

Berna, 15 giugno 2017  
Andréa M. Maechler

---

## **Considerazioni introduttive di Andréa M. Maechler**

Nel mio intervento di oggi fornirò innanzitutto una panoramica sulla situazione dei mercati finanziari internazionali. In seguito esaminerò alcuni sviluppi sul mercato monetario svizzero e sul mercato valutario. In particolare parlerò dell'affermazione del cosiddetto «SARON» come tasso di riferimento basilare per i derivati sui tassi di interesse e dell'adozione di un codice di comportamento globale per le operazioni sul mercato dei cambi.

### **Situazione sui mercati finanziari**

Vorrei cominciare dagli sviluppi sui mercati finanziari internazionali.

Dall'inizio dell'anno il clima di fiducia sui mercati finanziari è rimasto nel complesso favorevole. Impulsi positivi sono pervenuti dall'evoluzione congiunturale. I dati economici in Europa e negli Stati Uniti indicano infatti una continuazione della ripresa. Inoltre, le imprese hanno registrato nel primo trimestre forti utili su entrambe le sponde dell'Atlantico. Da tali sviluppi hanno tratto beneficio soprattutto i mercati azionari, sia nei paesi industrializzati che nelle economie emergenti (grafico 1). Dall'inizio dell'anno diversi importanti indici azionari hanno raggiunto ripetutamente massimi storici. L'indice svizzero SMI non ha ancora toccato il suo massimo storico, ma anch'esso era recentemente superiore al valore di inizio anno di quasi l'8%. Nei mercati azionari l'accresciuta incertezza politica, invece, non ha lasciato tracce durature.

Ciò si riflette anche nella valutazione del rischio da parte degli investitori. Gli indici di volatilità desunti dai prezzi delle opzioni sono infatti di nuovo sensibilmente calati. A maggio e giugno la volatilità sul mercato azionario statunitense si situava temporaneamente su livelli prossimi ai minimi storici (grafico 2).

Tuttavia, l'accresciuta incertezza politica è stata talora avvertita nei mercati dei titoli di Stato e dei cambi. Da inizio anno, infatti, hanno continuato a essere ricercati i titoli di Stato con

## Conferenza stampa

merito di credito elevato. Inoltre, le prospettive di inflazione nelle importanti aree economiche sono ancora contenute, nonostante i dati congiunturali in prevalenza positivi. I rendimenti dei titoli di Stato con merito di credito elevato hanno pertanto registrato solo variazioni esigue dall'inizio dell'anno, rimanendo su livelli bassi (grafico 3). Anche in Svizzera i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione sono rimasti nel complesso invariati.

Sul mercato valutario il franco ha subito ripetutamente pressioni al rialzo a causa dell'accresciuta incertezza politica in Europa. Le elezioni nei Paesi Bassi e in Francia nonché gli imminenti negoziati per l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea avevano portato a una crescente domanda delle valute ritenute particolarmente sicure dagli investitori. Dopo le elezioni presidenziali in Francia l'euro si è apprezzato e le pressioni sul franco si sono attenuate. Dall'inizio dell'anno l'euro ha guadagnato circa il 3%, mentre il franco è rimasto pressoché invariato rispetto a inizio 2017 e permane quindi nettamente sopravvalutato. Il dollaro USA si è invece deprezzato del 5% nonostante la progressiva normalizzazione della politica monetaria statunitense.

### **Affermazione del SARON come tasso di riferimento per i derivati sui tassi di interesse**

Vorrei ora parlare dei nuovi sviluppi sul mercato monetario svizzero.

Da qualche tempo sono in corso a livello mondiale iniziative per la riforma di importanti tassi di interesse di riferimento come il LIBOR, con l'obiettivo di rafforzare i tassi di riferimento esistenti e sviluppare all'occorrenza alternative. I lavori di riforma relativi al LIBOR non sono ancora terminati.

Nell'ambito di queste iniziative di riforma è stato già deciso che sul mercato monetario svizzero il TOIS-Fixing sarà sostituito dal SARON a fine 2017. Il motivo di tale cambiamento risiede nel fatto che, nonostante diversi progetti di riforma, il volume delle operazioni sottostanti al TOIS-Fixing è rimasto troppo esiguo per garantire un'efficiente formazione del prezzo. Ciò non dovrebbe accadere nel caso del SARON. A differenza del TOIS-Fixing, che è calcolato sulla scorta delle segnalazioni di diverse banche, il SARON si basa su transazioni effettive e quotazioni impegnative. Ciò rafforza la fiducia nel SARON e ne accresce l'attrattiva come tasso di interesse di riferimento per tutte le operazioni di mercato monetario.

L'affermazione del SARON sul mercato monetario svizzero mostra infatti i primi progressi. Da alcune settimane esso è utilizzato per i derivati sui tassi di interesse e sul mercato sono già quotati prezzi per gli swap di tasso di interesse contro il SARON. Ciò è ben visibile nel grafico 4 che mostra le curve per gli swap contro il TOIS e il SARON. Si può osservare che la curva dei rendimenti per gli swap sul SARON comprende già tutte le scadenze. Inoltre, essa si situa al di sotto di quella relativa al TOIS. Ciò è riconducibile al fatto che il SARON, in qualità di tasso di riferimento per i crediti overnight garantiti, – a differenza del TOIS che si riferisce ai crediti non garantiti – rappresenta un tasso di interesse privo di rischio.

Certo il mercato degli swap di tasso di interesse contro il SARON è ancora esiguo. Tuttavia, diversi operatori stanno ultimando i lavori preparatori per diventare anch'essi attivi in questo

**Conferenza stampa**

segmento. Nelle prossime settimane o nei prossimi mesi il volume delle transazioni in questo mercato dovrebbe aumentare e il SARON guadagnare un consenso crescente. La BNS sostiene e segue da vicino l'ulteriore affermazione del SARON sul mercato monetario svizzero.

**Nuovo codice di comportamento per le operazioni sul mercato dei cambi mondiale**

Desidero ora illustrare il nuovo codice di comportamento globale per le operazioni sul mercato dei cambi, il cosiddetto «FX Global Code». L'obiettivo di questo nuovo codice, che è stato pubblicato in maggio, è definire chiare regole per la condotta degli operatori nei mercati valutari, al fine di rafforzare l'efficienza di tali mercati. Un mercato ben funzionante è infatti nell'interesse di tutti gli operatori, anche delle banche centrali. Diversi istituti di emissione, fra cui anche la BNS, hanno pertanto contribuito alla stesura del codice in collaborazione con il settore privato.

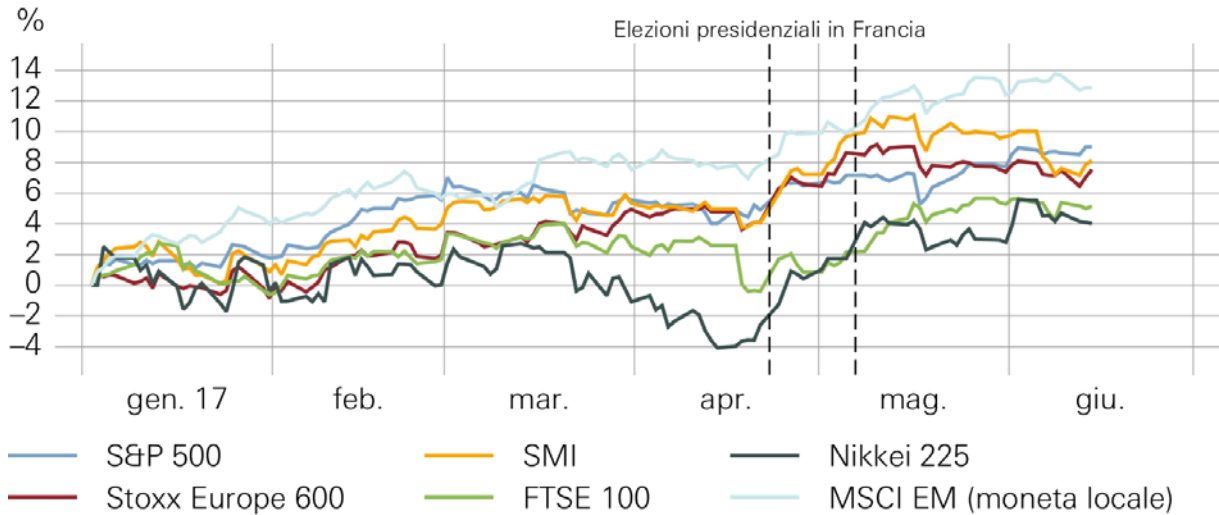
I principi che vi sono sanciti riguardano tutti gli ambiti di attività nei mercati valutari: dalla comunicazione con gli operatori del mercato, alla gestione del rischio, fino all'esecuzione materiale delle transazioni. In qualità di regolamento globale, il nuovo codice sostituisce tutte le linee guida vigenti in questi mercati, definendo regole chiare e uniformi. Inoltre, esso non si rivolge unicamente ai diversi operatori, bensì anche ai fornitori delle infrastrutture di mercato, comprendendo così tutti gli attori rilevanti nel mercato dei cambi.

Il nuovo codice di comportamento è un codice di autoregolamentazione. La BNS si attende che le sue controparti regolari implementino il nuovo «FX Global Code» e si attengano alle regole concordate.

Conferenza stampa

## GRAFICO 1: MERCATI AZIONARI GLOBALI

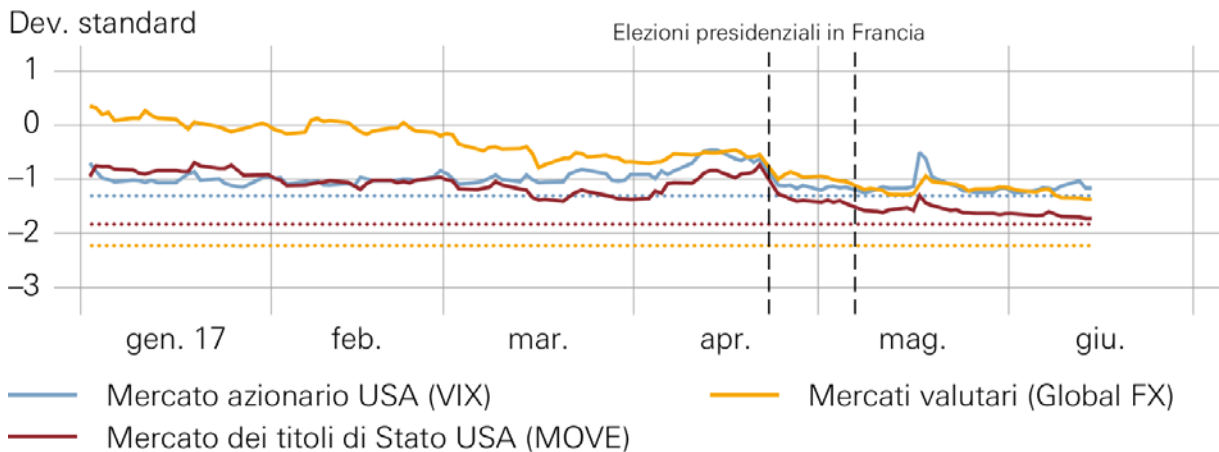
Variazione percentuale da inizio anno



Fonti: Bloomberg e BNS.

## GRAFICO 2: INDICI DI VOLATILITÀ IMPLICITA SUI MERCATI FINANZIARI

In termini di deviazioni standard e in base ai dati giornalieri dal 1990

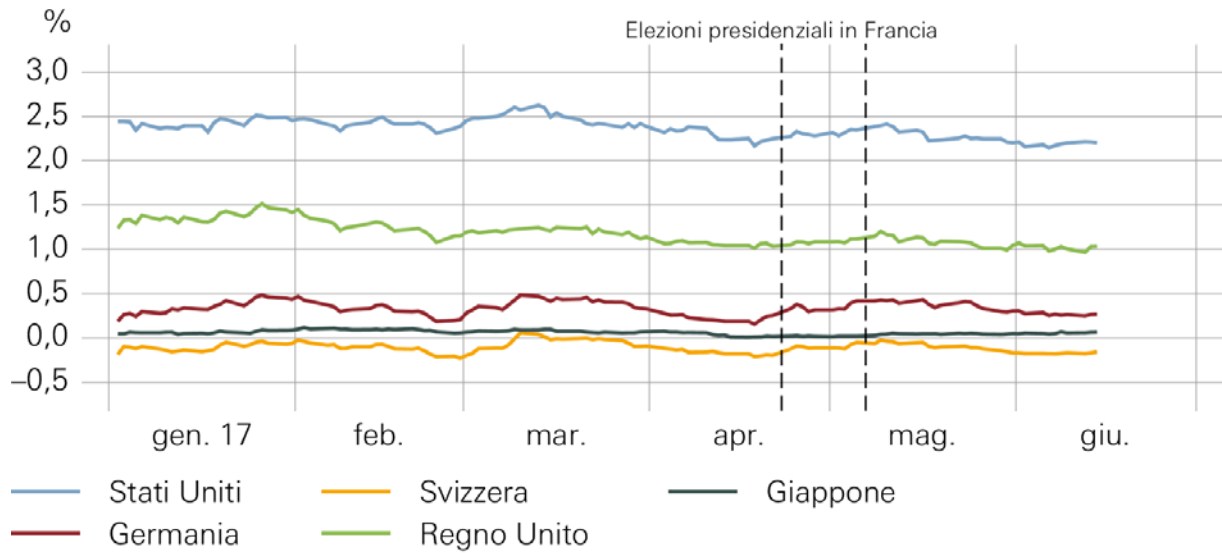


Nota: le linee tratteggiate indicano il relativo punto di minimo dal 1990.

Fonti: Bloomberg e BNS.

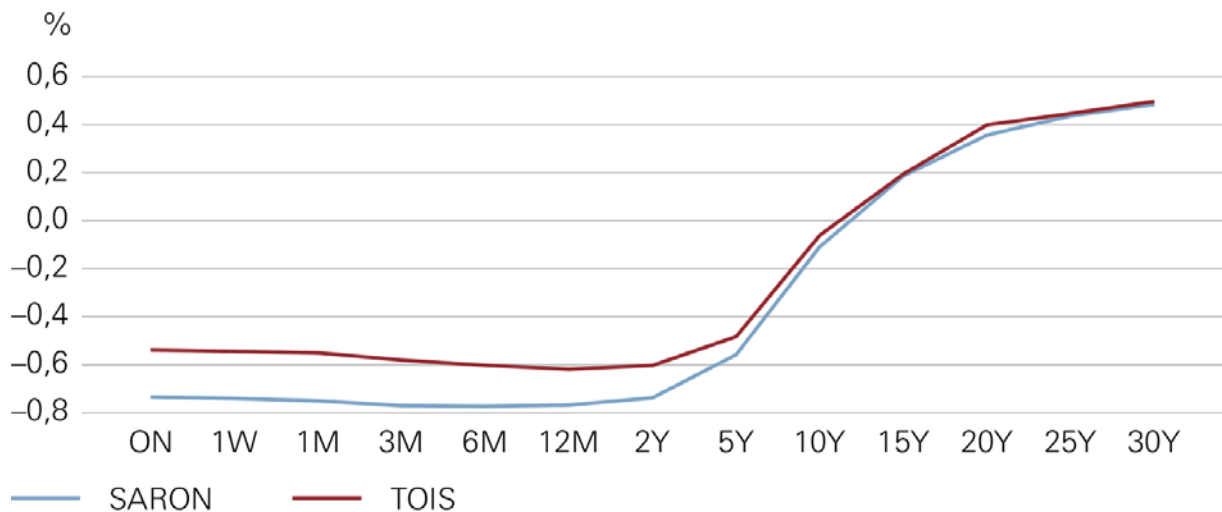
Conferenza stampa

### GRAFICO 3: TASSI SUI TITOLI DI STATO DECENNALI



Fonti: Bloomberg e BNS.

### GRAFICO 4: GLI SWAP SUL SARON COME NUOVA CURVA DEI RENDIMENTI DEL FRANCO



Fonti: Bloomberg e BNS.