PKB

The House View

Strategia di investimento

Ottobre 2025 (16.10.2025)

Contenuti

Ottobre 2025 (16.10.2025)

- 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 sono leggermente più volatili tra tensioni geopolitiche e segnali contrastanti, ma i fondamentali restano solidi: crescita moderata, banche centrali accomodanti e utili resilienti. Restiamo fedeli al piano: è il momento di guardare oltre le apparenze e cogliere le opportunità quando si presentano.

"Fronti nulla fides" – non fidarti delle apparenze. Così scriveva Fedro, favolista romano del I secolo d.C., noto per aver adattato in latino le favole di Esopo, fra cui quasi certamente la più celebre è "La lepre e la tartaruga", dalla quale nasce l'adagio "chi va piano va sano e va lontano". E non fidarsi delle apparenze ci sembra un ottimo approccio ai mercati in queste settimane. Quasi dal nulla, come spesso accade, si è sollevato un certo polverone: in parte innescato dalle nuove tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, ma alimentato anche dalle incertezze politiche in Francia e in Giappone, dallo shutdown negli Stati Uniti, dall'attenzione di Trump verso l'Argentina, dove il presidente Milei è impegnato a consolidare il consenso in vista delle elezioni legislative di metà mandato, e da episodi più legati al mercato, come lo short squeeze sull'argento – un movimento improvviso di forti ricoperture – e le difficoltà finanziarie di un nome primario dell'alto rendimento statunitense, First Brands. A nostro avviso, si tratta di fattori temporanei, con impatto marginale e destinati a perdere rilevanza, mentre i mercati torneranno presto a concentrarsi sull'essenziale, più che sulle apparenze. E l'essenziale mostra un'economia mondiale ancora in crescita, seppur in moderata decelerazione, banche centrali accomodanti con la Federal Reserve pronta a ulteriori tagli nonostante un'inflazione leggermente sopra target, programmi di investimento pubblico in settori chiave come infrastrutture e difesa, utili aziendali solidi e – non da ultimo – una stagionalità storicamente favorevole all'azionario e agli asset di rischio nell'ultimo trimestre dell'anno. Affrontiamo quindi l'attuale fase di volatilità con serenità e con la convinzione che rappresenti una nuova opportunità di accumulo sull'azionario, soprattutto se si adotta un approccio basato su portafogli ampiamente diversificati sotto il profilo geografico, settoriale, valutario e fattoriale. Un'impostazione che seguiamo da tempo e che di per sé incorpora una componente difensiva strutturale, proprio grazie alla diversificazione. Parlare di diversificazione porta naturalmente a pensare all'oro, un asset tradizionalmente difensivo ma che negli ultimi mesi ha registrato una crescita a doppia cifra, superando il +50% da inizio anno. Un risultato impressionante e difficilmente spiegabile con i soli fondamentali. In realtà, vi sono dinamiche più profonde: le cosiddette mani forti del mercato – grandi gruppi finanziari, investitori istituzionali, banche centrali – hanno oggi più che mai la necessità di diversificare i propri attivi con valori reali, ovvero beni in grado di discostarsi dalle logiche dei soli strumenti finanziari, offrendo nel lungo periodo una minore correlazione e una protezione contro scenari inflazionistici strutturali e debiti importanti. Per questo, nell'ottica di diversificazione dei portafogli bilanciati, l'oro continua a rappresentare un elemento valido, anche ai livelli attuali. Naturalmente, più ampi e rapidi diventano i movimenti di prezzo, maggiore è il rischio di una fase di distribuzione, che potrà essere breve e intensa o più estesa nel tempo: difficile, se non impossibile, prevederne la tempistica. Sul fronte valutario, il dollaro statunitense appare in una fase di relativa stabilità: dall'inizio dell'estate il Dollar Index mostra una volatilità contenuta e un andamento prevalentemente laterale. Al momento non emergono motivi convincenti per una ripresa duratura, ma si sono anche attenuate le pressioni ribassiste che avevano caratterizzato la prima parte dell'anno. In questo contesto, il dollaro assume anch'esso il ruolo di strumento di diversificazione efficace, in particolare per i portafogli con esposizione azionaria. Pur consapevoli che ottobre – storicamente il mese più volatile per i mercati – non sia ancora concluso, riteniamo che valga la pena restare fedeli al piano iniziale: lasciare l'apparenza e prendere il senso. I fondamentali sono ancora solidi.

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

I mercati azionari globali registrano performance positive nel corso dell'ultimo mese ma con volatilità: negli USA pesano le nuove tensioni commerciali con la Cina, l'Europa beneficia di industriali e tecnologia, il Giappone risente dell'incertezza politica, mentre i mercati emergenti tengono grazie al sostegno alla tecnologia cinese.

I mercati azionari globali hanno registrato, nel corso dell'ultimo mese, un andamento moderatamente positivo ma caratterizzato da elevata volatilità a causa delle tensioni commerciali USA-Cina che hanno influenzato il sentiment degli investitori.

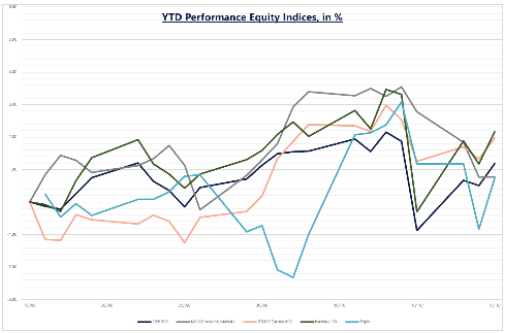
Partendo dagli Stati Uniti, Il mercato azionario ha registrato un lieve apprezzamento, con l'indice S&P 500 in rialzo dello 0.5%. Prima dell'annuncio dei dazi dello scorso venerdì, che ha portato al calo più drastico di Wall Street da aprile, i titoli azionari statunitensi avevano ampiamente beneficiato di una combinazione di fattori rialzisti. Il taglio dei tassi da parte della Fed a settembre ha alimentato l'ottimismo, mentre i deboli dati sul mercato del lavoro hanno rafforzato le aspettative di ulteriori tagli futuri, nonostante abbiano sollevato interrogativi sulla resilienza dell'economia. I titoli delle grandi aziende tecnologiche e quelli legati all'intelligenza artificiale hanno alimentato i guadagni dell'indice Nasdaq. Il rally del mercato, che è avvenuto in un contesto caratterizzato da un prolungato shutdown governativo, si è tuttavia bruscamente interrotto negli ultimi giorni a seguito dell'ultima minaccia del presidente Trump di aumentare i dazi sulle importazioni cinesi. Le rinnovate tensioni commerciali e la prospettiva di nuovi dazi hanno cancellato i guadagni precedenti, con l'S&P 500 e il Nasdaq in forte calo dopo l'annuncio, salvo poi recuperare parte delle perdite quando il Presidente Trump ha pubblicamente moderato i toni.

Passando all'Europa, l'indice Stoxx Europe 600 ha registrato una performance positiva di quasi l'1.5% nell'ultimo mese. A livello relativo, si è distinto il DAX, grazie alla buona performance registrata da alcune aziende dei settori industriale e tecnologico. Anche l'indice CAC 40, nonostante la forte incertezza politica interna si è dimostrato resiliente, grazie al recupero di alcune aziende del lusso e del settore industriale come Schneider Electric, mentre l'indice FTSE-MIB italiano è stato il peggiore in Europa, registrando un calo di oltre il 2% a causa della debolezza dei titoli bancari e della caduta di Ferrari per i deludenti target annunciati per il 2030.

Per quanto riguarda il Giappone, il mercato azionario ha vissuto movimenti molto ampi in entrambe le direzioni. L'indice Nikkei 225 ha raggiunto il massimo storico di 48,597 punti durante il mese, spinto dalla vittoria elettorale di Sanae Takaichi alla guida del Partito Liberal Democratico. Questo ha innescato il cosiddetto "Takaichi trade", caratterizzato da aspettative di espansione fiscale e ritardo negli aumenti dei tassi. Tuttavia, la performance si è rapidamente deteriorata quando il partito Komeito ha annunciato l'uscita dalla coalizione di governo, causando incertezza politica. L'indice Nikkei ha successivamente perso il 2.56% in una singola seduta.

Infine, per quanto riguarda i mercati emergenti, anch'essi hanno registrato un marginale guadagno, con l'indice MSCI Emerging Markets in rialzo di quasi l'1%. La Cina ha giocato un ruolo cruciale, con i titoli delle aziende tecnologiche in rialzo grazie al supporto politico per i produttori di semiconduttori domestici e all'accelerazione degli investimenti nell'intelligenza artificiale. Tuttavia, il momentum si è parzialmente arrestato negli ultimi giorni a causa delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti, con lo Shanghai Composite che ha perso parte dei guadagni realizzati alla fine di settembre.

Diego Bossio



Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

Nell'ultimo mese il mercato obbligazionario globale ha vissuto una fase di assestamento complesso, in un contesto segnato da incertezze macroeconomiche, tensioni politiche e nuovi segnali di fragilità creditizia, con curve in dollari statunitensi e in euro che hanno evidenziato dinamiche divergenti.

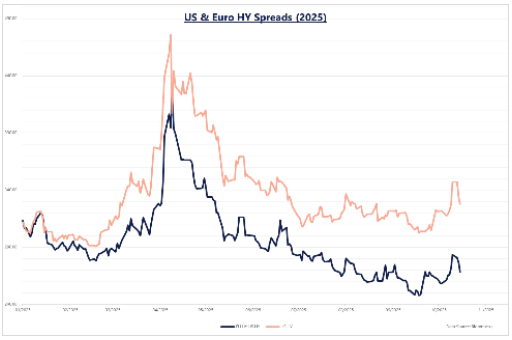
Il periodo compreso tra metà settembre e la metà di ottobre è stato caratterizzato da una ricerca di equilibrio fra aspettative di allentamento monetario e timori legati alla stabilità finanziaria e politica. La curva statunitense appare oggi più piatta e guidata dalle prospettive di una politica maggiormente accomodante della Fed, mentre quella europea riflette una maggiore dispersione dei rendimenti, coerente con le differenti condizioni fiscali e politiche dei paesi membri.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei Treasury hanno registrato un movimento eterogeneo lungo la curva: il tratto a breve si è progressivamente ridotto, incorporando le aspettative di ulteriori interventi espansivi da parte della Federal Reserve, mentre la parte lunga ha mantenuto una relativa stabilità, sostenuta da un rinnovato interesse per gli asset rifugio e dall'incertezza circa le prospettive di crescita. Dopo il taglio dei tassi di 25 punti base di fine settembre, la Fed ha ribadito la volontà di mantenere un approccio prudente, condizionato dall'andamento dell'inflazione e dall'evoluzione del mercato del lavoro. Tuttavia, la situazione di stallo politico a Washington, culminata nel temporaneo shutdown del governo federale, ha aggiunto un elemento di complessità: la sospensione di alcune attività statistiche e amministrative limita infatti la disponibilità di dati economici essenziali, complicando la valutazione della congiuntura e, di conseguenza, le decisioni di politica monetaria.

Il rischio di uno shutdown prolungato ha influenzato in modo significativo il sentiment degli investitori, aumentando la domanda di titoli considerati sicuri e comprimendo i rendimenti a breve termine. Questo fenomeno ha contribuito ad un ulteriore appiattimento della curva dei rendimenti, riflettendo una cautela diffusa riguardo alla tenuta del ciclo economico statunitense. Contestualmente, sul mercato del credito sono emerse tensioni legate a eventi societari isolati, tra cui il default di First Brands. Il fallimento del gruppo, con un'esposizione debitoria stimata in decine di miliardi di dollari e una notevole discrepanza tra attivi e passivi dichiarati, ha evidenziato criticità nella trasparenza dei bilanci e nella solidità di alcune strutture di finanziamento nel settore del private credit, in particolare nei prestiti sindacati e nelle operazioni di high-yield. Pur non configurandosi come un evento sistemico, il caso ha richiamato l'attenzione sulla vulnerabilità delle società fortemente indebitate in un contesto di costi del capitale ancora elevati. L'episodio ha generato un immediato ampliamento degli spread creditizi, soprattutto per gli emittenti più esposti a settori vulnerabili o con bilanci complessi, sottolineando come shock idiosincratici possano avere rapidi effetti sulla percezione del rischio e sulla volatilità del mercato del credito.

In Europa, la situazione si è rivelata più frammentata. La curva dei rendimenti dell'area euro ha mostrato una volatilità marcata, influenzata tanto dalle prospettive di politica monetaria quanto da fattori politici interni. In particolare, la crisi di governo in Francia, con le conseguenti tensioni sul debito sovrano e l'ampliamento temporaneo dello spread tra OAT e Bund, ha evidenziato la sensibilità dei mercati alla stabilità istituzionale. Sebbene la situazione sembrerebbe momentaneamente rientrata, la percezione di rischio politico resta elevata e continua a incidere sulla componente a medio termine della curva europea.

Andrea Latini



Indicatori dei mercati

Principali indicatori dei mercati

		Curncy	%1M	%YTD	%1YR	10/15/2025
Bond Markets						
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	0.34	6.34	5.47	2,481.10
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	0.53	2.68	3.17	238.98
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	0.30	1.18	2.62	134.16
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	0.34	3.47	4.51	199.01
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	0.16	1.86	2.56	160.91
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	-0.01	0.06	0.20	115.34
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	-0.48	9.14	9.08	1,813.71
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	-0.31	6.70	7.19	2,495.34
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	-0.42	3.94	5.54	405.22
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	0.18	16.28	14.93	978.32
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	1.30	13.94	15.24	6,701.52
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	1.57	17.55	23.94	22,700.46
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	3.18	14.66	13.48	5,613.51
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	-2.66	22.58	21.19	41,906.90
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	2.95	7.77	2.32	12,502.25
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	6.49	19.50	19.45	47,672.67
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	0.77	24.50	16.46	1,338.98
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	0.84	6.90	7.28	105.57
Gold Spot $/Oz	Gold	USD	13.88	59.64	57.36	4,189.80
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	-7.69	-18.53	-17.21	58.43
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	1.48	-8.98	-4.37	98.74
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	-0.39	7.20	4.42	928.46
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	24.16	12.28	-5.62	19.48
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel					*Data at*	*2025-10-15*

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