

## Contesto economico

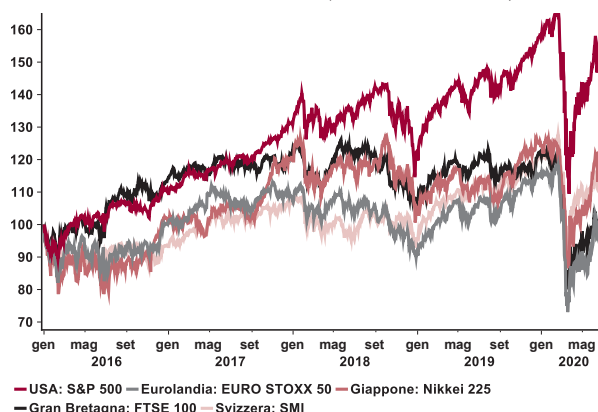
Il 2020 è iniziato come si è concluso il 2019. Tuttavia, già dopo poche settimane la guerra commerciale, la Brexit e la questione sulla durata del governo italiano sono state relegate in secondo piano. Il commercio mondiale si è ritrovato al cospetto di un nemico ben più potente: partito dalla provincia cinese di Wuhan, il nuovo coronavirus ha impresso una decisa accelerazione al protezionismo anticipato dalla disputa commerciale ed esposto le catene del valore internazionali a una prova molto più dura. Quando Apple ha segnalato difficoltà con i fornitori in Cina a metà febbraio, l'Occidente ha capito che non si trattava di una crisi locale. A fine febbraio il virus ha travolto l'Italia e sui mercati è scoppiato il panico. Come se ciò non bastasse, il mercato del petrolio greggio ha vacillato perché il cartello dell'OPEC non è riuscito a trovare un accordo sulla riduzione dei volumi di estrazione. A metà marzo le borse hanno subito il più grande crollo dal 1987.

A fine marzo vasti parti del mondo erano in lockdown, sul pianeta si stava diffondendo la sensazione di una nuova era, con una vita prima e dopo il coronavirus. La deglobalizzazione è proseguita, il mondo è diventato di nuovo più piccolo: i confini nazionali sono stati chiusi, gli aerei sono rimasti a terra, le persone hanno cominciato a lavorare in home office. Le strutture che non potevano garantire le misure di protezione, in particolare bar e ristoranti, hanno dovuto interrompere la loro attività. I governi hanno fatto a gara tra loro con pacchetti di aiuti, la politica monetaria ha immediatamente adottato le misure di salvataggio apprese durante la crisi finanziaria. Tuttavia, nonostante tutti gli sforzi compiuti, si sono diffuse le ansie di un'eventuale recessione. A giugno la Cina ha rinunciato per la prima volta al suo obiettivo di crescita, mentre la Svizzera ha dovuto rivedere drasticamente verso il basso le stime del PIL. C'è da dire che le misure di lockdown si sono dimostrate efficaci e le "curve dei contagi" si sono attenuate. Verso la fine del secondo trimestre, la maggior parte degli Stati ha avviato un allentamento più o meno cauto delle misure di sicurezza. A fine giugno, tuttavia, le nuove infezioni hanno continuato ad aumentare in tutto il mondo e il timore di una seconda ondata si è diffuso specialmente negli Stati Uniti e in Sudamerica. Con il ritorno a una maggiore normalità si è riaccesa la disputa commerciale tra Cina e Stati Uniti. Sono ripresi i negoziati per la Brexit, ma senza alcun progresso.

## Mercati azionari

Le ragioni per festeggiare della fine del 2019 sono proseguite anche nel passaggio al nuovo anno, i corsi hanno iniziato l'anno registrando nuovi record. La diffusione di COVID-19 in Italia ha scatenato però il panico sulle borse a fine febbraio che sono crollate a metà marzo. È stato il più grande crash dal 1987. Da fine marzo i massicci programmi di aiuti governativi e un rinnovato allentamento della politica monetaria hanno dato slancio ai mercati azionari. Nonostante l'incremento dei contagi da coronavirus, in base all'S&P 500, il periodo in rassegna si è concluso come il miglior trimestre dal 1998. L'eurozona ha partecipato alla ripresa, ma i livelli degli indici sono rimasti indietro rispetto agli Stati Uniti. Oltre a regole di lockdown più severe, uno dei motivi principali è costituito dalla sottorappresentazione del settore internet negli indici europei. Grazie all'orientamento difensivo, il mercato azionario svizzero ha superato relativamente bene la crisi.

Evoluzione dei mercati azionari (31.12.2015 = 100)

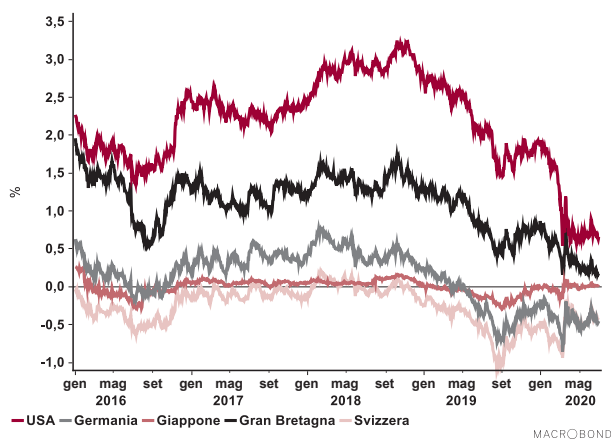


MACROBOND

## Interessi

In luglio la sterlina inglese si è ripresa dopo che il Parlamento ha vietato per legge un'uscita senza accordo dall'UE. La quotazione dell'euro rispetto al franco svizzero è stata temporaneamente vicina ai livelli minimi del 2019 ma a settembre, malgrado l'allentamento della politica monetaria della BCE, si è rivalutato rispetto al franco e al dollaro. Le riduzioni del tasso guida negli USA hanno messo sotto pressione il dollaro. La sterlina inglese è stata alla mercé delle svolte nel dramma Brexit per tutto l'anno. Questo andamento altalenante è cessato con una solida performance a fine anno. Il dollaro si è svalutato nella seconda metà del quarto trimestre rispetto a tutte le valute principali, ad eccezione dello yen giapponese. Il franco è rimasto solido nell'intero periodo in rassegna.

Rendimenti dei titoli di Stato – Durata 10 anni



## Valute

Nel primo trimestre la Banca nazionale svizzera (BNS) è intervenuta in misura crescente sul mercato delle divise per arginare la rivalutazione del franco. Dopo che nei primi due mesi del trimestre il tasso di cambio euro-franco sembrava essersi fermato al minimo pluriennale di 1.05 franchi, all'inizio di giugno la moneta comune è tornata per la prima volta verso 1.10 franchi, grazie alle prospettive di un fondo di aiuti dell'Unione europea per il coronavirus. Le cattive notizie politiche, economiche e sanitarie dal Regno Unito hanno messo sotto pressione la sterlina britannica. Il debole dollaro statunitense ha oscillato tra il numero crescente di contagi da coronavirus, la prospettiva della persistente debolezza dei tassi d'interesse e i dati economici sorprendentemente positivi.

L'euro continua a deprezzarsi



## Prospettive

Il vantaggio di due mesi della Cina rispetto al resto del mondo nella crisi del coronavirus finora trova conferma sia nell'andamento della pandemia che nei dati economici. Di conseguenza, prevediamo una ripresa a U dell'economia globale. Il ritorno ai livelli pre-crisi non può essere previsto prima del 2022, forse ad eccezione di Stati Uniti, Cina e Svizzera. I dati congiunturali statunitensi hanno sorpreso positivamente, tra l'altro nel commercio al dettaglio, nella produzione industriale e nel mercato del lavoro. Quasi l'80% dei disoccupati prevede di essere nuovamente impiegato nei prossimi sei mesi. Grazie alle regole del lockdown meno rigide, la recessione dovrebbe essere più blanda che in Europa. Nonostante i segnali di una seconda ondata, prevediamo che il PIL diminuirà del 3,4% per l'intero anno. Stiamo inoltre assistendo a una normalizzazione inaspettatamente rapida degli indicatori precursori (PMI) nell'eurozona. Tuttavia, a causa del lockdown, la produzione economica dovrebbe diminuire del 6,3% nel 2020. Per la Svizzera prevediamo il -3,8%. Per quanto riguarda l'andamento della pandemia, ci aspettiamo una seconda ondata lieve con lockdown regionali. Quasi il 90% degli epidemiologi svizzeri ritiene che un vaccino sarà disponibile nel 2021. È probabile che i rischi geopolitici emergano sempre più dall'ombra del COVID-19. Per quanto riguarda le future relazioni commerciali tra l'Unione europea e la Gran Bretagna, non prevediamo il raggiungimento di un accordo globale entro la fine dell'anno, quando scadrà il periodo di transizione. Ci aspettiamo invece un accordo che disciplini le questioni di base e rimandi i dettagli al 2021.