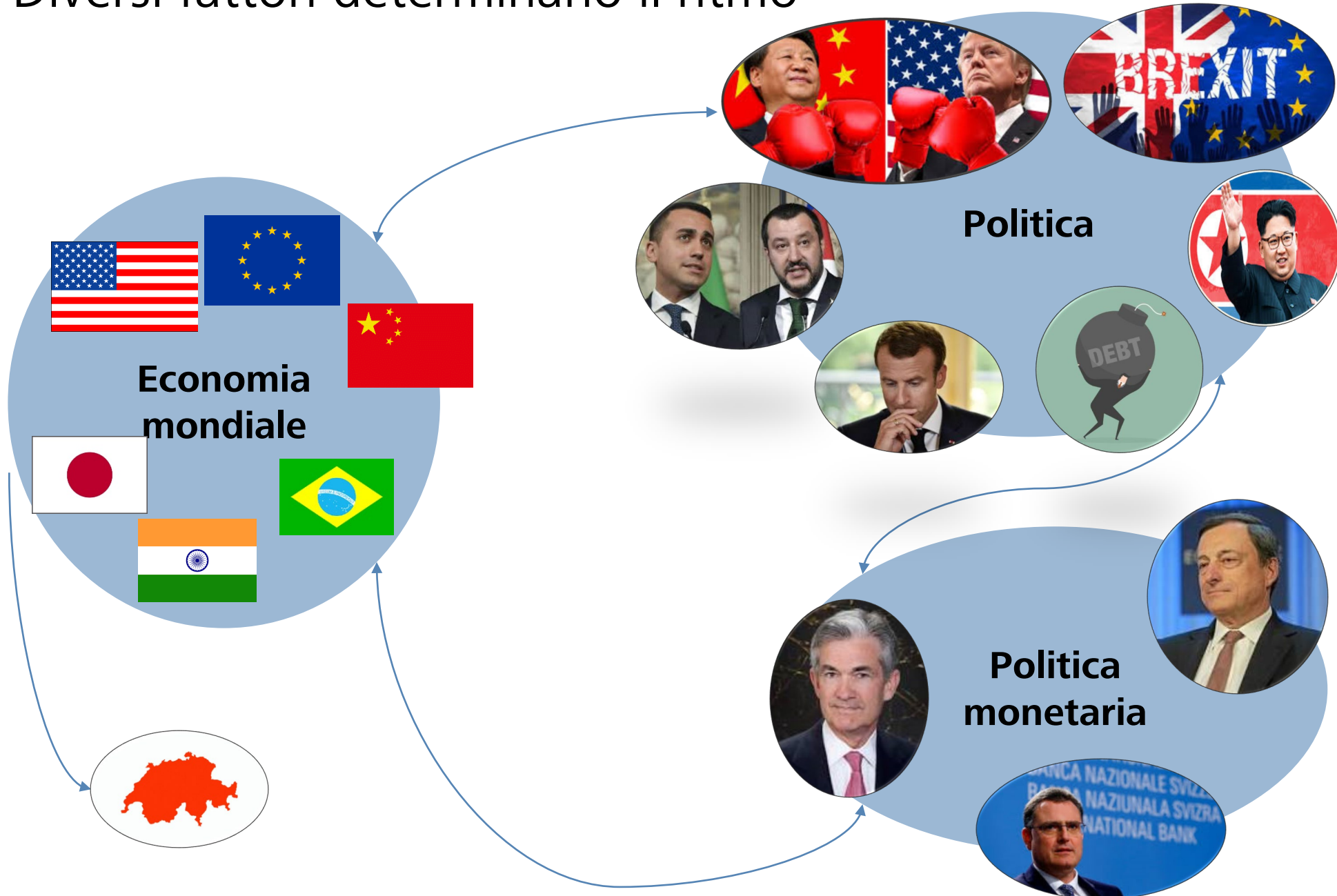
1 Verifica previsioni dello scorso anno

Retrospettiva sulle previsioni dello scorso anno

- Previsione di crescita «almeno il 2%» (risultato atteso 2.5%) ✓
- Previsione sull'inflazione 0.6%, effettiva: 0.9% (formulazione: «i prezzi rimangono stabili») ✓
- Previsione per il corso dell'euro 1.20 EUR/CHF, effettivo: 1.13 (1.20 raggiunto a maggio) ~
- Tassi a breve termine invariati al -0.75% (effettivi: -0.75%) ✓
- Tassi a lungo termine allo 0.5% (effettivi: -0.3%) X
- Nessuna bolla scoppierà sul mercato immobiliare ✓
- Aumenterà la volatilità sulle borse ✓

2 Contesto geopolitico e globale

Diversi fattori determinano il ritmo



Il verde della speranza sta svanendo

Svizzera al vertice (indici dei responsabili degli acquisti - industria manifatturiera)

					2018											
	2014	2015	2016	2017	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
Svizzera	54.1	49.0	53.3	60.0	65.3	65.5	60.3	63.6	62.4	61.6	61.9	64.8	59.7	57.4	57.7	57.8
Zona euro	51.8	52.2	52.5	57.4	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4
USA	55.6	51.4	51.5	57.4	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1
Germania	52.4	52.1	53.2	59.4	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.6	51.5
Francia	49.0	49.6	49.8	55.2	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7
Italia	51.4	53.7	52.3	56.0	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2
Spagna	53.2	53.6	53.2	54.8	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1
Giappone	52.8	51.4	49.8	52.9	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53.0	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.4
BRIC	50.1	48.7	49.1	50.9	51.7	52.0	51.5	51.5	50.9	51.0	50.8	50.8	50.7	51.1	51.8	51.3

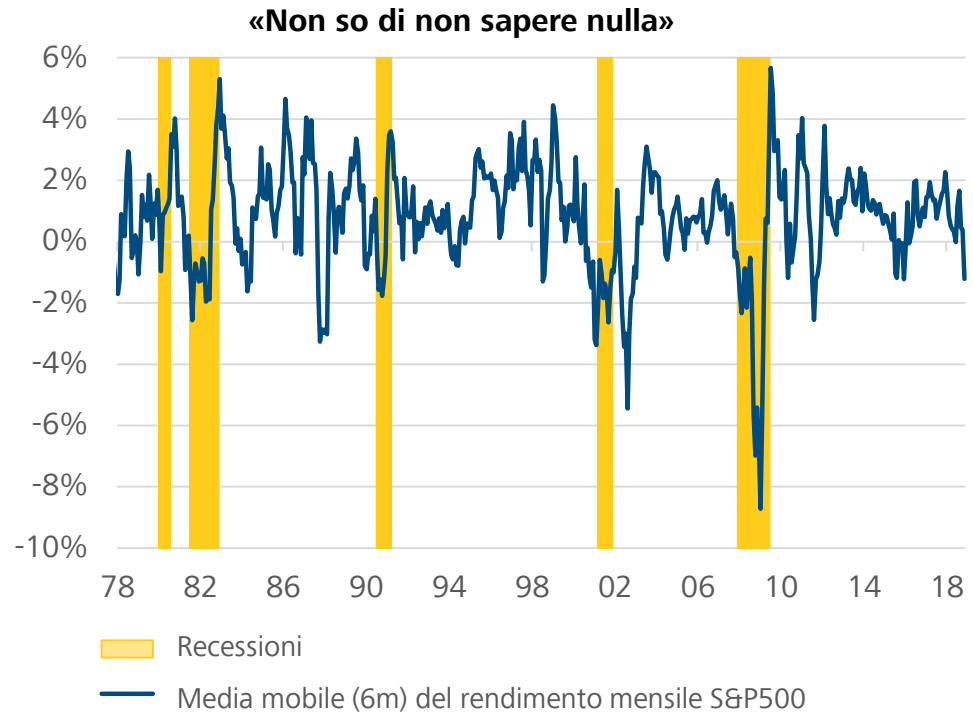
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

Le borse ne sanno di più?

Performance 2018*

Nasdaq	-4%
Dow Jones	-6%
SMI	-10%
Nikkei	-12%
FTSE 10	-12%
Hang Seng (HK)	-14%
Euro Stoxx 50	-14%
DAX	-18%
CSI 300 (Cina)	-25%

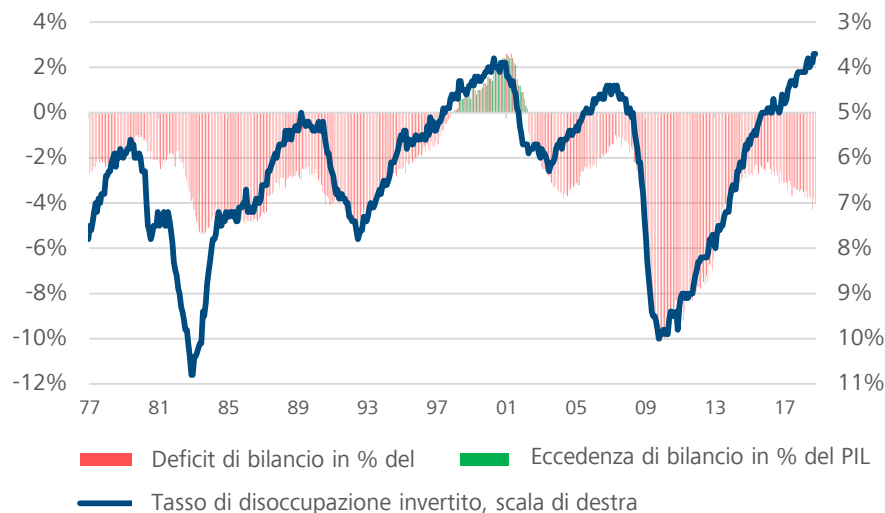
*in valuta locale, senza considerazione dei dividendi



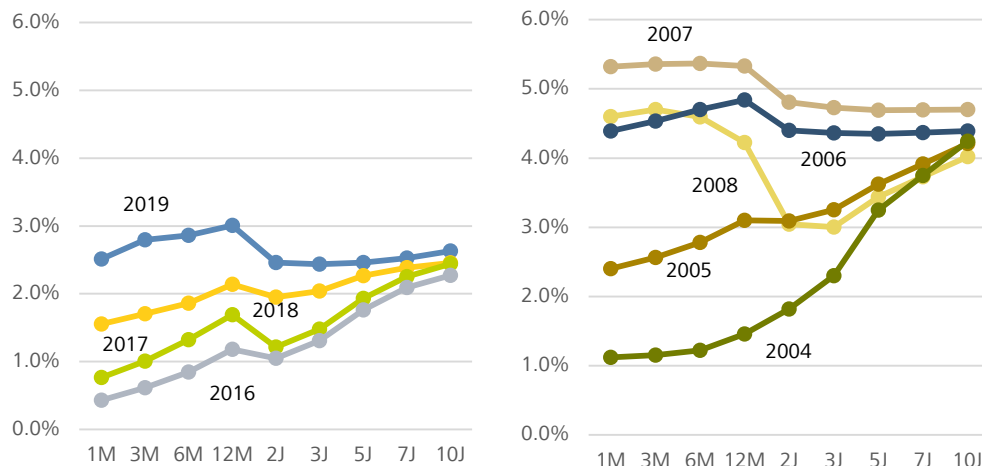
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

USA – Il motore continua a girare a pieno ritmo?

Politica fiscale prociclica



La curva dei tassi USA prima dell'inversione (tassi d'interesse a inizio anno)

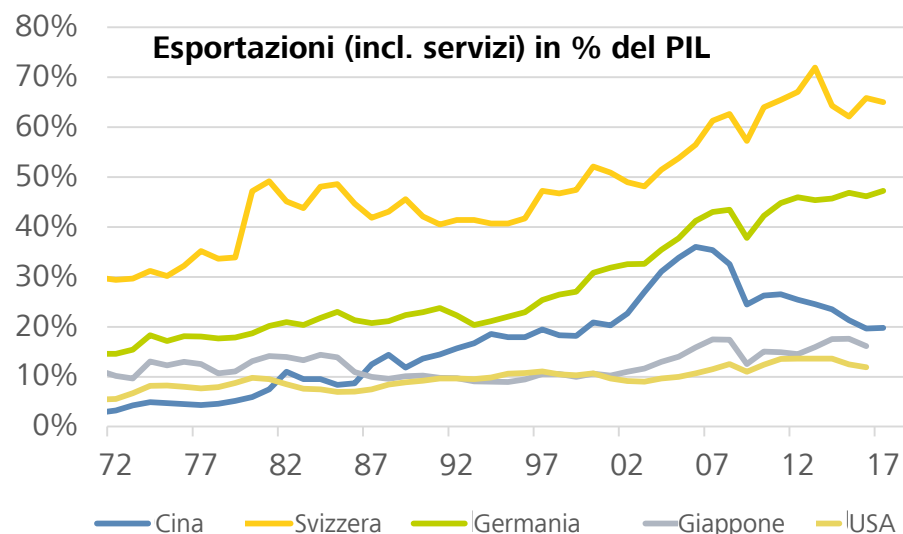
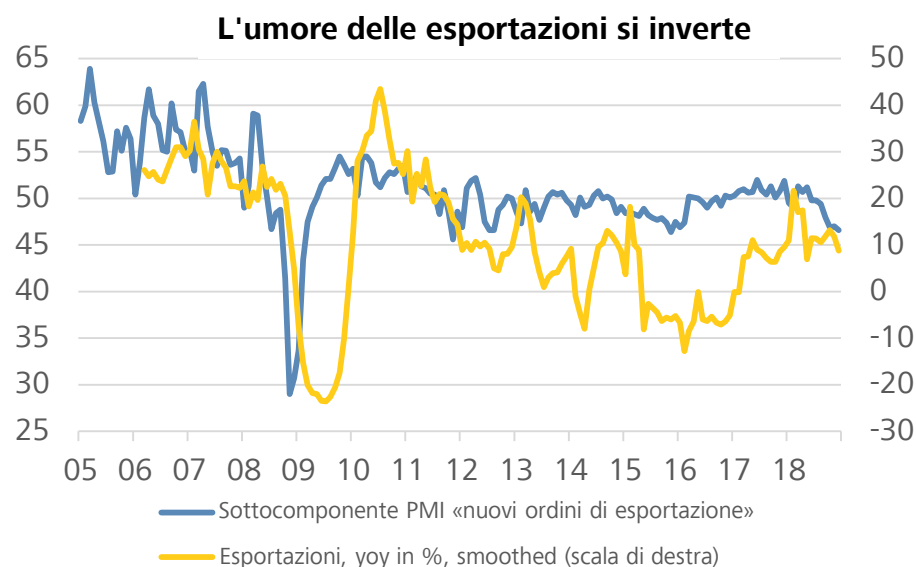


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2016	2017	2018 p	2019 p
PIL	1.5%	2.3%	2.8%	2.2%
Inflazione	1.3%	2.1%	2.4%	2.2%
Tasso di disoccupazione	4.9%	4.4%	3.9%	3.6%

- L'economia USA continua a mostrarsi solida, anche grazie alla politica fiscale espansiva. In fasi di alta congiuntura, tuttavia, il deficit di bilancio non è mai stato così elevato (4% del PIL nel 2018).
- Ma i timori di un significativo rallentamento della crescita dilagano. Nonostante i nove aumenti dei tassi da parte della Fed, il rendimento a 10 anni è sceso dal 3.2% al 2.6%.
- **Non prevediamo (ancora) alcuna recessione.** Nell'economia reale - a differenza di quanto accadeva prima della crisi immobiliare del 2007/2008 - non si rilevano esagerazioni. Questa volta, queste vanno piuttosto individuate sui mercati finanziari, il che, però, rappresenta anch'esso un rischio potenziale per la congiuntura.

La Cina torna ad occupare i mercati finanziari



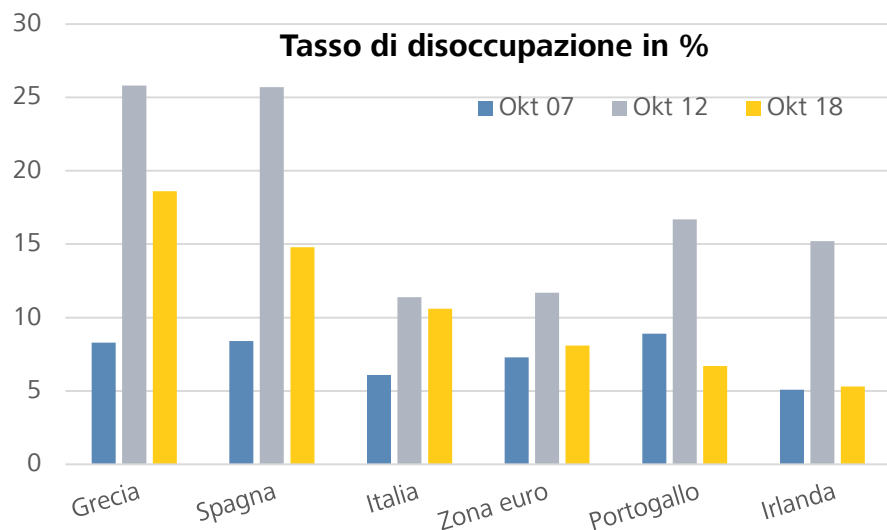
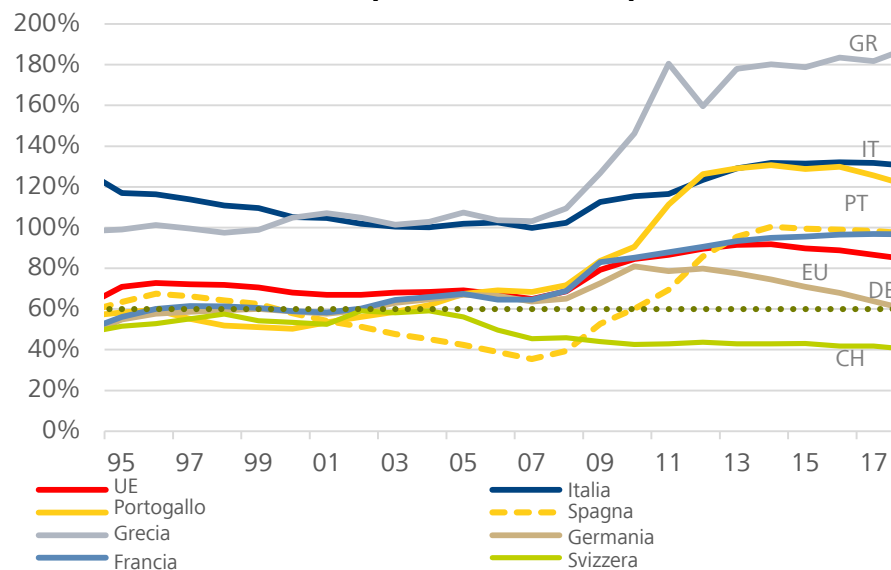
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2016	2017	2018 p	2019 p
PIL	6.7%	6.9%	6.6%	5.9%
Inflazione	2.0%	1.6%	2.1%	2.4%

- Le esportazioni di beni dalla Cina negli USA ammontano a oltre USD 500 mld. e **metà di essi sono ora soggetti a dazi doganali** (25% di dazi su 50 miliardi e 10% di dazi su USD 200 mld.). Non si può tuttavia escludere un'ulteriore escalation.
- Per quanto riguarda i beni soggetti a dazi doganali, la **dinamica delle esportazioni ha recentemente subito un notevole rallentamento** e le **imprese cinesi segnalano un calo degli ordini di esportazione**. In tal modo si delinea anche un calo delle esportazioni totali.
- La Cina è meno dipendente dall'economia delle esportazioni di quanto generalmente supposto. **Oltre alla guerra commerciale, il paese è però confrontato anche ad altre problematiche**. Il pessimo **andamento del mercato azionario** è un segno di sfiducia nei confronti del governo. Inoltre, la **bolla del credito** diventa sempre più grossa. Con il 300% del PIL, l'indebitamento complessivo è quasi pari a quello degli USA e dell'Eurozona (350%) e questo con un livello di benessere al contempo molto inferiore.

L'Eurozona si è stabilizzata?

Decennio perduto dall'Europa

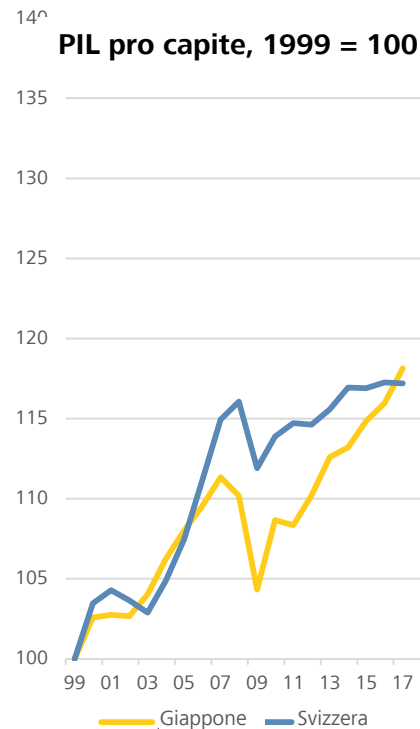
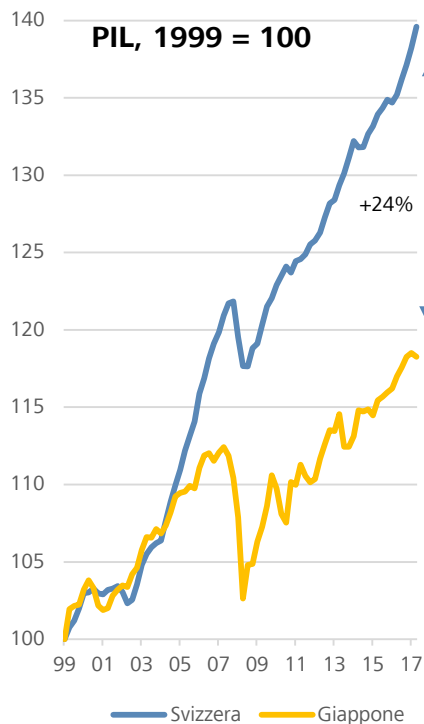


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2016	2017	2018 p	2019 p
PIL	1.8%	2.4%	1.9%	1.5%
Inflazione	0.2%	1.5%	1.7%	1.6%
Tasso di disoccupazione	10.0%	9.1%	8.3%	7.9%

- Dieci anni dopo la crisi finanziaria, va constatato che: l'Eurozona ha lasciato dietro di sé **un decennio perduto**.
- In alcuni paesi, tra cui Portogallo e Irlanda, il tasso di disoccupazione è certo tornato ai livelli pre-crisi se non addirittura a livelli inferiori. **Il mercato del lavoro in Spagna, Italia e Francia continua però ad essere in pessimo stato di salute**. A parte la Germania, praticamente nessun paese ha sfruttato la crescita economica per riequilibrare le finanze pubbliche. **I criteri di Maastricht si sono trasformati in una farsa**.
- Gli indicatori anticipatori, in particolare gli indici dei responsabili degli acquisti, si sono recentemente **deteriorati in misura notevole**. Ciò costituisce una minaccia anche per l'industria svizzera.
- Per quest'anno è previsto in parte un aumento iniziale dei tassi da parte della BCE. Restiamo tuttavia del parere che **la BNS non può fare affidamento su una riassicurazione**. La differenza degli interessi è comunque solo un argomento debole.

Diminuisce l'importanza del Giappone per l'economia mondiale



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

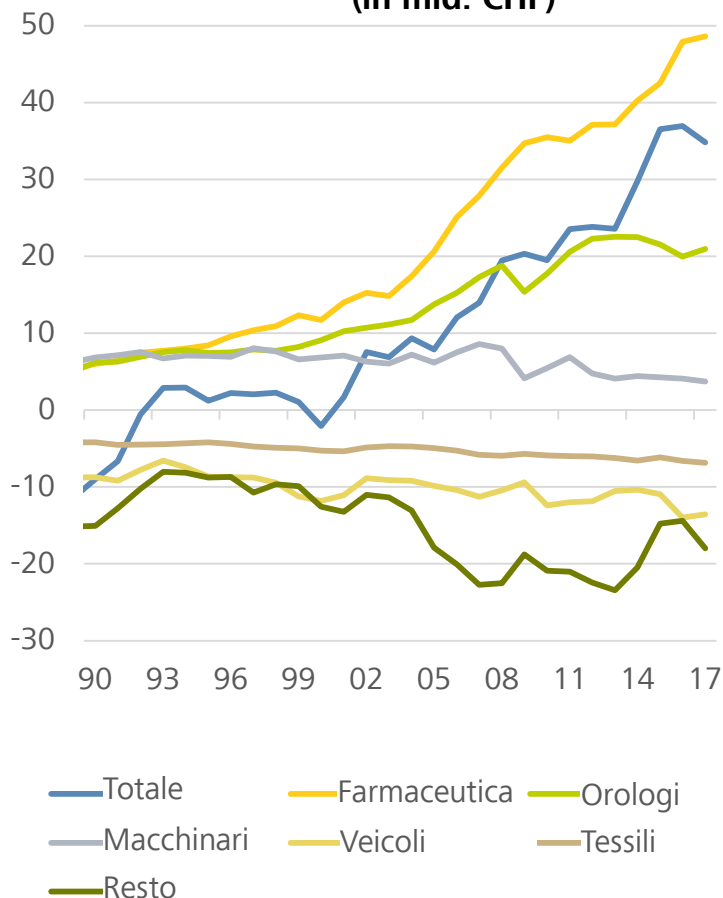
	2016	2017	2018 p	2019 p
PIL	0.9%	1.7%	1.1%	0.9%
Inflazione	-0.1%	0.5%	1.0%	1.1%

- Nel T3 del 2018 la **crescita negativa del -0.3%** rispetto al trimestre precedente è stata una sorpresa, con **contributi alla crescita del tutto negativi**. Le esportazioni e la propensione a investire hanno mostrato uno slancio significativamente più debole.
- I conflitti commerciali mondiali e la valuta forte pesano sulla crescita.
- La crescita del PIL pro capite continua ad aumentare a causa del calo demografico. La produzione economica assoluta, tuttavia, è **in forte ritardo rispetto alle altre nazioni industrializzate**.
- Il Giappone contribuisce quindi ancora solo in minima parte alla crescita globale e ciò non cambierà nel 2019, nonostante il proseguimento della politica monetaria ultraespansiva.

3 Svizzera: bilancio mediocre dell'alta
congiuntura.

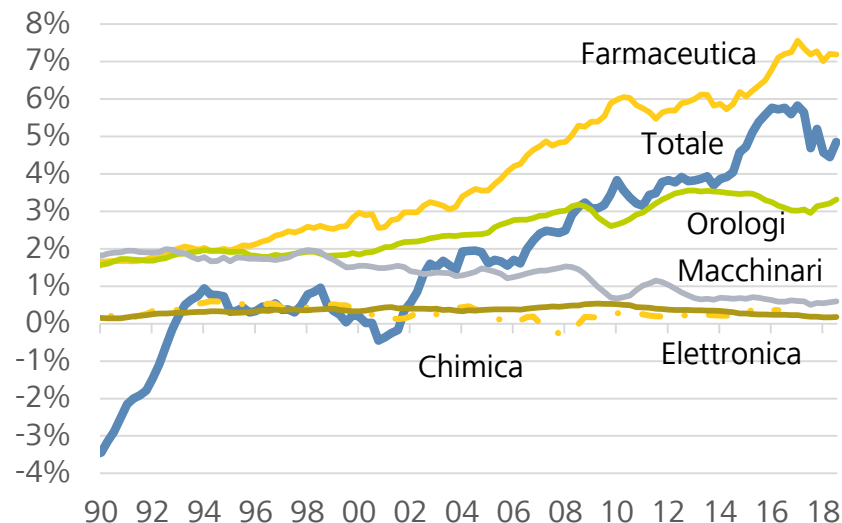
Invariata elevata dipendenza dal settore farmaceutico

Saldo della bilancia commerciale per settore (in mld. CHF)

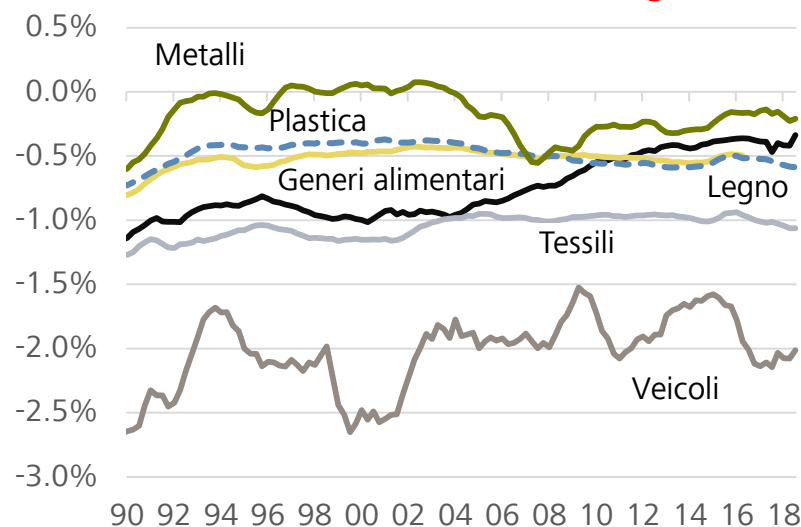


Fonte: UST, Raiffeisen Research

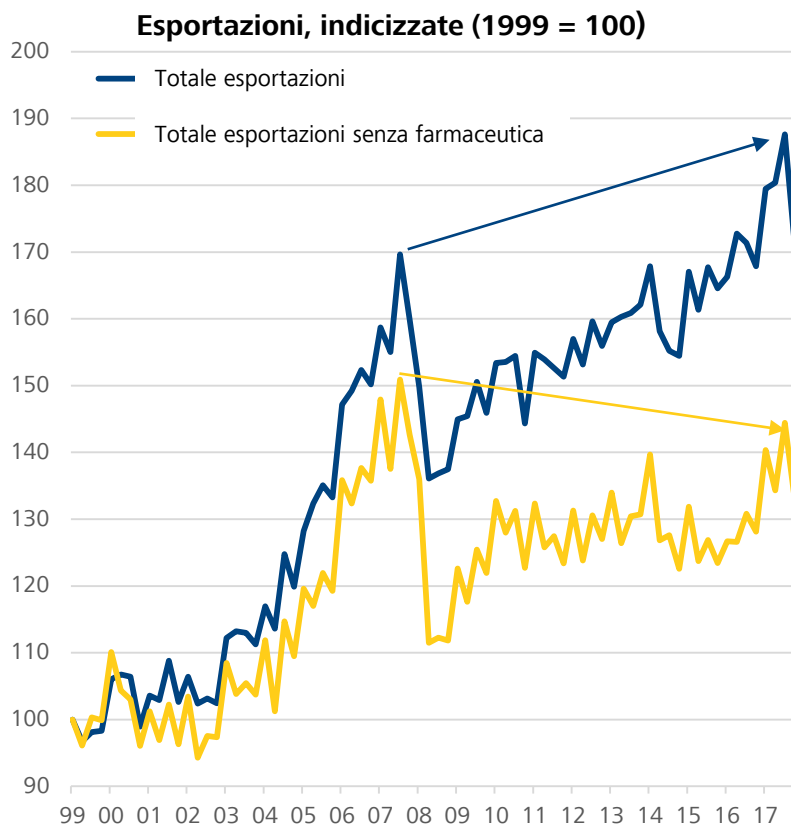
Settori con saldo della bilancia commerciale **positivo (in % del PIL)**



Settori con saldo della bilancia commerciale **negativo (in % del PIL)**



L'industria non si è praticamente ripresa



Variazione delle esportazioni (T3 2018 vs. T2 2008:

	in mln. CHF	in %
Totale esportazioni	+567	+1%
Totale esportazioni senza farmaceutica	-4'537	-12%
Farmaceutica	+5'104	+34%
Generi alimentari	+452	+24%
Orologi	+390	+4%
Tessili	-2	0%
Chimica	-623	-13%
Elettronica	-526	-19%
Metalli	-852	-20%
Plastica e vetro	-351	-23%
Macchinari	-2'494	-33%
Veicoli	-700	-36%
Legno, carta, stampa	-643	-55%
Varie	+812	+38%

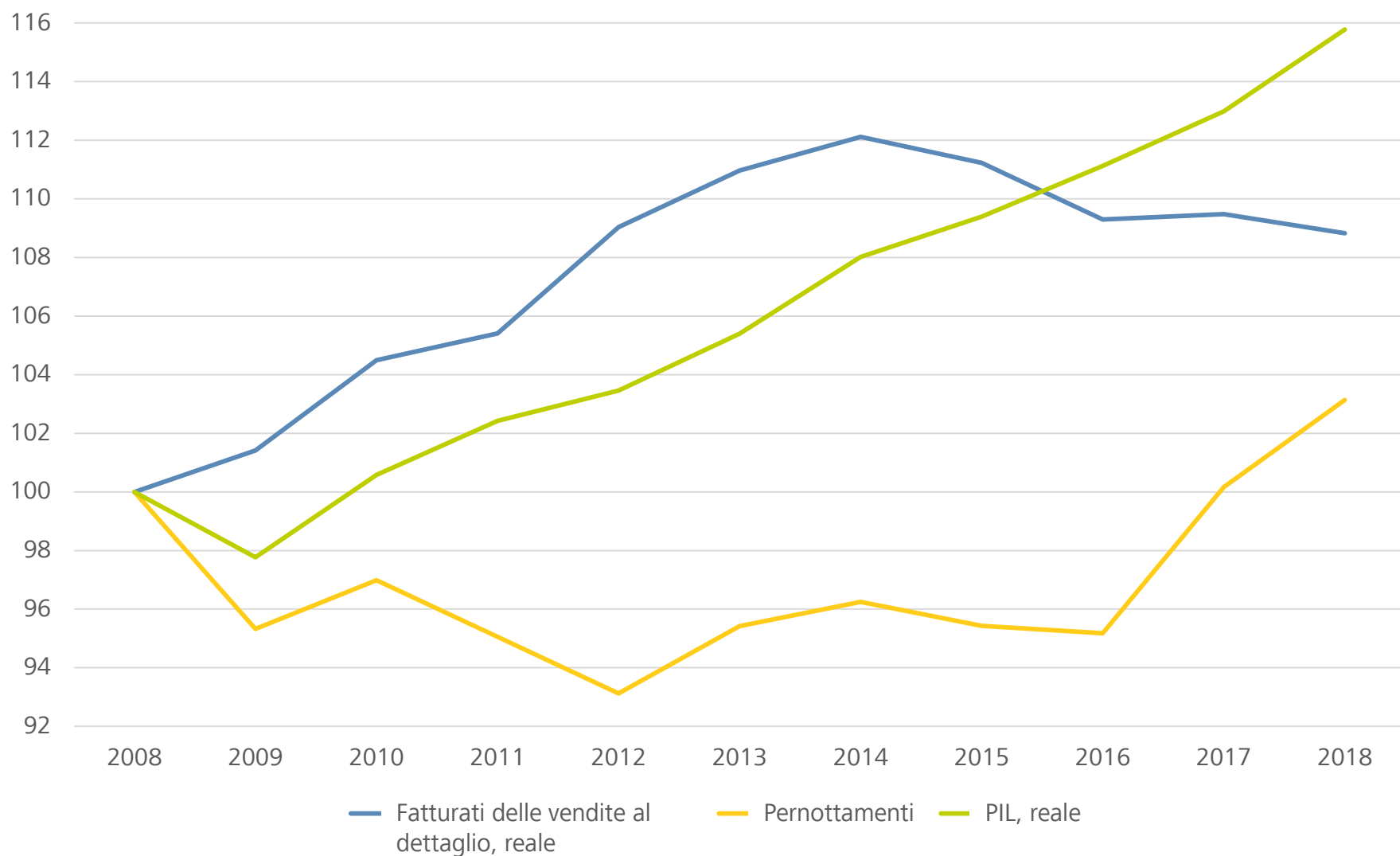
Esportazioni per settori, indicizzate (T2 2008 = 100)

	Totale	Farmaceuti	Tot. ex. Farmaceutica	Orologi	Macchinari	Chimica	Metalli	Elettronica	Generi alimentari
Estate 2008	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Punto di svolta fine 2009	85.4	96.3	81.2	88.6	70.3	78.5	66.4	90.8	103.5
Prima dello shock del franco	99.0	115.5	92.6	116.7	74.5	78.4	75.4	77.4	123.9
Punto di svolta fine 2015	91.1	116.4	81.2	99.9	64.2	72.4	68.2	72.9	113.8
Oggi (T3 2018)	101.1	134.1	88.3	104.1	66.8	86.9	80.2	80.7	123.9

La crescita dell'occupazione è unilaterale

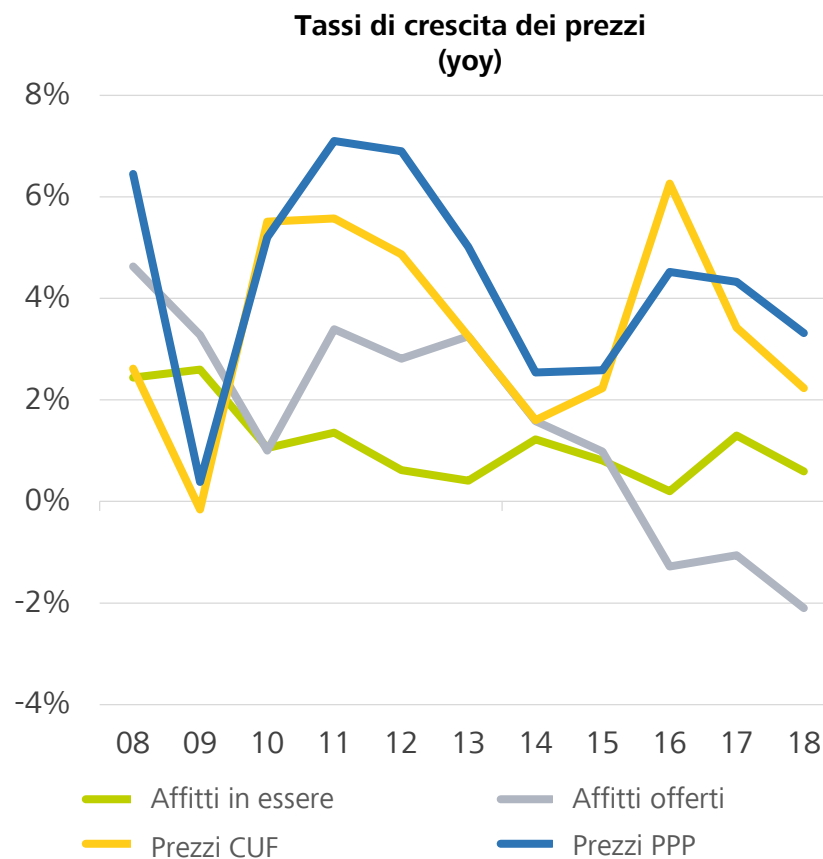
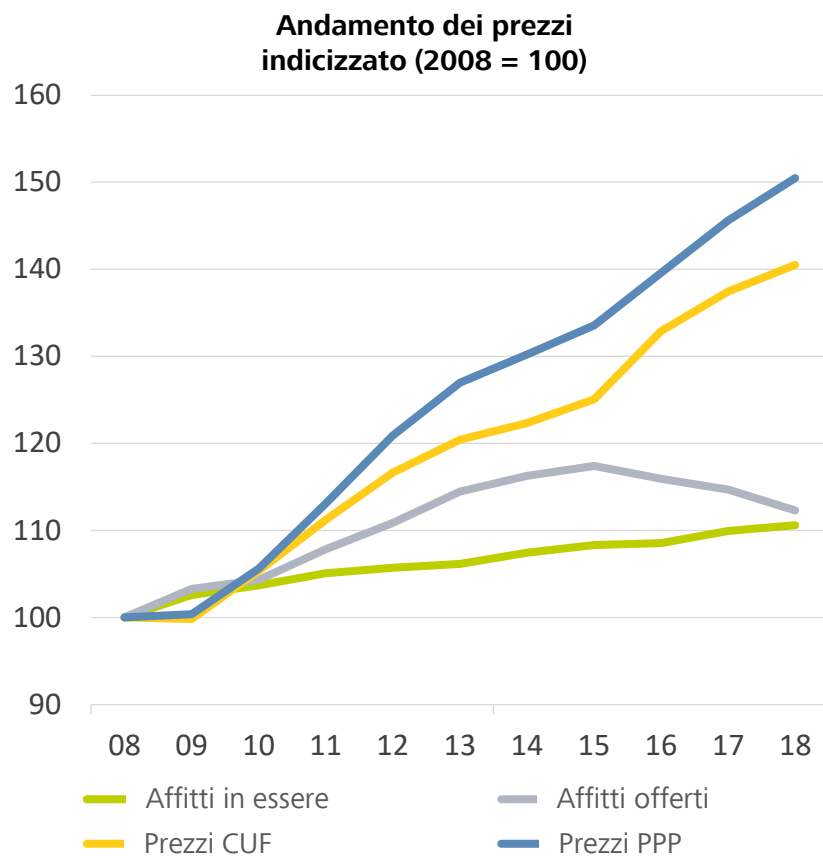
	1991	Quota in %	2018	Quota in %	Variazione dal 1991	
					assoluta	in %
Totale	3'354'264		3'953'043		598'778	18%
Industria manifatturiera	787'393	23%	623'483	16%	-163'910	-21%
Sanità e servizi sociali	260'959	8%	513'888	13%	252'929	97%
Commercio ingrosso e	563'026	17%	511'535	13%	-51'492	-9%
Servizi lib. prof. e tecn.	198'752	6%	352'003	9%	153'251	77%
Altri servizi econ.	88'454	3%	243'103	6%	154'649	175%
Scuola ed educazione	141'200	4%	225'857	6%	84'657	60%
Ristorazione	224'493	7%	192'645	5%	-31'848	-14%
Amministrazione pubblica	121'198	4%	162'280	4%	41'082	34%
Resto (soprattutto servizi)	968'789	29%	1'128'249	29%	159'459	16%

Il turismo ne ha beneficiato, il commercio al dettaglio no



4 Mercato immobiliare

Soft landing nel segmento oggetti di proprietà



Fonte: Raiffeisen Research

Abitazioni primarie: record dei prezzi, avvertimenti cessati

1. I tassi bassi continuano a garantire una sostenibilità effettiva. Il calcolo indicativo della sostenibilità e le regolamentazioni più severe, invece, precludono ai più il sogno di una proprietà di abitazione.
2. L'offerta ha reagito. L'afflusso netto di nuovi oggetti di proprietà è nel frattempo ben al di sotto dei livelli massimi.
3. Il segmento degli immobili di pregio nel mercato delle abitazioni primarie mostra ormai da tempo segnali di rallentamento, con una domanda che si sta orientando maggiormente verso ubicazioni più economiche.
4. Rinunce da parte dei potenziali proprietari sotto diverse forme sono oggi all'ordine del giorno.
5. Nel mercato degli appartamenti in locazione, l'elevata crescita dell'offerta porta ad un rilassamento, ma non là dove gli appartamenti sono più ambiti.

In sintesi

L'atterraggio morbido nel mercato immobiliare è sempre stato il nostro scenario principale ed è definitivamente in corso.

Appartamenti in locazione: Clamore mediatico

Blick News Sport Meinung Politik Wirtschaft People Leben Digital

News Wirtschaft Bau: So viele neue Leerstände wie seit 20 Jahren nicht mehr

Grösse einer Geisterstadt

So viele neue Leerstände wie seit 20 Jahren nicht mehr

TagesAnzeiger

Front Zürich Schweiz International **Wirtschaft** Börse Sport Kultur Reisen Wissen Auto Blogs Panoramen
Unternehmen Konjunktur Geld Karriere Recht & Konsum Rechtsfragen Vorbörse Weiterbildung World Economic Forum Bildstreifen
Paradise Papers

Über 72'000 leere Wohnungen in der Schweiz

Die Grossbank CS zieht in ihrer neusten Studie Vergleiche mit den **Butterbergen** in der Landwirtschaft der 80er-Jahre.

Handelszeitung Invest

Unternehmen Management Invest Digital Switzerland Specials

2 Prognosen für 2019: «Der grosse Crash an den Börsen...

3 Ermittelt und Spuhler im Gespräch: «Die Schweiz muss...

4 Auf diese zwölf Manager sollten Sie 2019 achten

EMPFEHLUNGEN
Werden sich Anleger von Schweizer Aktien ab?

Home > Invest > So gravierend ist der Wohnungsleerstand

IN GRAFIKEN

So **gravierend** ist der Wohnungsleerstand

Login

FINANZ und WIRTSCHAFT

Suche gesponsert von **FIMCO**

NEU: «FuW jetzt»-App Abo E-Paper Beilagen Morgen-Report FuW-Konferenzen Newsletter Goldshop Buchshop Werbung

Home Unternehmen Märkte Meinungen Blogs Dossiers Börsendaten

19.07.2018 – 11:43 MEINUNGEN

Hohes Schadenpotenzial

Es werden immer mehr Wohnungen **auf Halde** gebaut. Ein Kommentar von FuW-Redaktor Peter Morf.

AARGAUER ZEITUNG

START AARGAU SCHWEIZ AUSLAND WIRTSCHAFT SPORT

WOHNUNGSMARKT AARGAU

Alles da, nur die Menschen fehlen – Reportage aus dem **Geisterquartier**

Il n. abitazioni sfitte è «solo» **un** indicatore

	Numero abitazioni sfitte	Crescita demografica (a breve term.)	Crescita demografica (a lungo term.)	Permessi di costruzione
Au (SG)	4.92%	1.06%	1.21%	1.80%
Buchs (AG)	4.91%	0.14%	2.40%	0.81%
Küsnacht (ZH)	4.26%	0.80%	0.83%	0.28%
Obfelden	4.24%	4.20%	1.43%	0.35%
Aarburg	4.20%	2.65%	1.96%	0.00%
Svizzera	1.62%	0.77%	1.15%	0.61%

Fonte: UST, Documedia, Raiffeisen
Research

Altri indicatori

Indicatori dell'offerta

- Offerta in cifre (relativa/assoluta)
- Richieste di concessioni edilizie (relative/assolute)
- Permessi di costruzione (relativi/assoluti)
- Progetti edilizi (relativi/assoluti)
- Rispettivi cambiamenti

Indicatori della domanda

- Numero di abbonamenti di ricerca
- Crescita demografica prevista
- Misure del benessere (reddito, patrimonio)

Indicatori del risultato di mercato

- Durata di inserzione
- Livello dei prezzi degli affitti risp. differenze tra nuovo e vecchio
- Dinamica di crescita dei prezzi degli affitti
- **Numero di abitazioni sfitte**

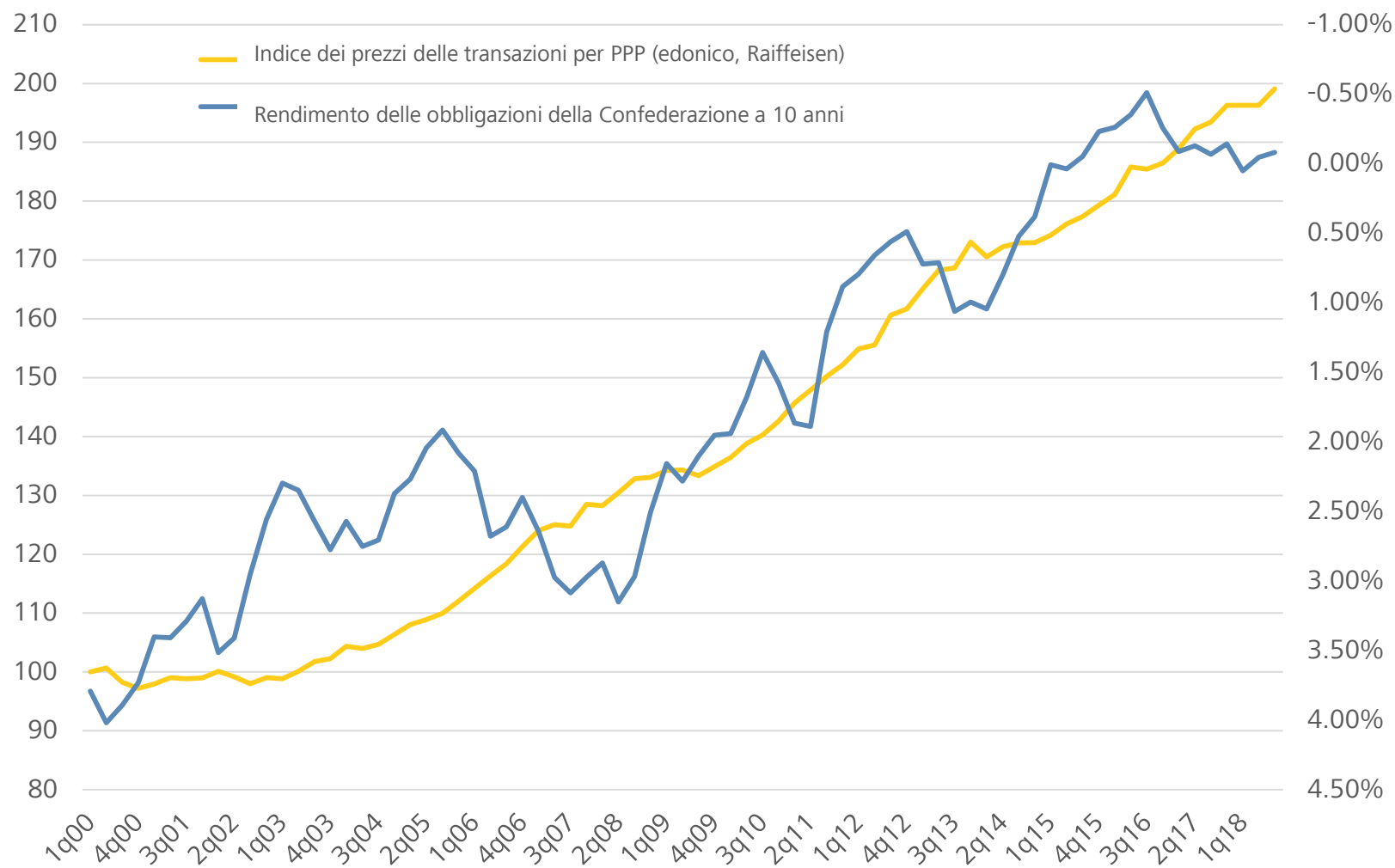
Appartamenti in locazione: quasi tutti mettono in guardia

1. Un numero di abitazioni sfitte ha causato grande fermento tra gli operatori di mercato.
2. Si può anche interpretare diversamente la percentuale dell'1.6% (in realtà è piuttosto del 2%): nel mercato degli appartamenti in locazione, l'elevato aumento dell'offerta porta ad un rilassamento, ma non là dove gli appartamenti sono più ambiti.
3. Tuttavia, la produzione di appartamenti in locazione si sta già adattando alle mutate condizioni di mercato. Le richieste di concessioni edilizie tendono a diminuire, così come le riserve di lavoro nell'edilizia principale.
4. In alcuni comuni, la quota di sfitti per gli appartamenti in locazione ha raggiunto valori critici, il che rende più difficile l'assorbimento e innesca una concorrenza di esclusione.
5. I rendimenti iniziali sul mercato immobiliare segnano nuovi minimi storici, tuttavia il differenziale di rendimento è lo stimolo principale per gli investitori istituzionali.
6. Il mercato è dominato da una razionalità obiettiva e non da avidità speculativa.
7. La maggior parte degli investitori sono professionisti del tutto in grado di far fronte agli sfitti. Il 2% di crescita degli sfitti equivale a una perdita di rendimento di 3.4 punti base!

In sintesi

L'atterraggio morbido del mercato degli appartamenti in locazione inizierà, i rischi (grandi rischi, attori del mercato non professionali o errata interpretazione dei segnali del mercato) sono presenti, ma vanno valutati in modo differenziato.

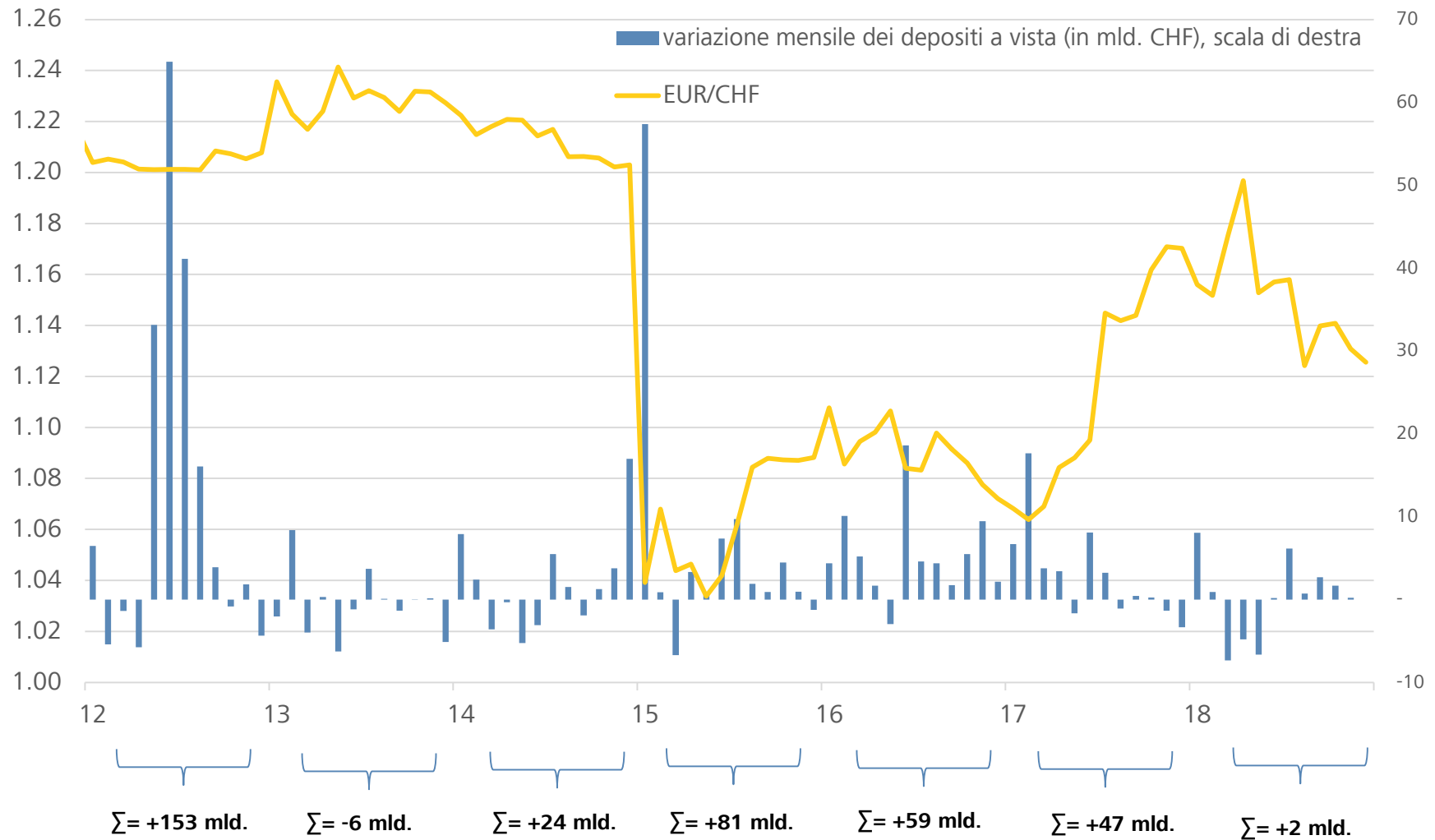
Il vero fattore trainante dei prezzi è la politica monetaria



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Research

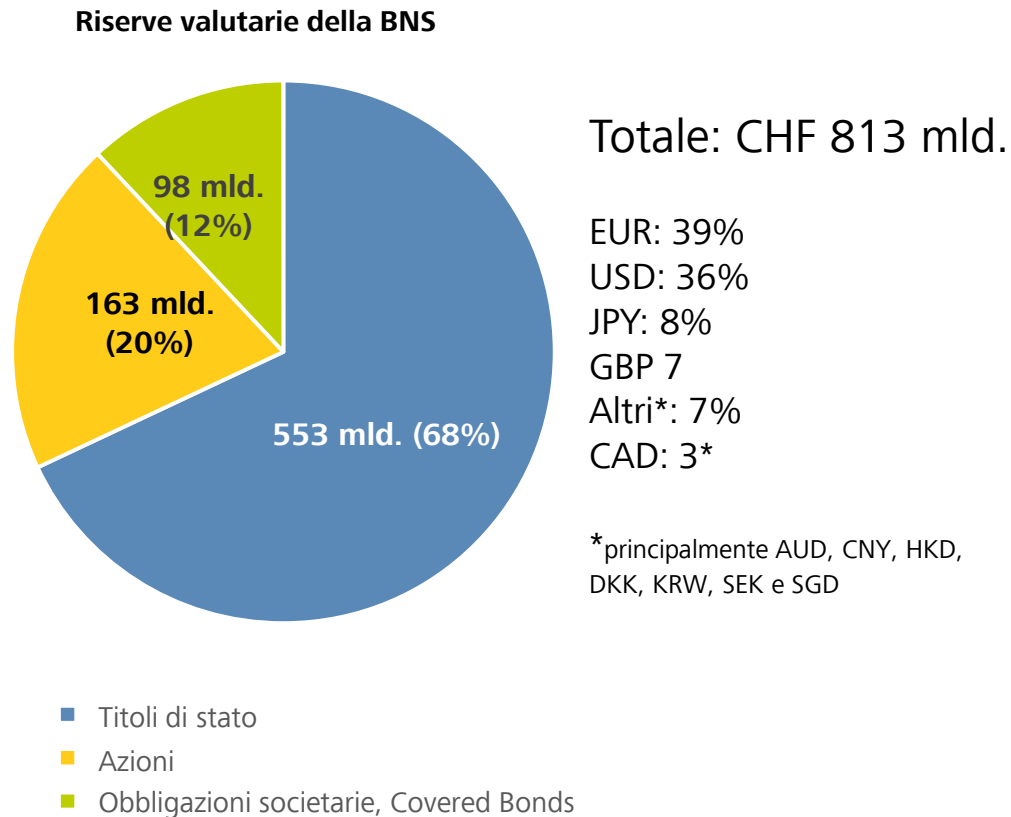
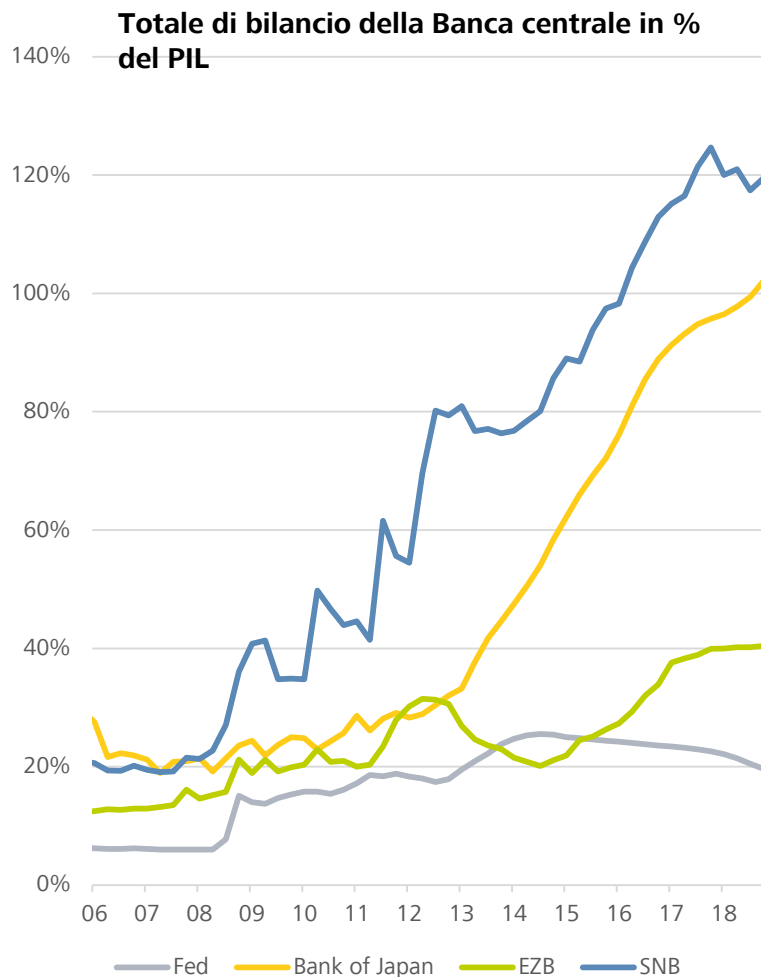
5 Sulla preoccupazione del tasso di cambio

I tassi negativi da soli non hanno potuto risolvere il problema



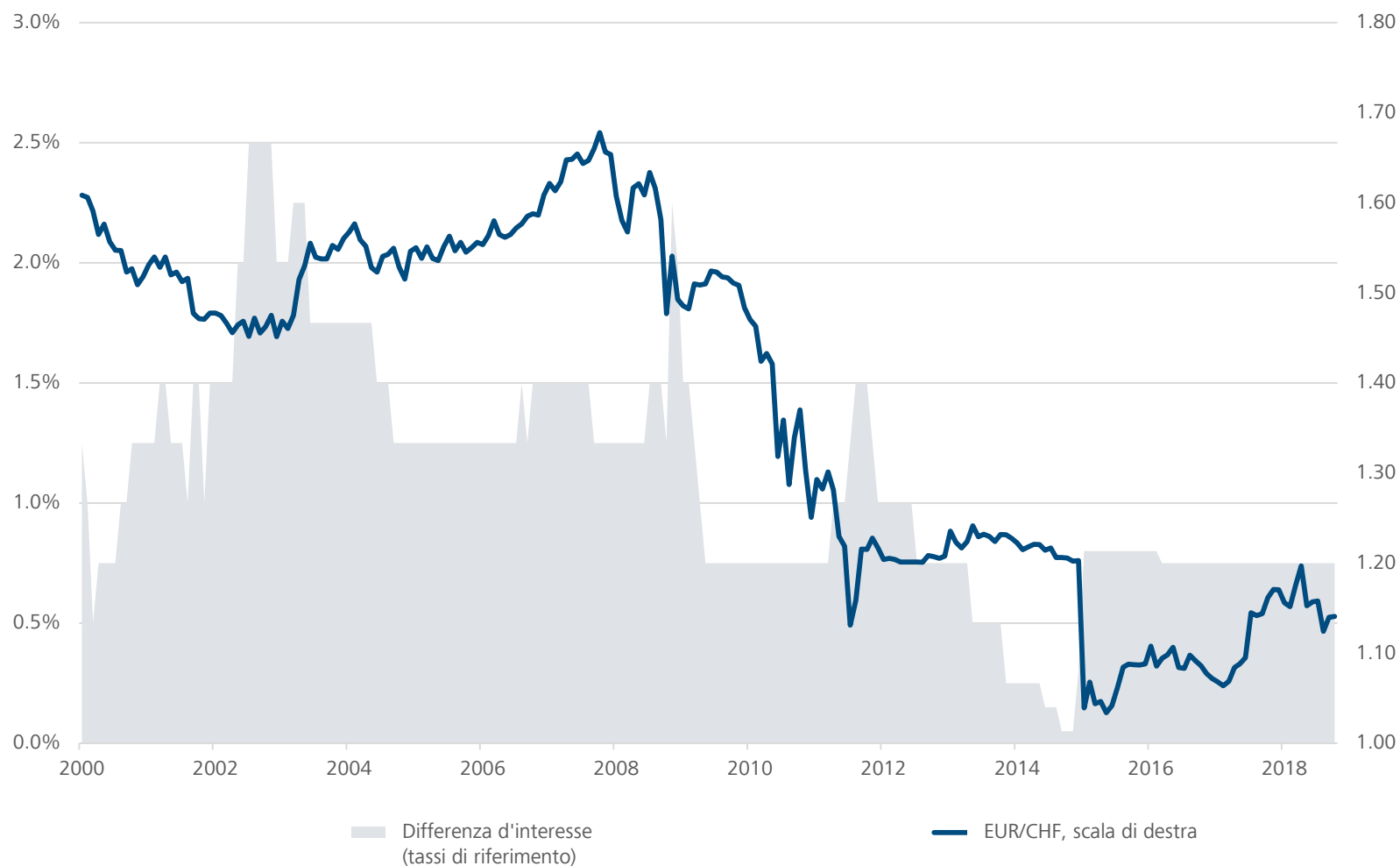
Fonte: Bloomberg, BNS, Raiffeisen Research

Effetti collaterali degli strumenti di politica monetaria



Fonte: Bloomberg, BNS, Raiffeisen Research

La differenza d'interesse spiega sempre meno il franco forte



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera

6 Previsioni

Previsioni dettagliate

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIL, reale, variazione in %	1.9	0.0	1.2	1.4	1.0	2.5	1.2
Consumo privato	2.6	1.3	1.7	1.5	1.2	1.0	0.9
Consumo pubblico	2.3	2.2	1.1	1.2	0.9	1.0	0.8
Investimenti per impianti e attrezzature	-1.0	2.8	2.8	5.3	4.6	2.9	1.5
Investimenti edilizi	3.3	3.1	1.5	0.4	1.3	1.2	0.5
Esportazioni	0.0	5.2	2.4	7.0	3.8	1.4	0.6
Importazioni	1.5	3.3	2.8	4.7	4.2	2.1	1.3

Tasso di disoccupazione in %	3.2	3.0	3.2	3.3	3.2	2.6	2.6
-------------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Inflazione in %	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.5	1.0	1.0
------------------------	-------------	------------	-------------	-------------	------------	------------	------------

	2015	2016	2017	2018	in 12M
Interessi					
Libor a 3 mesi	0.00	-0.73	-0.75	-0.75	-0.75
10 anni	0.00	-0.18	-0.15	-0.30	-0.10

Tassi di cambio	2015	2016	2017	2018	in 12M
EUR/CHF	1.09	1.07	1.17	1.13	1.09
USD/CHF	1.00	1.02	0.98	0.98	0.96