

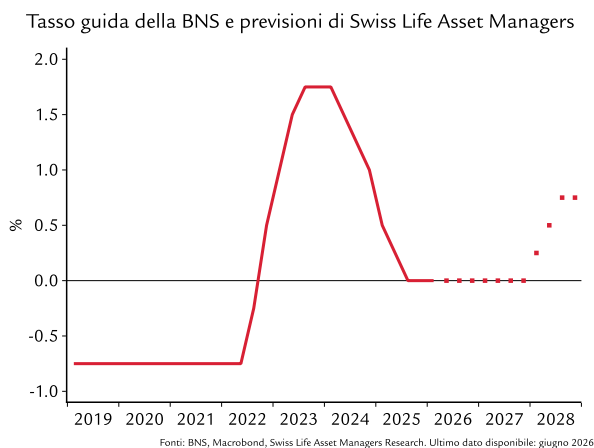
Giugno 2026

In sintesi

Dopo il rialzo dei tassi di 25 punti base operato dalla BCE la scorsa settimana, la BNS ha scelto di non cambiare rotta, come previsto, lasciando il tasso guida allo 0,0%. Oltre all'inflazione interna tuttora moderata, anche i recenti sviluppi in Medio Oriente – inclusi, per la prima volta, segnali concreti di possibili riavvicinamenti politici – stanno contribuendo a contenere i rischi inflazionistici, sostenendo ulteriormente l'atteggiamento attendista della BNS. Al contempo, la banca centrale sottolinea la propria disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi per contrastare un eccessivo apprezzamento del franco svizzero.

Nel complesso, il contesto del mercato svizzero appare più propenso a una stabilità duratura che a un aumento dei tassi, motivo per cui non prevediamo una stretta monetaria nel prossimo futuro.

Prolungato contesto di tassi zero



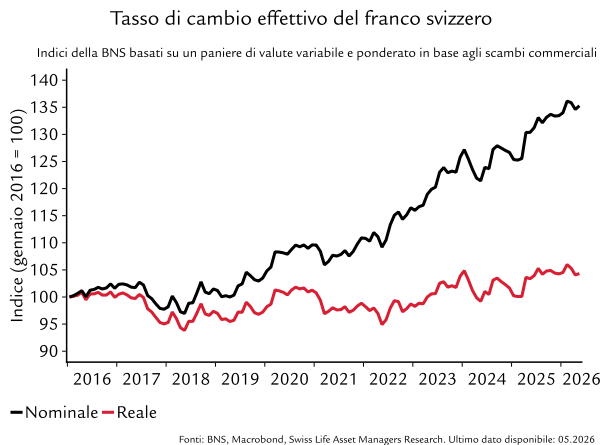
L'11 giugno 2026 la BCE ha aumentato i tassi di riferimento di 25 punti base e ha rivisto al rialzo l'inflazione attesa nel proprio scenario di base a causa dei maggiori costi dell'energia. Il mercato continua a scontare un lieve aumento dei tassi nell'eurozona, anche se in misura recentemente più contenuta, mettendo la BNS in

una posizione più agevole grazie al maggiore differenziale tra i tassi.

Alla luce della situazione, non ravvisiamo un'esigenza di intervento diretto da parte della BNS: a maggio 2026 l'inflazione effettiva si è attestata a un livello molto moderato, pari allo 0,6%, e anche la previsione condizionata di inflazione aggiornata rimane compresa tra lo 0,5% e lo 0,8% lungo l'orizzonte previsivo.

Pertanto, in Svizzera prevediamo il perdurare di un contesto di tassi zero e riteniamo probabile una graduale normalizzazione della politica monetaria fino allo 0,75% solo a partire dal 2028. Una stretta più rapida da parte della BNS sarebbe plausibile unicamente in presenza di una serie di ulteriori rialzi dei tassi da parte della BCE, eventualità che appare meno probabile alla luce delle attuali prospettive inflazionistiche. Uno scenario simile a quello del 2022/2023, con un aumento del tasso guida della BNS di 2,5 punti percentuali nell'arco di cinque trimestri, è da considerarsi escluso allo stato attuale.

La forza reale del franco ridimensiona l'apprezzamento nominale



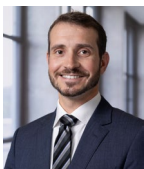
La BNS continua a segnalare una maggiore disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi per indebolire

il franco svizzero; tuttavia, secondo le stime, gli interventi effettivi negli ultimi mesi sono rimasti limitati.

Da gennaio 2016, il franco svizzero (ponderato per l'interscambio secondo la metodologia BNS) si è apprezzato di circa il 35%. Tuttavia, per il commercio estero è rilevante non il tasso di cambio nominale, bensì quello corretto per l'inflazione e quindi reale, che nello stesso periodo è aumentato di appena circa il 4%.

Sebbene l'apprezzamento del franco svizzero sia innegabile, la sua entità è nettamente inferiore rispetto a quanto suggerisca una prima analisi nominale. Ciò limita sia la portata potenziale, sia la probabilità di eventuali interventi. Inoltre, il recente aumento dei tassi da parte della BCE ha ulteriormente ridotto la pressione sulla BNS.

Contatti



Brian Buchmann
Head CHF Bonds & Mortgages
brian.buchmann@swisslife-am.com
in @bbuchmann



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research



Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin.

Gran Bretagna: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich. **Norvegia:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo.

Italia: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.