

Danni collaterali del Q.E.: i guai della Svizzera

Dopo l'annuncio della Bce, la Snb ha liberato il cambio Eur/Chf: il franco forte penalizzerà le imprese esportatrici, e secondo Pictet "potrebbe deprimere il paese e portare verso una recessione"

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

Non era ancora stato annunciato il programma di acquisto di titoli da parte della Bce quando si sono visti i primi effetti collaterali. Il 15 gennaio, con una mossa a sorpresa, la Schweizerische National Bank (Snb) ha dichiarato di non voler più sostenere la soglia di cambio contro l'euro a quota 1,20. Questa decisione ha causato un terremoto nel mercato valutario e il franco svizzero si è apprezzato durante la giornata, fino a portarsi intorno alla parità, dopo aver segnato valori massimi intorno a quota 0,85. Ripercorriamo la storia. Nel settembre del 2011 la Snb ha deciso di istituire un *floor* al tasso di cambio contro l'euro a 1,20. La situazione al tempo era molto diversa, l'euro sembrava sul punto di implodere a causa della crisi dei debiti sovrani, e gli investitori guardavano al franco svizzero come a un porto sicuro per i propri investimenti. D'altra parte, un massiccio afflusso di capitali poteva portare a un apprezzamento della moneta elvetica non sostenibile per l'economia, che era nel momento di massima fragilità. La Svizzera, infatti, esporta la maggior parte della produzione proprio verso l'Europa, e un cambio sfavorevole poteva creare molti problemi alle imprese. La Snb ha, quindi, dichiarato di voler difendere la soglia del cambio a 1,20, e in un primo momento il compito sembrava semplice: chi vuole scommettere contro le intenzioni di una Banca Centrale con risorse praticamente infinite?

La situazione economica europea, però, non andava migliorando e la moneta unica mostrava segni di debolezza nei mercati valutari. Non c'è voluto molto perché le intenzioni della Snb venissero messe alla prova: durante tutto il 2013, il cambio

euro/franco ha testato il *peg* a 1,20, costringendo la Banca Centrale Svizzera a massicci acquisti di asset in euro per poter sostenere il cambio. Il bilancio della Snb dal 2011, quando è entrato in vigore il cambio controllato, è più che raddoppiato, passando dai 250 miliardi di franchi agli attuali 525 miliardi. La componente del bilancio in euro ha raggiunto i 210 miliardi di franchi, ovvero il 40% dell'intero bilancio. Nel 2014 la questione diventa particolarmente complessa, a causa della decisione di Draghi di svalutare l'euro verso il dollaro e di dare avvio nel 2015 al programma di allentamento quantitativo. Con il crollo del valore della moneta unica, la Snb si è trovata a dover acquistare sempre più asset in euro per difendere il cambio, e le prospettive con l'avvio del Q.E. sarebbero state per ulteriori svalutazioni dell'euro e, quindi, nuovi acquisti di asset. Questo suggerisce che il bilancio ipertrofico della Snb (pari al 70% del Pil svizzero), probabilmente, non avrebbe più consentito di sostenere la soglia del cambio, e pertanto si è optato per l'abbandono del *peg* prima che il mercato mettesse definitivamente alla prova le capacità della Banca Centrale Svizzera. Quali sono le conseguenze per l'economia svizzera?

Ragionevolmente, il franco forte penalizzerà le imprese esportatrici, e secondo Pictet "potrebbe deprimere il paese e portare verso una recessione". L'istituto finanziario elvetico stima, infatti, che "un rialzo del 5% del valore del franco, ponderato per interscambio, equivale a un aumento dei tassi d'interesse di 100 punti base, e se la moneta elvetica dovesse rimanere su livelli così elevati, nel corso dell'anno la produzione di questo paese, fortemente dipendente dalle espor-

tazioni, potrebbe diminuire del 2-3%, con un conseguente incremento della disoccupazione anche del 2%". La situazione internazionale non aiuta: con la crisi del petrolio, lo spettro della deflazione incombe sui paesi sviluppati e la Bce sta facendo tutto ciò che è necessario per avvantaggiare le imprese esportatrici ed esportare la deflazione tramite il cambio debole. A dicembre, i prezzi al consumo in Svizzera sono diminuiti dello 0,5% sul mese precedente, e dello 0,3% su base annua. A novembre, si era registrato un calo tendenziale dei prezzi dello 0,1%. La Snb stima che quest'anno si avrà un calo medio dei prezzi dello 0,1%, e solo un timido aumento allo 0,3% nel 2016.

Vediamo, ora, una panoramica degli strumenti per investire sul mercato svizzero e sul franco quotati in Borsa italiana (vedi tabella 1). Chi vuole prendere posizione sull'azionario elvetico ha a disposizione quattro diversi Etf, tutti a replica fisica. Powershares propone uno strumento a distribuzione dei dividendi sull'indice Ftse Rafi Switzerland. Questo benchmark investe in azioni svizzere selezionate sulla base di quattro indicatori di analisi fondamentale: vendite, patrimonio netto, flussi di cassa e dividendi. db X-trackers propone un Etf, sempre a distribu-

zione dei dividendi, sullo Smi, il principale indice azionario svizzero. UBS offre un'esposizione, con o senza copertura del rischio di cambio, all'Msci Switzerland 20/35 index, che include le principali azioni a larga e media capitalizzazione; entrambi i fondi reinvestono i dividendi.

Coloro, invece, che sono interessati al mercato obbligazionario hanno a disposizione due Etf di UBS legati all'andamento di indici di bond denominati in franchi svizzeri, con scadenze entro i 10 anni. Il primo strumento investe sul tratto di curva a *duration* medio-bassa (0-5 anni) mentre il secondo su quella medio-lunga (5-10 anni). Entrambi gli Etf distribuiscono i proventi e non coprono il rischio valutario.

Tramite Etn, infine, gli investitori possono esporsi all'andamento del tasso di cambio euro contro franco. L'intera gamma è proposta da Etf Securities e consente di assumere una posizione sull'apprezzamento dell'euro (Long Euro - Short Chf) o del franco (Long Chf - Short Euro). È possibile utilizzare anche la leva finanziaria, pari a 3x oppure a 5x, ma nella giornata del 15 gennaio, a seguito delle forti oscillazioni del cambio, l'Etf 5x Short Chf Long Eur ha azzerato il suo valore, e pertanto è stato revocato.

ETFplus: gli Etp per esporsi al mercato azionario, obbligazionario e valutario svizzero

Isin	Etf	Copertura	Replication Mode	Benchmark Name	Dividendi	Ter %
IE00B23LNR19	Powershares Ftse Rafi Switzerland Fund	NH	Fisica Completa	FTSE RAFI SWITZERLAND IX	Distribuzione	0,50%
LU0274221281	db X-Trackers Smi Ucits Etf (DR)	NH	Fisica Completa	SWISS MARKET INDEX	Distribuzione	0,30%
LU0977260941	Ubs Etf - Msci Switzerland 20/35					
	100% Hedged To Eur Ucits Etf	H	Fisica Completa	MSCI Sw 25/35 Hed EUR	Accumulazione	0,30%
LU0977261329	Ubs Etf - Msci Switzerland 20/35 Ucits Etf	NH	Fisica Completa	MSCI Swtznrd 25/35 Net	Accumulazione	0,20%
Isin	Etf	Copertura	Replication Mode	Benchmark Name	Dividendi	Ter %
LU0879397742	Ubs-Etf Sbi Foreign Aaa-Bbb 1-5 Ucits Etf Chf	NH	Fisica a Campione	SBI Foreign AAA-BBB 1-5 TR CHF	Distribuzione	0,20%
LU0879399441	Ubs-Etf Sbi Foreign Aaa-Bbb 5-10 Ucits Etf Chf	NH	Fisica a Campione	SBI Foreign AAA-BBB 5-10 TR CHF	Distribuzione	0,20%
Isin	Etn	Leva	Replication Mode	Benchmark Name	Proventi	Manag.fee %
JE00B3MR2Q90	Etf Long Chf Short Eur	S	Sintetica	MSFX Long Swiss Franc/Euro TR	Accumulazione	0,39%
JE00B3L54023	Etf Short Chf Long Eur	L	Sintetica	MSFX Short Swiss Franc/Euro TR	Accumulazione	0,39%
JE00B3XPTF07	Etf 3X Long Chf Short Eur	3S	Sintetica	Triple Long Swiss Franc	Accumulazione	0,98%
JE00B3S71Q64	Etf 3X Short Chf Long Eur	3L	Sintetica	Triple Short Swiss Franc	Accumulazione	0,98%
JE00BMM1WZ30	Etf 5X Long Chf Short Eur	5L	Sintetica	MSFX 5X Long Swiss Franc/Euro TR EUR	Accumulazione	0,98%

Fonte: Consultique.

Tabella 1