Investment Consulting

La BNS revoca la soglia minima sul cambio EUR/CHF

Attuali valutazioni e raccomandazioni PPCmetrics

PPCmetrics AG
Alfredo Fusetti, Partner
Dr. Alfred Bühler, Partner

Zurigo, 15 gennaio 2015

© PPCmetrics AG

Situazione

Cambio nella politica della BNS

- Il 15 gennaio 2015 la Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha comunicato
  - Di abbandonare il **cambio minimo pari a 1.20 Franchi per Euro**.
  - Contemporaneamente la BNS diminuisce di 0.5 punti-% la **corresponsione per gli averi sui conti correnti (giroconti)** superiori ad un determinato ammontare (detrazione), fissandola a **-0.75%**. In data 18 dicembre 2014 tale corresponsione era appena stata abbassata a -0.25%.
  - Il margine di fluttuazione del tasso **Libor con scadenza 3 mesi** si sposta ulteriormente in terreno negativo, ammontando all'intervallo da **-1.25% a -0.25%** rispetto al precedente da -0.75% a 0.25%.
  - Secondo proprie dichiarazioni, la BNS intende comunque **restare attiva nel mercato delle valute**, al fine di influenzare le condizioni generali monetarie.

Fonte: http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20150115/source/pre_20150115.de.pdf

Momento della revoca

PPCmetrics

- Al fine di riottenere la propria **autonomia nell'ambito della politica monetaria**, la BNS doveva prima o poi revocare la soglia minima per il cambio EUR/CHF.
- Razionalmente, per la BNS **non c'era altra possibilità** che continuare a comunicare il mantenimento senza condizioni del cambio minimo, anche qualora internamente essa avesse già deciso la revoca.
- Il momento della revoca del cambio minimo **non poteva quindi essere previsto** dagli attori del mercato. Questo era anche un obiettivo della BNS.
- A nostro modo di vedere, con questo modo di agire, la BNS ha rafforzato la propria **indipendenza**, **flessibilità** e **posizione di mercato (di fatto credibilità maggiore)**.

© PPCmetrics AG

Considerazioni a livello strategico (1)

PPCmetrics

- Dal punto di vista di un investitore svizzero, i **rischi valutari** rappresentano una componente importante del rischio totale di un portafoglio internazionalmente diversificato.
- A differenza del premio di rischio relativo al segmento azionario, **non esiste evidenza empirica** circa la ricompensa, per mezzo di un premio di rischio sistematico, degli investitori che detengono valute.
- Da un punto di vista strategico, è quindi (quasi) sempre consigliabile la **copertura di rischi non remunerati (quindi senza un premio di rischio)**. Nel caso di rischi valutari questo viene spesso definito negli ambienti accademici e finanziari come «Free Lunch in Currency Hedging».
- L'ammontare della **copertura «ottimale»** (cosiddetto «Hedge Ratio») deve essere definito nell'ambito di un'analisi della strategia globale e dovrebbe considerare anche l'effetto parziale di diversificazione dei rischi valutari.

© PPCmetrics AG

Considerazioni a livello strategico (2)

PPCmetrics

- La reazione dei mercati valutari Forex, alla revoca del cambio minimo da parte delle BNS, mostra che per un investitore svizzero la **copertura strategica** dei rischi valutari è stata vantaggiosa e ricompensata.
- L'idea rispettivamente l'immaginario che la Banca Nazionale Svizzera si fosse presa a «gratis» i costi legati alla copertura delle valute si è rivelata essere sbagliata rispettivamente un'illusione. Questo a riconferma che **non vi sono «free lunches»** nei mercati finanziari.
- Ancora una volta, **attenersi ad una politica d'investimento definita nel lungo periodo** si è rivelata la scelta pagante.

© PPCmetrics AG

La reazione del mercato azionario svizzero

PPCmetrics

- Ad una prima occhiata, l'attuale **crollo del mercato azionario svizzero** sorprende.
- Evidentemente, il mercato azionario svizzero presenta un **rischio legato alle valute relativamente alto**.
- Tuttavia va ricordato che una **parte importante dei ricavi** delle aziende «svizzere» viene generato all'estero. Conseguentemente tale evoluzione dei mercati azionari svizzeri all'annuncio da parte della BNS è «spiegabile».
- I rischi legati alle valute non vanno quindi considerati solo a livello di singole categorie d'investimento, ma sempre analizzati in un **contesto di portafoglio globale**.

Raccomandazioni

PPCmetrics

- La scelta da parte della BNS, inattesa per la gran parte degli attori di mercato, conferma la nostra convinzione che **attenersi ad una politica d'investimento definita nel lungo periodo** è una scelta valida e pagante.
- La **definizione della quota di copertura del rischio cambio** è una scelta strategica (e non tattica). Fintanto che questa è stata definita sulla base di una solida **analisi ALM**, non vediamo alcuna necessità di interventi importanti.
- L'evoluzione odierna ha tuttavia mostrato che i rischi legati alle valute non sono solamente dipendenti dalla quota effettiva di valute estere, ma che essi possono anche, ad esempio, influenzare le Azioni Svizzere. Questo fatto richiede quindi una **considerazione dei rischi valutari in un contesto di portafoglio globale**.
- In linea di principio, in questo contesto raccomandiamo di **non prendere alcuna decisione, relativa agli investimenti, precipitosa e/o affrettata.**

© PPCmetrics AG

Contatti PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.