



Source: UBS

La BNS deve tenere alta la guardia

14 novembre 2025, 14:03 UTC, scritto da Daniel Kalt

L'economia svizzera è sotto pressione: elevati dazi statunitensi, industria europea debole e franco forte pesano sulle esportazioni, mentre a sostenere la congiuntura sono i consumi privati. La BNS rimane all'erta, ma dovrebbe intervenire solo in caso di rivalutazioni più decise del franco.

L'economia svizzera attraversa un periodo turbolento. Inoltre, i dazi statunitensi ridotti del 15% comportano sfide considerevoli soprattutto per le imprese di piccole e medie dimensioni che generano in Svizzera una parte importante della creazione di valore relativa alle loro esportazioni verso gli USA. Ma il settore manifatturiero affronta una situazione di difficoltà da ben prima dell'inizio di agosto, quando sono stati imposti gli elevati dazi statunitensi. A livello generale risulta ancora più problematico il fatto che la cinghia di trasmissione verso il mondo costituita dall'industria dell'Europa centrale e in primo luogo della Germania, così importante per molte aziende svizzere dell'indotto, è ormai praticamente ferma da diversi anni. Gli indicatori provvisori segnalano un'esitante ripresa della congiuntura industriale europea. Tuttavia, l'andamento complessivo dovrebbe rimanere ancora sotto la media e da questo comparto non sembrano destinati a giungere impulsi degni di nota per la congiuntura industriale svizzera.

Di conseguenza, in questo momento rimane soprattutto la domanda interna, e in particolare i consumi privati, a tenere alta la congiuntura svizzera. La solida crescita dell'occupazione e dei salari reali è stata un volano importante dei consumi privati negli ultimi due anni. Il nostro sondaggio sui salari di recente pubblicazione, che analizza i risultati degli accordi salariali di questo autunno, indica che la crescita dei salari nominali dovrebbe risultare leggermente inferiore agli anni scorsi, attestandosi intorno all'uno per cento. Questo non dovrebbe però sorprendere alla luce del rincaro ormai sceso vicino allo zero per cento, e in media dovrebbe garantire ai consumatori una lieve crescita del potere d'acquisto reale nonostante il modesto aumento dei salari nominali.

Poiché il rincaro in Svizzera è rientrato molto rapidamente dopo l'impennata del 2022/2023 e risulta ormai quasi troppo basso, essendo di poco superiore allo zero per cento, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha potuto tagliare rapidamente il suo tasso guida dall'inizio dello scorso anno arrivando allo zero per cento. Il presidente della BNS, Martin Schlegel, ha però già dichiarato in varie occasioni che gli ostacoli per una nuova riduzione del tasso guida in territorio negativo sono relativamente alti. È quindi prevedibile che la BNS proverà a evitare il segno meno. Per capire se sarà invece necessario andare in questa direzione bisognerà vedere da un lato se l'economia globale (e quindi svizzera) riuscirà a evitare una recessione nei prossimi trimestri.

Sempre a questo proposito, il franco non sarà autorizzato ad apprezzarsi fortemente e repentinamente, in particolare nel cambio con l'euro. Questo è particolarmente importante per una parte sostanziale delle aziende svizzere che lavorano nell'indotto di un'industria europea già traballante. Infatti la parità dei poteri d'acquisto, ossia il tasso di cambio che definiremmo «equilibrato», si aggira intorno a 0.96 per la coppia EURCHF e risulta quindi superiore all'attuale corso spot. A nostro avviso, un franco ancora più forte chiamerebbe piuttosto rapidamente in causa la BNS, che potrebbe contrastare un tracollo eccessivo nel cambio con l'euro per mezzo di interventi sul mercato dei cambi ed eventualmente ulteriori tagli dei tassi. Per la coppia USDCHF, stando ai nostri calcoli la parità dei poteri d'acquisto si aggira piuttosto intorno a 0.77 e risulta quindi minore dell'attuale corso spot. Alla luce del prevedibile rallentamento dell'economia statunitense e degli ulteriori tagli dei tassi da parte della banca centrale statunitense Fed, ci attendiamo anche un'ulteriore riduzione del differenziale di tasso tra il franco e il biglietto verde. Questo dovrebbe spingere il dollaro a muoversi verso 0.76 nei prossimi mesi. A nostro giudizio, le coperture delle posizioni lunghe sull'USD diventano interessanti al di sopra di 0.81 e la vendita del potenziale di rialzo del CHF può migliorare il rendimento a fronte di una bassa volatilità.

Attivi non tradizionali

Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, private credit, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi). Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e soltanto mediante documenti di offerta che forniscono informazioni su rischi, performance e spese dei fondi d'investimento alternativi. I clienti sono invitati a leggere attentamente i documenti in oggetto prima di sottoscrivere le quote e di entrarne in possesso. Un investimento in un fondo d'investimento alternativo è di natura speculativa e comporta rischi significativi. In specifico questi investimenti (1) non sono fondi comuni d'investimento e non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di tali fondi; (2) possono presentare una performance volatile e gli investitori possono perdere una parte sostanziale o tutto il capitale investito; (3) possono comportare leva finanziaria e altre prassi d'investimento speculative con un possibile aumento del rischio di perdita di investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, solitamente non esiste un mercato secondario per gli interessi di un fondo e non se ne prevede alcuno sviluppo; (5) gli interessi dei fondi d'investimento alternativi sono solitamente illiquidi e soggetti a limitazioni di trasferimento; (6) può non essere chiesto loro di fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulla valutazione; (7) solitamente comportano complesse strategie fiscali ed eventuali ritardi nella distribuzione agli investitori delle informazioni fiscali; (8) sono soggetti a elevate commissioni, tra cui commissioni di gestione e altre commissioni e spese che nel complesso riducono i profitti.

Le quote in fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito garantiti, né sono garantite o avallate da questi, e non sono garantite a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board né da altri enti pubblici. I potenziali investitori devono capire questi rischi e avere la capacità finanziaria e la disponibilità ad accettarli per un lungo periodo prima di investire in un fondo d'investimento alternativo e devono considerare un fondo d'investimento alternativo come un'integrazione in un programma di investimento generale.

In aggiunta ai rischi che si riferiscono agli investimenti alternativi in generale, vi sono rischi aggiuntivi correlati a un investimento in queste strategie:

- **Rischio degli hedge fund:** l'investimento in hedge fund comporta dei rischi specifici tra cui possono figurare i rischi associati a investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni di small cap, junk bond, derivati, titoli in sofferenza, titoli azionari non statunitensi e investimenti illiquidi.
- **Managed futures:** l'investimento in programmi di managed futures comporta dei rischi specifici. Per esempio non tutti i gestori si focalizzano contemporaneamente su tutte le strategie e le strategie di managed future possono comportare elementi direzionali sostanziali.
- **Immobili:** l'investimento in prodotti immobiliari e real estate investment trust comporta dei rischi specifici. Tra questi figurano rischi associati a indebitamento, variazioni negative nelle condizioni economiche generali o nei mercati locali, variazioni nelle normative o nei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e nei piani regolatori, rischi associati a richieste di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibilità di beneficiare di trattamenti fiscali di favore ai sensi delle normative fiscali federali.
- **Private equity:** l'investimento in private equity comporta dei rischi specifici. Se non soddisfatte, le eventuali richieste di capitali con preavviso breve possono avere significative ripercussioni negative inclusa, a titolo esemplificativo e non limitativo, la perdita totale dell'investimento.
- **Private credit:** gli investimenti in strumenti di private credit sono esposti a rischi specifici. Possono comprendere, ad esempio, perdite derivanti dall'insolvenza sui prestiti, che in circostanze particolarmente avverse potrebbero causare la perdita di una quota ingente dell'investimento.
- **Rischio di cambio/di valuta:** chi investe in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti deve sapere che anche nel caso di titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni nel tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta "nazionale" dell'emittente possono avere effetti imprevisibili sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. I titoli in oggetto possono inoltre essere interessati da altri rischi (cambiamenti della situazione politica, economica o del quadro normativo) di cui gli investitori statunitensi potrebbero venire a conoscenza in ritardo.

Informazioni sui rischi

Il presente documento è elaborato e pubblicato dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua filiale o affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Negli Stati Uniti d'America UBS Financial Services Inc. è una filiale di UBS SA e membro della FINRA/SIPC. Si vedano le ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management alla fine di questa sezione.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute vengono forniti esclusivamente **per scopi informativi** e di marketing da parte di UBS. Nessuna parte nel presente documento costituisce una ricerca in materia di investimenti, una consulenza d'investimento, un prospetto di vendita o un'offerta o sollecitazione per intraprendere qualsivoglia attività d'investimento. Il presente documento non costituisce una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di titoli, strumenti d'investimento o prodotti e non raccomanda programmi o servizi d'investimento specifici.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono state personalizzate in base agli obiettivi d'investimento, né alle circostanze personali o finanziarie o alle esigenze specifiche di un determinato cliente. Alcuni investimenti citati nel presente documento potrebbero non essere adatti o appropriati per tutti gli investitori. Inoltre, alcuni servizi e prodotti citati nel presente documento potrebbero essere soggetti a restrizioni legali e/o a requisiti di autorizzazione o concessione e di conseguenza non possono essere offerti senza limitazioni in tutto il mondo. Non saranno offerti prodotti nelle giurisdizioni in cui un'offerta, una sollecitazione o una vendita non sia ammessa o a soggetti ai quali non sia lecito proporre un'offerta, una sollecitazione o una vendita.

Benché tutte le informazioni riportate e le opinioni espresse siano state ottenute in buona fede da fonti ritenute attendibili, non si rilasciano dichiarazioni né si forniscono garanzie, implicite o esplicite, circa la correttezza, l'adeguatezza, la completezza o l'attendibilità del presente documento. Tutte le informazioni contenute e le opinioni espresse nel presente documento possono cambiare senza preavviso e differire dalle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni del Gruppo UBS. UBS non ha alcun obbligo di aggiornare o mantenere aggiornate le informazioni qui riportate. **Le opinioni e i giudizi espressi nel presente materiale da parte di terzi non sono quelli di UBS.** Pertanto, UBS declina ogni responsabilità per i contenuti condivisi da terzi e per eventuali reclami, perdite o danni derivanti dal loro utilizzo o dall'affidamento loro prestato, in tutto o in parte.

Tutte le illustrazioni e immagini («Immagini») contenute nel presente documento hanno solo scopi illustrativi, informativi o documentali e possono raffigurare oggetti o elementi protetti da diritti d'autore, marchi commerciali e altri diritti di proprietà intellettuale di terzi. Se non espressamente indicato, non si suggerisce né si implica l'esistenza di alcuna relazione, associazione, sponsorizzazione o promozione tra UBS e tali soggetti terzi.

I grafici e gli scenari contenuti nel presente documento sono a solo scopo illustrativo. Alcuni grafici e/o dati sulla performance potrebbero non basarsi su periodi completi di 12 mesi e ciò ne riduce la confrontabilità e la rilevanza. I risultati storici non costituiscono una garanzia né un'indicazione dei rendimenti futuri.

Nessuna parte del presente documento costituisce una consulenza legale o fiscale. UBS e i suoi collaboratori non forniscono consulenza legale o fiscale. È vietata la redistribuzione o la riproduzione di questo documento, in tutto o in parte, senza previa autorizzazione scritta di UBS. Nella misura ammessa dalle leggi vigenti, UBS e tutti i suoi dirigenti, funzionari, collaboratori e agenti non accettano né si assumono alcuna responsabilità o obbligo di diligenza per qualsiasi conseguenza, tra cui eventuali perdite o danni, risultante da azioni compiute, o non compiute, dall'investitore o da qualsiasi altro soggetto, facendo affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento o per qualsiasi decisione basata su di esso.

Ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale da cui lo ha ricevuto, il presente documento è distribuito da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). I suoi dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla protezione dei dati di Credit Suisse accessibile nel suo domicilio tramite il sito web ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing relativo a prodotti e servizi, UBS Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non comunicherà che non desidera più ricevere tale materiale. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Si prega di visitare <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> per leggere integralmente le avvertenze legali applicabili al presente documento.

© UBS 2025. Il simbolo delle chiavi e UBS sono alcuni dei marchi commerciali registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.