PKB

The House View

Strategia di investimento

Luglio 2025 (24.07.2025)

Contenuti

Luglio 2025 (24.07.2025)

- Panoramica dei mercati
- Asset Allocation Tattica
- Panoramica dei mercati azionari
- Panoramica dei mercati obbligazionari
- Principali indicatori dei mercati

Panoramica dei mercati

Panoramica dei mercati

Dopo un primo semestre denso di eventi, i mercati trovano ulteriore stabilità grazie a dati macro e utili migliori delle attese. Restano all'orizzonte incertezze e agosto, da sempre mese volatile, impone prudenza: come sugli aerei è meglio restare seduti e con la cintura allacciata per evitare di essere sorpresi da eventuali turbolenze.

Dopo un primo semestre memorabile per gli eventi vissuti – che non hanno certo lasciato indifferenti i mercati finanziari – l'ultimo mese ha riportato maggiore serenità e stabilità sulle principali piazze borsistiche. Si può dire che, dopo le notevoli incertezze indotte da una serie di eventi – tra cui, ma non solo, i nuovi dazi commerciali introdotti da Trump – gli investitori abbiano ritrovato un certo grado di fiducia, sostenuti da diversi fattori. I dazi, per quanto sgraditi e certamente penalizzanti in termini di crescita economica, non sembrano per ora compromettere il quadro macroeconomico generale, con il rischio di una recessione prolungata che può dirsi, almeno per ora, scongiurato. I dati macroeconomici più recenti evidenziano economie resilienti, con alcune aree addirittura in solida espansione (si veda il caso della Cina), e una dinamica inflattiva complessivamente sotto controllo. Negli Stati Uniti, l'inflazione rimane sopra il target, ma una volta superato l'effetto "una tantum" dei dazi – che dovrebbe esaurirsi nell'arco dei prossimi 12 mesi – è verosimile attendersi un rallentamento anche nella dinamica dei prezzi, prima di una possibile riaccelerazione verso la fine del decennio. Anche i risultati societari giunti nella prima parte della corrente earning season si confermano, nel complesso, positivi. È vero che il raggiungimento dei target è stato in parte agevolato dalla revisione delle aspettative seguita all'annuncio del "Liberation Day", ma va anche riconosciuto che gli outlook di molte aziende appaiono oggi meno foschi rispetto a quanto ci si potesse attendere solo pochi mesi fa. E poi c'è lo sguardo al futuro. La crescita economica globale sembra destinata a perdurare, con la possibilità di un'accelerazione già nel 2026, alla luce di nuovi stimoli fiscali in molte aree del mondo, accompagnati da ingenti investimenti nei settori della difesa e delle infrastrutture. Proprio una solida traiettoria di crescita – che stimiamo per il 2026 poco sotto il 2% sia negli Stati Uniti che in Europa – dovrebbe contribuire a rimuovere dalle preoccupazioni degli investitori il tema dell'inesorabile aumento del debito pubblico in molte economie avanzate. In questo contesto più costruttivo, i mercati hanno continuato a salire: se ci si limita alle performance (EuroStoxx +9%, S&P 500 +8%, MSCI World +11%, Mercati Emergenti +17%), non si direbbe che siano stati particolarmente impressionati dai potenziali fattori di rischio che ha offerto sino ad oggi il 2025. Nell'ultimo mese si è inoltre ridimensionata la preferenza relativa per l'Europa, con il ritorno della leadership da parte di Stati Uniti ed emergenti. Un segnale che conferma come la convinzione degli operatori resti centrata sul fatto che sarà la crescita economica – e non altri driver – a determinare l'andamento dei listini. E che difficilmente i principali trend di mercato potranno essere rialzisti senza un ruolo guida di Wall Street e dei titoli growth. Riteniamo che la seconda parte dell'anno resterà costruttiva sia per l'economia globale sia per gli utili aziendali. Anche la stagionalità suggerisce che da settembre in poi il trend positivo potrebbe proseguire per molti indici. Prima, però, sarà necessario attraversare il mese di agosto – da sempre il più predisposto a fasi di volatilità. Il calendario del prossimo mese presenta diversi temi da monitorare con attenzione: l'incertezza politica in Giappone, con possibili pressioni rialziste sulla curva dei rendimenti in yen; la riunione del Politburo in Cina; il simposio di Jackson Hole negli Stati Uniti; la questione ancora aperta della successione di Jerome Powell alla guida della Fed; e, non da ultimo, la formalizzazione di vari accordi commerciali sui dazi. Considerando che agosto sarà per molti un periodo di ferie, ci sembra appropriato richiamare anche per i mercati il messaggio che si sente prima del decollo in aereo: "Signori passeggeri, vi preghiamo di rimanere seduti con la cintura di sicurezza allacciata anche quando il segnale luminoso è spento. Si consiglia di tenerla allacciata per tutta la durata del volo, poiché turbolenze possono verificarsi improvvisamente e senza preavviso." Per estensione, prendere parziali profitti e mantenere una certa copertura nei portafogli – o almeno un hedging naturale tramite asset come oro, franco svizzero o anche dollaro USA – sembra un approccio ragionevole.

Sascha Kever
Chief Investment Officer

Asset Allocation Tattica

Asset	Change	--	-	=	+	++
Cash				○		
Bonds				○		
World					●	
Government				●		
Corporate				●		
Emerging Markets				●		
TIPS			●			
Convertibles				●		
High Yield				●		
Equities				○		
US					●	
Europe					●	
Switzerland				●		
Emerging Markets				●		
Japan			●			
Value			●			
Momentum				●		
Commodities				○		
Gold				●		
Forex Outlook						
Euro / Dollar			●			
Euro / Swiss Franc				●		

Mercati azionari

Panoramica dei mercati azionari

Da metà giugno 2025, i mercati azionari globali hanno toccato nuovi massimi. USA in forte ripresa, trainati dall'hi-tech. Europa più cauta per tensioni geopolitiche. Giappone in rialzo dopo accordo USA. Bene anche gli emergenti grazie al miglioramento delle relazioni commerciali.

Dalla metà di giugno 2025 i mercati azionari globali hanno registrato movimenti rilevanti, segnando nuovi massimi storici in molte piazze pur in un contesto ancora segnato da elevata incertezza geopolitica e nuove dinamiche macroeconomiche.

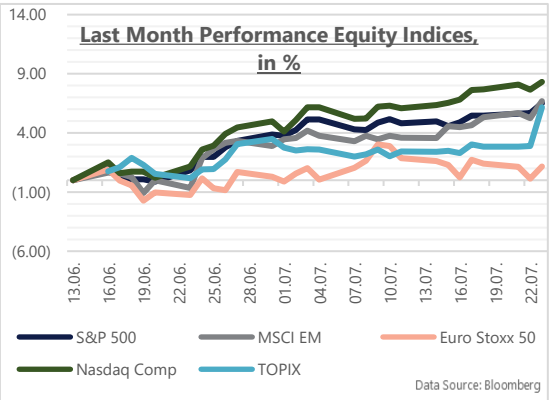
Partendo dagli Stati Uniti, dopo il crollo di aprile innescato dall'annuncio delle nuove tariffe commerciali, il mercato USA è tornato a crescere, registrando nuovi massimi storici. L'S&P 500 ha messo a segno un rialzo di oltre il 5.5% nel corso dell'ultimo mese, mentre il Nasdaq si è mostrato ancor più brillante, registrando una crescita di quasi il 7% trainato dai grandi nomi dell'hi-tech. Va però sottolineata la natura "ristretta" del rialzo: le performance migliori sono state realizzate dai titoli con maggiore capitalizzazione, in particolare le "Magnificent Seven", che hanno surclassato il resto del listino. Anche le small caps hanno partecipato al rialzo, realizzando un apprezzamento di oltre il 7% sull'onda di attese di futuri tagli dei tassi. A livello settoriale si evidenzia una chiara leadership del comparto tecnologico (+8%), in cui hanno dominato società legate al tema dell'intelligenza artificiale e semiconduttori. Bene anche Industriali e Consumi Discrezionali, mentre settori più difensivi o legati a dinamiche cicliche tradizionali (Energia, Sanità, e i Beni di Consumo) hanno invece faticato o addirittura registrato rendimenti negativi.

Queste ottime performance sono state realizzate in un quadro in cui permane una elevata incertezza sul fronte commerciale, una elevata volatilità della politica monetaria da parte della FED, oltre all'atteso aumento del deficit causato dall'approvazione della riforma fiscale. Nonostante queste incertezze di fondo, le prospettive degli utili rimangono sane, con le società dell'indice S&P 500 che offrono una guidance positiva sugli EPS per il 2° trimestre superiore rispetto alla media. Seppur sia ancora prematuro trarre conclusioni, i risultati pubblicati finora dimostrano ancora una volta l'ottimo stato di salute delle aziende americane: delle società che hanno riportato, oltre l'85% ha superato le stime degli analisti, con una sorpresa media sugli EPS di oltre il 6%, grazie al contributo fondamentale dei Finanziari e dei Consumi Discrezionali.

Passando alle borse europee, queste ultime hanno realizzato, dopo l'ottimo andamento dei mesi precedenti, performance solo lievemente positive nel corso dell'ultimo mese. Le preoccupazioni geopolitiche e le tensioni commerciali hanno pesato sul sentiment degli investitori e frenato la propensione al rischio. A livello settoriale, Finanziari (in particolar modo quelli dei paesi periferici) e Industriali continuano a registrare un trend positivo, beneficiando dell'espansione fiscale e della riduzione della volatilità. Al contrario, i settori difensivi (Consumi Non Ciclici e Utilities) e Tecnologia hanno pur sempre garantito protezione, ma senza la brillantezza dei segmenti più ciclici.

Passando al Giappone, l'indice Nikkei ha registrato una performance di oltre il 7% grazie al raggiungimento, negli ultimi giorni, di un accordo commerciale con gli Stati Uniti, migliorando il sentiment degli investitori. Infine, anche i mercati emergenti hanno realizzato una performance del 7%, in particolare grazie alla ripresa delle relazioni commerciali con gli Stati Uniti che ha spinto al rialzo i titoli del settore tecnologico.

Diego Bossio



Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

Nel mese di luglio, i mercati obbligazionari globali hanno vissuto una fase di consolidamento, con movimenti contenuti nei rendimenti core e moderata volatilità creditizia. Mentre negli USA e in Giappone si sono registrati rialzi lungo la curva, in Europa è prevalsa la stabilità. Gli spread creditizi hanno continuato a restringersi, trainati dal clima risk-on.

Nel mese di luglio, i mercati obbligazionari globali hanno attraversato una fase di consolidamento, caratterizzata da movimenti contenuti nei rendimenti dei titoli core e da una volatilità moderata sugli spread creditizi. Le aspettative di politica monetaria delle principali banche centrali si sono progressivamente stabilizzate, in un contesto macroeconomico segnato da un rallentamento graduale ma ordinato, privo di segnali di deterioramento significativo. Negli Stati Uniti e nell'Eurozona, i rendimenti dei titoli governativi sono rimasti entro intervalli relativamente stabili, riflettendo un atteggiamento attendista da parte degli investitori. In Giappone, invece, l'attenzione del mercato è aumentata sensibilmente: il tono più restrittivo assunto dalla Bank of Japan, unito a una crescente incertezza sul fronte politico interno, ha determinato un marcato rialzo lungo l'intera curva dei titoli di Stato, interrompendo la consueta stabilità del comparto.

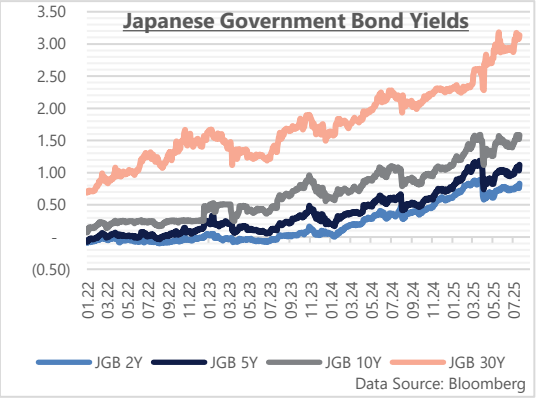
Negli Stati Uniti, a luglio si è registrato un rialzo dei rendimenti, con un'accelerazione sulla parte lunga della curva. Al 23 luglio, il rendimento del Treasury decennale si è attestato intorno al 4,38%, in aumento di circa 9 punti base rispetto al mese precedente. Il movimento riflette sia la persistente pressione inflazionistica, alimentata dalle incertezze sui dazi, sia le crescenti preoccupazioni sulla sostenibilità fiscale, acuite dalle nuove proposte legislative dell'amministrazione Trump, che potrebbero ampliare il deficit federale. In questo contesto, Jerome Powell mantiene un approccio prudente, ribadendo la necessità di prove più solide di un ritorno duraturo dell'inflazione al 2% prima di valutare tagli ai tassi, anche a fronte delle pressioni politiche crescenti.

In Europa il mercato ha mostrato una relativa stabilità nelle ultime settimane, con il rendimento del decennale tedesco oscillante all'interno di un range ristretto compreso tra il 2.50% e il 2.70%. Da metà giugno 2025 a oggi, i rendimenti dei titoli di Stato nell'area euro hanno registrato una moderata flessione su gran parte delle curve sovrane, dopo un periodo caratterizzato da rialzi e maggiore volatilità tra la primavera e l'inizio dell'estate.

Particolare attenzione merita il mercato obbligazionario giapponese, dove negli ultimi giorni si è registrato un deciso incremento dei rendimenti dei JGB. Il rendimento del titolo decennale ha superato l'1,60%, raggiungendo livelli non più visti dal 2008, mentre quello del trentennale si è spinto fino al 3,14%. Questo movimento riflette non solo l'orientamento più restrittivo assunto dalla Bank of Japan, ma anche una combinazione di fattori interni ed esterni, tra cui l'incertezza politica e crescenti preoccupazioni sul fronte fiscale. A ciò si aggiunge il recente accordo commerciale tra Stati Uniti e Giappone, che ha rafforzato le aspettative di crescita economica e contribuito ad alimentare ulteriormente la pressione al rialzo sui rendimenti.

Per concludere con il credito, sulla scia del risk-on visibile sui mercati azionari, gli spread creditizi hanno continuato il movimento di restringimento iniziato a metà aprile sia per quanto concerne l'investment grade che l'alto rendimento avvicinandosi (e per questi ultimi superando) i livelli minimi registrati in febbraio.

Andrea Latini



Indicatori dei mercati

Principali indicatori dei mercati

		Curncy	%1M	%YTD	%1YR	23.07.2025
Bond Markets						
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	0.34	3.92	5.44	2'424.56
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	0.43	2.17	4.90	237.80
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	0.22	0.54	3.35	133.32
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	0.36	2.47	4.76	197.08
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	0.17	1.40	2.95	160.18
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	-0.00	0.08	0.46	115.36
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	1.76	7.42	11.81	1'785.10
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	1.36	5.06	8.97	2'457.00
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	0.81	3.44	7.88	403.28
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	5.53	11.65	15.08	939.34
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	5.54	8.11	14.46	6'358.91
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	7.08	8.85	16.80	21'020.02
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	2.34	9.16	8.69	5'344.25
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	4.78	19.05	17.49	40'697.49
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	1.87	4.10	-1.64	12'077.07
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	7.35	3.20	3.98	41'171.32
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	7.01	17.64	16.39	1'265.16
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	-0.85	5.48	6.85	104.17
Gold Spot $/Oz	Gold	USD	0.56	29.06	40.57	3'387.29
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	-4.76	-9.02	-15.22	65.25
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	-1.22	-10.39	-6.93	97.21
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	1.21	7.77	4.20	933.41
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	-22.49	-11.41	4.42	15.37
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel					*Data at*	*2025-07-24*

Disclaimer: Le informazioni, i prodotti, i dati, i servizi e gli strumenti contenuti o descritti in questa pubblicazione hanno uno scopo puramente informativo e non costituiscono né una pubblicità o una raccomandazione né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi prodotto. I prodotti finanziari descritti nella presente pubblicazione non sono idonei per tutti gli investitori. Le informazioni contenute nella presente pubblicazione non rappresentano alcuna raccomandazione finanziaria, legale, fiscale e/o di altro tipo. Ogni scelta o decisione di investimento o di altro tipo non deve essere presa esclusivamente sulla base di questo documento. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, si raccomanda di richiedere un esame approfondito della propria situazione e la consulenza di uno specialista qualificato. Sebbene le informazioni contenute in questo documento siano state redatte da PKB sulla base di o con riferimento a fonti, materiali e sistemi ritenuti affidabili e accurati, PKB non ne garantisce l'attualità, l'accuratezza o la completezza dei contenuti. PKB declina ogni responsabilità nella misura massima consentita dalle normative e/o dai regolamenti vigenti, per perdite o danni di qualsiasi natura derivanti direttamente o indirettamente dal contenuto, dall'accuratezza, dalla completezza o altro del contenuto o di qualsiasi contenuto di terzi di cui alla presente pubblicazione. Le analisi e le previsioni contenute in questa pubblicazione si basano su ipotesi, stime e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati e portare quindi a risultati sostanzialmente diversi.

Fonte dei dati nei grafici: Bloomberg

Contatti

Sascha Kever

Chief Investment Officer

sascha.kever@pkb.ch
T: +41 91 9133766

Andrea Latini

Portfolio Manager (Bonds)

andrea.latini@pkb.ch
T: +41 91 9134852

Diego Bossio

Portfolio Manager (Equities)

diego.bossio@pkb.ch
T: +41 91 9134854

PKB

Lugano

Via S. Balestra 1
6901 Lugano - Svizzera

T: +41 91 913 35 35
F: +41 91 923 35 22
email: infolu@pkb.ch

Zurigo

Tödistrasse 47
8002 Zurigo - Svizzera

T: +41 44 204 34 34
F: +41 44 204 34 35
email: infozh@pkb.ch

Ginevra

Rue Charles-Galland 12
1206 Ginevra - Svizzera

T: +41 22 346 91 55
F: +41 22 346 42 56
email: infoge@pkb.ch

www.pkb.ch