PKB

The House View

Strategia di investimento

Settembre 2025 (18.09.2025)

Contenuti

Settembre 2025 (18.09.2025)

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

Panoramica dei mercati

Panoramica dei mercati

I mercati come Harry Potter sembrano possedere un “mantello dell’invisibilità”, ignorando tensioni geopolitiche e dati macro disomogenei per concentrarsi su altro. La volatilità resta guidata da fattori di breve (ribilanciamenti, buyback, flussi), ma ampia liquidità, margini solidi e politiche accomodanti sostengono l’outlook, con preferenza per gli Stati Uniti.

In uno dei passaggi più affascinanti della saga di Harry Potter, J.K. Rowling introduce il “mantello dell’invisibilità”: un oggetto magico capace di celare alla vista ciò che pure resta ben presente e tangibile. Allo stesso modo, i mercati finanziari sembrano oggi indossare un mantello simile, scegliendo di ignorare — o di rendere meno percepibili — fattori che in altre fasi sarebbero stati centrali: conflitti geopolitici irrisolti, segnali macroeconomici contraddittori e tensioni commerciali latenti.

L’estate, complessivamente positiva se si esclude la parentesi di inizio agosto, è stata dominata quasi interamente dalle aspettative di un allentamento della politica monetaria da parte della Federal Reserve. Aspettative rafforzate quando, al simposio di Jackson Hole, il presidente Powell ha per la prima volta aperto in modo esplicito alla possibilità di tagli dei tassi.

Nel frattempo, gli elementi meno favorevoli sono rimasti in secondo piano. La qualità dei dati macroeconomici continua a essere disomogenea mentre sul fronte geopolitico, la tensione resta elevata sia in Medio Oriente sia nell’Europa orientale. Questo atteggiamento può apparire imprudente, ma riflette la trasformazione strutturale dei mercati in un’epoca dominata da flussi informativi incessanti e dal crescente peso dell’algotrading. Le notizie negative vengono metabolizzate con rapidità e lasciano spazio a riprese repentine quando i driver cambiano.

I fondamentali tradizionali hanno perso la capacità di guidare le aspettative prospettiche: servono più che altro a spiegare il passato, come uno specchietto retrovisore utile a comprendere dove siamo stati, ma meno efficace per indicare la direzione futura. Un esempio emblematico è quello del cosiddetto Liberation Day di inizio aprile, che aveva innescato un calo del 15% dello S&P 500 in meno di tre sedute, seguito da un recupero superiore al 30% dai minimi: un movimento difficilmente giustificabile solo con i fondamentali, ma coerente con mercati sempre più sentiment-driven. La sfida per gli investitori diventa quindi individuare i driver di breve termine.

Con l’attesa per la decisione della Fed ormai superata, tornano in primo piano i fattori stagionali: i ribilanciamenti di fine trimestre, le operazioni di tax-loss harvesting e la sospensione dei buyback in vista delle trimestrali. Tutti elementi che potrebbero favorire una fase di distribuzione e generare maggiore volatilità. Tuttavia, l’ampia liquidità presente sui mercati e il comportamento resiliente mostrato negli ultimi mesi lasciano pensare che eventuali correzioni verrebbero riassorbite in tempi contenuti.

Le ragioni di fondo che sostengono questa visione non mancano: margini aziendali ancora solidi, prospettive di crescita alimentate da programmi di investimento in diverse economie — dagli Stati Uniti alla Cina, passando per l’Europa — e un contesto di politica monetaria che, superata la fase più acuta dei timori inflattivi, appare destinato a rimanere accomodante per almeno buona parte del 2026.

Sul piano delle preferenze geografiche, riteniamo che l’“eccezionalismo” statunitense sia tornato in primo piano e destinato a rimanervi. Dopo le difficoltà iniziali legate all’approccio di Donald Trump, il Presidente sembra ora intenzionato ad adottare una postura meno conflittuale nei confronti di Wall Street, anche in vista delle elezioni di midterm del 2026. Gli Stati Uniti, con la loro capacità di innovazione e la profondità dei mercati finanziari, restano quindi un punto di riferimento per gli investitori globali. Più complessa appare invece la situazione europea, dove l’avvio degli investimenti infrastrutturali e nella difesa rischia di scontrarsi con vincoli burocratici, tempi di approvazione e limiti logistici.

Il “mantello dell’invisibilità” di cui i mercati sembrano oggi disporre non elimina i rischi reali che restano sullo sfondo, ma riflette un nuovo ordine in cui velocità di reazione, flussi informativi e ingegneria finanziaria contano più della lettura tradizionale dei fondamentali. Una condizione che gli investitori devono accettare e governare, sapendo che le dinamiche di breve possono cambiare rapidamente, mentre la direzione di lungo termine resta ancorata a fattori strutturali difficilmente oscurabili, anche dal più potente dei mantelli.

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				●		

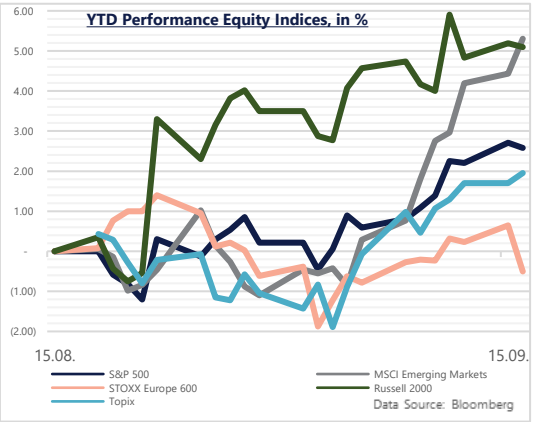
Mercati azionari

Panoramica dei mercati azionari

Nell'ultimo mese mercati azionari globali nuovamente in rialzo: Wall Street è stata spinta da Powell e trimestrali forti, il Giappone ai massimi storici, mentre gli emergenti realizzano le performance più elevate grazie a Cina e Messico; Europa resiliente, frenata però da debolezza tech e industriale.

Il mercato azionario statunitense ha mostrato, nonostante le tradizionali sfide stagionali di agosto, una solida performance durante l'ultimo mese, con l'indice S&P 500 che ha registrato un guadagno di oltre il 2.5%, portandosi a nuovi livelli record oltre i 6,600 punti e realizzando il quarto mese consecutivo di crescita. I risultati trimestrali sono stati solidi, con circa tre quarti delle aziende dell'S&P 500 che hanno superato le previsioni con il margine più ampio dal 2021. Le small-cap hanno fatto addirittura meglio, con l'indice Russell 2000 che ha registrato una performance più che doppia rispetto alle large-cap (+5.2%). Il discorso di Powell a Jackson Hole del 22 agosto è stato il catalizzatore cruciale di questo rally, aprendo ad un possibile taglio dei tassi a settembre che ha particolarmente beneficiato le aziende a piccola-media capitalizzazione, più sensibili all'andamento dei tassi di interesse. A livello settoriale è importante segnalare l'ottimo andamento del settore delle telecomunicazioni, trainato dai sorprendenti risultati annunciati da Google, seguito dai settori consumer discretionary ed energy. Importante inoltre sottolineare l'aumento dei ricavi di quasi l'80% nella divisione di infrastruttura cloud di Oracle, che ha portato ad un apprezzamento del titolo di quasi il 36% in un solo giorno.
Passando all'Europa, i mercati azionari hanno mostrato una certa resilienza, nonostante il nuovo clima di instabilità politica in Francia. L'indice STOXX Europe 600 ha registrato un marginale deprezzamento di quasi 0.5%, mentre l'indice DAX ha realizzato una performance ben peggiore deprezzandosi di oltre il 4% a causa della debolezza registrata nel comparto tecnologico ed industriale. A livello settoriale, è importante menzionare la buona tenuta del comparto dei consumi discrezionali, in particolare i titoli legati alle auto e al lusso, dopo la debolezza dei mesi precedenti. Le azioni europee, pur rimanendo ad uno sconto considerevole rispetto a quelle statunitensi, continuano ad esprimere una crescita degli utili inferiore rispetto alle controparti americane.
Per quanto riguarda il Giappone, il mercato ha proseguito il percorso di apprezzamento cominciato nei mesi precedenti, con l'indice TOPIX in rialzo del 2% nel corso dell'ultimo mese, mentre il Nikkei 225 ha guadagnato il 3.6% e ha toccato nuovi record storici, superando quota 44,000 punti per la prima volta. Il rally è stato guidato dal settore tecnologico e delle telecomunicazioni, con Advantest che è balzata di oltre il 25%, seguita da SoftBank Group e Tokyo Electron. Il settore manifatturiero ha mostrato un sentiment ai massimi di tre anni, indicando una prospettiva industriale positiva. Il mercato ha inoltre beneficiato dell'accordo commerciale USA-Giappone e dell'ottimismo per potenziali tagli dei tassi della Fed, con le dimissioni del Primo Ministro Ishiba che sono state accolte con favore dal mercato.
Passando infine ai mercati emergenti, questi ultimi hanno registrato performance superiori a tutti gli altri mercati nel corso dell'ultimo mese, con l'indice MSCI Emerging Markets in rialzo di oltre il 5.5% trainato da Corea, Cina e Messico. L'ottimismo sui mercati emergenti è supportato da molteplici fattori, tra cui le valutazioni attraenti, lo stimolo alla crescita cinese, i tagli prospettici dei tagli dei tassi della Fed, oltre che la debolezza del Dollaro USA e i rinnovati flussi in acquisto da parte degli investitori.

Diego Bossio



Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

Tra metà agosto e inizio settembre i mercati obbligazionari hanno mostrato dinamiche divergenti. Negli USA pressioni inflazionistiche e segnali di rallentamento hanno portato la Fed al primo taglio dei tassi dell'anno, mentre in Eurozona la BCE ha confermato l'attuale stance con la crisi politica francese che portato ad un leggero allargamento degli spread.

Nel periodo compreso tra la metà di agosto e l'inizio di settembre 2025 il mercato obbligazionario globale ha evidenziato un'evoluzione di rilievo, determinata da una combinazione di fattori macroeconomici eterogenei, dall'orientamento delle principali banche centrali e da sviluppi politici significativi all'interno dell'Eurozona. In questo contesto, le curve dei rendimenti in dollari e in euro hanno assunto configurazioni divergenti, riflettendo valutazioni differenti su inflazione, crescita economica e stabilità fiscale.

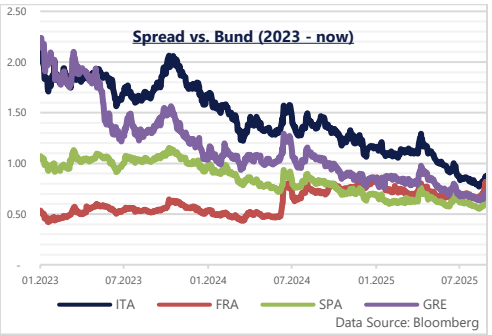
Negli Stati Uniti, i dati hanno restituito un quadro macroeconomico complesso, caratterizzato dalla persistenza di pressioni inflazionistiche e da segnali di progressivo indebolimento del mercato del lavoro. Ad agosto l'inflazione complessiva è risalita al 2.9% su base annua dal 2.7% del mese precedente, mentre quella core è rimasta stabile intorno al 3.1%, con dinamiche di prezzo ancora sostenute nei servizi e nei beni importati. Parallelamente, la creazione di soli 22'000 posti di lavoro e il lieve aumento del tasso di disoccupazione hanno rafforzato l'ipotesi di un rallentamento ciclico più marcato. Tali dinamiche hanno indotto la Federal Reserve, per la prima volta nel 2025, ad attuare un taglio di 25 punti base del tasso sui federal funds, spingendo gli operatori a ricalibrare le proprie aspettative e a incorporare uno scenario di allentamento monetario più marcato da parte dell'istituto centrale.

In questo quadro la curva dei rendimenti statunitensi ha registrato un progressivo steepening: i rendimenti a breve si sono moderatamente ridotti, incorporando la possibilità di interventi più accomodanti da parte della banca centrale, mentre quelli a medio-lungo termine hanno mostrato oscillazioni più contenute, riflettendo i timori legati alla persistenza dell'inflazione.

Passando all'Eurozona, la riunione del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea dell'11 settembre 2025 ha confermato il mantenimento del tasso di riferimento al 2.00%, riaffermando un approccio data-dependent e rinviando ogni decisione su un eventuale percorso di riduzione del costo del denaro. Le nuove proiezioni dello staff indicano per il 2025 un'inflazione complessiva al 2.1% e core al 2.4%, con un graduale ritorno verso il target negli anni successivi, mentre la crescita attesa è stata leggermente rivista al rialzo, pur restando modesta. La presidente Lagarde ha espresso soddisfazione per i progressi conseguiti nel processo di disinflazione, sottolineando come l'inflazione si collochi ormai in prossimità dell'obiettivo di medio termine fissato dalla BCE. Al tempo stesso ha ribadito che le prospettive sui prezzi rimangono più incerte del solito, a causa della persistente volatilità del contesto economico e finanziario internazionale.

In questo scenario si è innestata la crisi politica francese, che ha assunto una valenza sistemica. La recente sfiducia parlamentare al governo ha riacceso i dubbi sulla credibilità del piano di consolidamento fiscale, mentre il downgrade del rating sovrano da AA- a A+ da parte di Fitch ha ulteriormente alimentato le incertezze circa la sostenibilità del debito pubblico. Questi sviluppi hanno determinato un nuovo ampliamento degli spread tra i titoli di Stato francesi e Bund; un movimento che, pur significativo, si è finora mantenuto più contenuto e ordinato rispetto alle tensioni osservate poco più di un anno fa, segnalando una reazione di mercato meno convulsa e più selettiva.

Andrea Latini



Indicatori dei mercati

Principali indicatori dei mercati

		Curncy	%1M	%YTD	%1YR	18.09.2025
Bond Markets						
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	1.21	5.90	4.15	2'470.74
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	0.38	2.18	3.08	237.81
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	0.15	0.97	2.87	133.89
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	0.35	3.15	4.58	198.39
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	0.17	1.71	2.68	160.68
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	-0.01	0.06	0.27	115.35
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	1.31	9.88	10.19	1'826.01
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	1.38	7.06	7.74	2'503.69
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	0.11	4.43	6.87	407.11
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	2.64	16.05	18.16	976.38
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	2.34	12.22	17.48	6'600.35
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	2.92	15.28	26.68	22'261.33
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	0.03	11.04	12.43	5'436.34
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	-0.82	23.71	25.66	42'292.64
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	-0.28	3.76	0.46	12'037.58
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	3.64	13.56	24.53	45'303.43
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	5.87	25.33	23.91	1'347.85
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	3.65	5.27	7.05	103.96
Gold Spot $/Oz	Gold	USD	10.03	39.72	43.30	3'667.02
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	0.71	-10.95	-9.93	63.87
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	-1.30	-10.69	-3.68	96.89
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	0.79	8.10	4.31	936.19
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	-1.33	-14.76	-18.87	14.79
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel					*Data at*	*2025-09-18*

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