PKB

The House View

Strategia di investimento

Agosto 2025 (21.08.2025)

Contenuti

Agosto 2025 (21.08.2025)

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

Panoramica dei mercati

Panoramica dei mercati

Mercati nell'occhio del ciclone: dati macro meno tonici, timori sui dazi e tensioni geopolitiche, accompagnano la ricerca di un equilibrio. Le incertezze generano rischi e opportunità, mettendo però le fondamenta per un percorso di stabilizzazione e potenziale nuova crescita nel 2026. Lo scenario ci spinge a restare investiti, con ampia diversificazione ed equilibrio fra le varie asset classes.

Quale caposaldo della letteratura europea potrebbe esprimere meglio di *Cime Tempestose* -unico e controverso romanzo di Emily Brontë, ambientato fra Wuthering Heights e Thrushcross Grange- i contrastanti sentimenti che il mercato sta vivendo nelle ultime settimane?

Variabili che in certi momenti si configurano come minacce, si rivelano a seguire, in altri contesti, essere elementi di protezione. Dati macroeconomici deboli, ad esempio, possono segnalare il rischio di rallentamento della crescita e degli utili, ma al tempo stesso rappresentano un sollievo rispetto al timore di politiche monetarie troppo restrittive da parte delle banche centrali; Federal Reserve in primis. In questa fase, il parallelo con l'ambivalenza di Brontë è evidente: ciò che oggi appare detonatore, domani può trasformarsi in rifugio.

Oltre ai tassi, i dazi restano un tema centrale. Se questi ultimi, adeguatamente ponderati, venissero confermati tra il 15% e il 20%, l'impatto su inflazione ed economia statunitense sarà davvero dirompente? O, come crediamo noi, l'impatto effettivo dipenderà *in primis* dalla capacità -e dalla volontà- della catena produttiva del valore (produttori, esportatori, importatori, distributori) di assorbire l'incremento dei costi, limitando le ricadute sul consumatore ad un lento, graduale e sopportabile adeguamento dei prezzi? Sul fronte geopolitico resta irrisolta la questione ucraina. Un mancato accordo di pace sotto l'egida di Trump potrebbe sembrare un fonte di ulteriore rischio, ma il *downside* in quest'area appare già largamente prezzato dai mercati. Il riflesso potrebbe dunque limitarsi alla sola Europa e, nello specifico, ai titoli legati alla difesa e ai settori direttamente esposti alla geopolitica regionale. La nostra visione rimane complessivamente ottimista. Siamo consapevoli che i nodi irrisolti siano numerosi, ma riconosciamo anche un forte *commitment* da parte di governi, banche centrali e imprese a trovare soluzioni. L'economia mondiale sembra attraversare una fase di stabilizzazione temporanea, che potrebbe preparare il terreno a un nuovo ciclo di crescita dal 2026, alimentato da tre forze principali: investimenti in infrastrutture, incremento della spesa per la difesa e nuove alleanze commerciali che stanno già ridisegnando le rotte tradizionali, come il significativo riavvicinamento fra India e Cina. A questo si aggiunge il potenziale di stimolo proveniente dagli Stati Uniti stessi, dove la combinazione di sgravi fiscali, grandi progetti di investimento e necessità politica di sostenere crescita e occupazione in vista delle elezioni di midterm, spinge nella direzione di mercati in rialzo.

Non va dimenticato, inoltre, che la stessa amministrazione Trump potrebbe modulare in senso opportunistico l'intensità delle misure tariffarie: se nel breve termine i dazi rappresentano uno strumento di pressione negoziale e di incentivo a riportare investimenti negli Stati Uniti, è plausibile che nel corso del prossimo anno possano essere parzialmente ridotti per favorire il consenso elettorale. Una strategia ancora una volta perfettamente coerente con la filosofia espressa dallo stesso Trump in *The Art of the Deal*: creare tensione, negoziare da una posizione di forza, e poi concedere terreno una volta raggiunto l'obiettivo principale.

Sul piano macro, non emergono segnali concreti di recessione. La stagione degli utili, pur favorita da revisioni prudenti, ha confermato una buona resilienza e potrebbe replicarsi nei prossimi trimestri, offrendo ulteriore supporto ai listini. Più contenuto appare invece il potenziale di rialzo per i titoli *value*, suggerendo che Wall Street possa continuare a sovraperformare rispetto a Europa e Svizzera, pur con la possibilità che la Germania torni a recitare un ruolo di locomotiva per il continente l'anno prossimo.

In conclusione, i mercati restano sospesi tra la tempesta di Wuthering Heights e l'ordine di Thrushcross Grange: uno scenario che invita a privilegiare diversificazione ed equilibrio tra asset class, cogliendo eventuali momenti di debolezza per arrotondare le posizioni azionarie senza timori eccessivi. Spesso, la paura della tempesta può rivelarsi più pericolosa della tempesta stessa.

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 luglio i mercati azionari globali hanno mostrato resilienza: tecnologia USA, banche e utilities europee, ciclici giapponesi ed emergenti in recupero guidano il rialzo. Restano nodi su inflazione e geopolitica, ma la prospettiva di politiche monetarie meno restrittive sostiene l'ottimismo.

Da metà luglio 2025 a oggi i mercati azionari globali hanno mostrato una sorprendente capacità di adattamento. Gli investitori hanno trovato sostegno in trimestrali solide, in un allentamento delle tensioni commerciali e nella prospettiva che le banche centrali possano adottare politiche meno restrittive entro fine anno. L'economia mondiale rallenta, ma non emergono segnali di vera contrazione: lo scenario resta quello di una fase di assestamento.

Negli Stati Uniti la leadership rimane concentrata nei grandi gruppi tecnologici, che continuano ad attirare flussi e a dettare l'andamento degli indici grazie al tema dell'intelligenza artificiale. Alcuni segnali di rotazione verso le small cap iniziano a emergere, incoraggiati da un miglioramento del sentiment interno e dall'ipotesi di un contesto creditizio più favorevole. I settori difensivi faticano invece a tenere il passo, con l'healthcare penalizzato dalle nuove misure regolatorie dell'amministrazione Trump. La Federal Reserve resta il vero ago della bilancia: i dati sull'inflazione, in graduale rientro, alimentano l'attesa di un primo taglio dei tassi nei prossimi mesi.

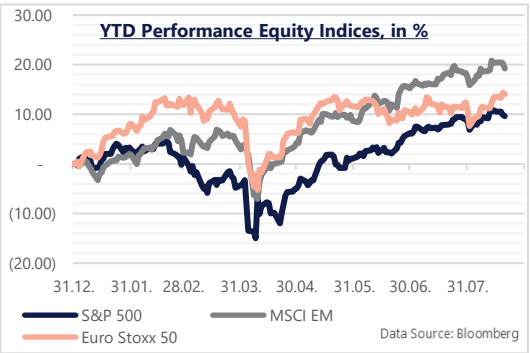
In Europa banche e utilities si confermano protagoniste. Le prime beneficiano del livello ancora elevato dei tassi e di utili record, le seconde della transizione energetica e degli investimenti pubblici. Il rafforzamento dell'euro ha penalizzato settori orientati all'export, in particolare l'automotive, ma ha sostenuto comparti più domestici. L'accordo tariffario con gli Stati Uniti ha ridotto i rischi di conflitto commerciale, mentre un recupero delle small cap ha riportato l'attenzione su segmenti a lungo trascurati. La politica fiscale espansiva in Germania e la tenuta della domanda interna nei Paesi mediterranei hanno dato ulteriore slancio alla narrativa positiva.

Il Giappone si è distinto come uno dei mercati più dinamici. La debolezza dello yen, utili robusti e flussi consistenti dall'estero hanno spinto gli indici di Tokyo a livelli record. I settori ciclici, dagli industriali alla tecnologia fino ai finanziari, sono stati i principali beneficiari, grazie a esportazioni più competitive e a un sentiment globale in miglioramento. La stabilità politica e il recente accordo commerciale con Washington hanno rafforzato ulteriormente la fiducia, consolidando il ruolo del Giappone come destinazione privilegiata per la diversificazione dei portafogli.

Nei mercati emergenti il clima è tornato favorevole. Brasile, India e diversi Paesi asiatici hanno attratto nuovi capitali, sostenuti da valute in rafforzamento e dalla prospettiva di un allentamento monetario nei mercati sviluppati. In Cina il comparto tecnologico è stato il principale motore del rialzo, grazie al dialogo commerciale con gli Stati Uniti e alle nuove linee guida industriali di Pechino. Restano tuttavia irrisolte le fragilità legate al settore immobiliare, che continua a rappresentare un potenziale freno.

Il quadro generale rimanda a un ottimismo prudente. Le borse globali hanno saputo trasformare in elementi costruttivi fattori che fino a pochi mesi fa erano considerati rischi, in primis i dazi e le politiche monetarie. La concentrazione della leadership in pochi settori e aree resta un punto critico, ma la resilienza complessiva dei mercati è evidente. La prova decisiva sarà data dalle prossime mosse delle banche centrali e dalla capacità dei consumi globali di sostenere la crescita. Se questi due elementi troveranno equilibrio, l'autunno potrà aprirsi con una fiducia superiore alle attese.

Diego Bossio



Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

Dalla metà di luglio, i mercati obbligazionari globali hanno vissuto una fase di ricalibrazione, innescata da segnali di rallentamento negli USA e dalle riunioni delle banche centrali. Fed e BCE hanno mantenuto un approccio prudente, ma le attese di tagli ravvicinati negli Stati Uniti hanno alimentato rally sui governativi e compressione degli spread creditizi.

A partire dalla metà di luglio, il mercato obbligazionario ha avviato una fase di profonda ricalibrazione delle aspettative sui tassi di interesse, guidata soprattutto dagli sviluppi negli Stati Uniti. Due eventi in particolare hanno rappresentato un punto di svolta: la riunione del FOMC di fine luglio e la successiva pubblicazione, a inizio agosto, dei dati sul mercato del lavoro statunitense.

Nell'ultima riunione, la Federal Reserve ha confermato il corridoio dei Fed funds al 4.25%–4.50%, ribadendo la prosecuzione della riduzione del bilancio e un approccio "data-dependent". La decisione, in linea con le attese dei mercati, è stata tuttavia segnata dal dissenso di due membri del Board, Christopher Waller e Michelle Bowman, che hanno sostenuto un taglio immediato di 25 punti base. Questo voto divergente, evento che non si verificava dal 1993, mette in luce le differenti valutazioni interne sull'equilibrio tra rischi di rallentamento economico e pressioni inflazionistiche.

Il secondo evento di rilievo dell'ultimo mese è stato il rapporto sull'occupazione statunitense di luglio, che ha registrato un incremento di soli 73'000 posti di lavoro, un tasso di disoccupazione in salita al 4.2% e, soprattutto, revisioni al ribasso per complessive 258'000 unità relative ai mesi di maggio e giugno. La combinazione di una crescita occupazionale modesta e di consistenti revisioni negative ha rafforzato i timori di un rallentamento del ciclo economico. Ne è seguito un marcato riposizionamento delle aspettative di politica monetaria: i mercati prezzano ora un taglio dei tassi già a settembre, prospettando poi un percorso di allentamento più rapido, anche alla luce di un'inflazione di luglio relativamente contenuta e poco influenzata dalle politiche tariffarie promosse dal presidente Trump.

Sul tratto in dollari della curva, la reazione si è tradotta in un deciso movimento di bull-steepening. I rendimenti a due anni hanno guidato il rally, scendendo verso il 3.65% (da circa 3.90% a metà luglio), mentre il decennale è rimasto più stabile, oscillando intorno al 4.20–4.30%.

Nell'area euro, la riunione della BCE del 24 luglio ha confermato l'attuale livello dei tassi, dopo i tagli già attuati in primavera, riconoscendo un quadro inflattivo ormai più vicino all'obiettivo ma mantenendo un approccio prudente. La reazione del mercato è stata trainata soprattutto dal contagio dei movimenti statunitensi, più che da dinamiche domestiche: il rendimento del Bund a due anni è sceso verso 1.90%, mentre il decennale si è mosso tra 2.60% e 2.70%, con uno steepening più moderato rispetto agli Stati Uniti. Le attese su eventuali ulteriori interventi della BCE restano eterogenee, ma la forte sensibilità ai dati macro americani è emersa chiaramente, soprattutto nelle sedute immediatamente successive alla pubblicazione del dato sul mercato del lavoro.

Ancora una volta sugli scudi il comparto credito, sostenuto da fondamentali solidi e da dinamiche tecniche favorevoli — domanda robusta da parte degli investitori e offerta contenuta sul primario — che hanno alimentato la compressione degli spread e performance positive nella prima metà del 2025. La resilienza degli utili societari, i tassi di default su livelli storicamente bassi e la crescente ricerca di rendimento in un contesto di probabili tagli dei tassi ufficiali lasciano prevedere che tali condizioni possano perdurare anche nella seconda parte dell'anno.

Andrea Latini

Indicatori dei mercati

Principali indicatori dei mercati

		Curncy	%1M	%YTD	%1YR	20.08.2025
Bond Markets						
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	0.98	4.79	4.28	2'445.01
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	0.25	1.99	3.47	237.38
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	0.56	0.87	2.76	133.75
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	0.39	2.81	4.68	197.74
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	0.19	1.56	2.82	160.43
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	-0.00	0.07	0.37	115.36
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	1.42	8.36	10.64	1'800.74
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	0.83	5.56	8.13	2'468.60
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	0.94	4.23	7.68	406.34
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	1.92	12.42	14.68	945.79
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	1.57	8.74	14.27	6'395.78
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	1.33	9.64	18.84	21'172.86
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	2.11	11.77	12.66	5'472.32
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	6.33	25.39	29.60	42'864.81
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	2.45	5.82	0.08	12'276.26
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	7.71	7.50	12.68	42'888.55
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	0.84	17.15	14.07	1'259.88
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	-4.70	1.44	4.12	100.18
Gold Spot $/Oz	Gold	USD	-0.05	27.58	33.19	3'348.43
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	-6.13	-11.87	-14.63	63.21
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	-0.27	-9.47	-3.18	98.22
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	0.11	7.16	2.84	928.11
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	-4.39	-9.57	-1.20	15.69
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel					*Data at*	*2025-08-21*

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