

In punta di piedi

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



A gennaio 2015 la rinuncia alla soglia minima del tasso di cambio del franco svizzero contro euro aveva prodotto l'effetto dirompente di una bomba. Come se tutti gli investitori del mondo avessero atteso il momento della libera fluttuazione del franco, l'euro era precipitato in caduta libera, arrivando a quotare in alcune interminabili giornate addirittura al di sotto della parità contro la valuta rossocrociata. Per i settori dell'economia svizzera orientati all'export è così iniziato un calvario che si protrae ormai da oltre due anni e mezzo, sebbene come noto non tutti siano stati colpiti nella stessa misura dallo shock del tasso di cambio. L'industria farmaceutica è ad esempio apparsa quasi del tutto immune, conquistando in modo probabilmente irreversibile l'indiscussa leadership tra tutti i rami dell'export. Altri settori un tempo ai vertici, come quelli di macchinari, metallurgia e apparecchiature elettriche, hanno invece mostrato difficoltà più accentuate. Ad essere maggiormente colpito è stato tuttavia il comparto del turismo nazionale, che ha accusato pesanti contraccolpi a causa non solo della forza del franco svizzero, ma anche della debolezza congiunturale in Europa.

Il 4.8.2017 il cross franco/euro è finalmente tornato sopra la soglia di 1,15 – il livello più elevato da quando era stato rimosso l'ancoraggio della nostra moneta nazionale all'euro. Finalmente, molto più di un timido cenno di distensione, ben diverso da quelli che nel recente passato sono stati perlopiù di natura fugace. Più volte l'euro era infatti rimbalzato invano contro la soglia di 1,10. Negli ultimi due anni e mezzo la BNS ha dovuto mettere sul piatto della bilancia ulteriori miliardi per difendere almeno il livello di 1,05. E ora, quasi come un fulmine a ciel sereno, questo spettro se ne starebbe andando in punta di piedi? Vogliamo ben sperarlo, in quanto si tratterebbe di una salutare boccata di ossigeno per la martoriata industria svizzera. Chi negli ultimi 30 mesi è riuscito ad affermarsi nell'agguerrito scenario della concorrenza globale in condizioni del tutto avverse ha infatti non solo dimostrato di essere piuttosto in forma, ma si è anche meritato una pausa per riprendere fiato.

Soddisfatti con poco

Anche se l'aumento dell'euro in direzione di 1,15 allenta la presa sugli esportatori, non si può certo parlare di cessato allarme, come sbandierato in modo probabilmente affrettato da diversi organi di stampa. I periodi di vacche magre per le aziende esportatrici non sono assolutamente ancora alle spalle, in quanto anche con l'attuale

livello di cambio la nostra valuta è tutt'oggi fortemente sopravvalutata. Le cose dovrebbero andare decisamente meglio almeno per la BNS, che a suo tempo era stata la causa prima di questo disastro valutario, in quanto beneficia direttamente della rivalutazione dell'euro: in primo luogo ha accumulato riserve in valuta estera per oltre 700 miliardi di franchi e, secondariamente, al momento non deve più intervenire sul mercato dei cambi. Per l'intera economia produttiva resta ancora da vedere quali saranno gli effetti reali prodotti sui risultati operativi dall'attuale evoluzione sul mercato dei cambi. Ad oggi, qualsiasi dichiarazione a riguardo sarebbe prematura. Le dichiarazioni «a caldo» delle schiere di analisti non appaiono soddisfacenti: per quanto le spiegazioni fornite possano sembrare plausibili, nessuno può davvero dire per quale motivo il franco ha perso il favore dei mercati. Ma a oltre due anni e mezzo di distanza dallo shock del franco, qui in Svizzera ci si accontenta ormai con poco. «Esportazioni a livelli record» o «Inversione di tendenza nel numero di pernottamenti» sono sicuramente titoli a effetto per vendere più giornali, ma i dettagli sulle cifre evidenziano ancora che la ripresa poggia su basi troppo striminzite. Anche a un livello di 1,30 franchi per un euro, la moneta rossocrociata sarebbe ancora sopravvalutata – come può ben vedere chi da diverso tempo riempie il carrello della spesa all'estero.

Passa lo scetticismo, ma nessuna euforia

La spiegazione più comune per il recente rally dell'euro è il ritorno di una maggiore propensione al rischio, la quale a sua volta è riconducibile a una molteplicità di cause. L'«imputato» numero uno è l'atteggiamento esitante della Federal Reserve statunitense, che con un occhio guarda sempre al tasso di cambio del dollaro e per questo non desidera che il differenziale dei tassi rispetto all'euro si ampli troppo – anche se non lo dichiara mai apertamente. A ciò si aggiunge la ripresa congiunturale apparentemente molto stabile e solida in Europa – un importante volano che induce gli investitori ad allontanarsi dai porti sicuri per approdare sempre più spesso laddove più forte è il canto delle sirene dei rendimenti (positivi). Appare quindi prevedibile che anche in Europa i tassi d'interesse torneranno a salire in una prospettiva più duratura e sostenibile. In uno scenario congiunturale rasserenato, i tassi negativi possono così esprimere appieno il loro effetto deterrente, e in effetti svolgono egregiamente questo lavoro. E, *last but not least*, sono tornate alla ribalta anche le operazioni di *carry trade* – ovvero indebitarsi in una valuta con tassi d'interesse convenienti per investire il denaro in monete con remunerazioni più elevate. Anche il fatto che la BNS sarà sicuramente l'ultima delle principali banche centrali a innalzare i tassi ha indotto un arretramento del franco svizzero. È quindi comprensibile che in Svizzera la cappa di scetticismo si stia dissolvendo, anche se è decisamente troppo

In punta di piedi

presto per lasciarsi andare all'euforia. E la vera gioia arriverà solo dopo aver toccato o superato la soglia di 1,30. E questo ad oggi non se lo aspetta (ancora) nessuno.

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. 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 sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o 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.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione 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 trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.