PKB

The House View

Strategia di investimento

Novembre 2025 (21.11.2025)

Contenuti

Novembre 2025 (21.11.2025)

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

Panoramica dei mercati

Panoramica dei mercati

Volatilità in aumento e riferimenti sfumati generano “disorientamento” nei mercati, tra dubbi su economia USA, valutazioni tech e Fed. La correzione appare però salutare: dati macro in arrivo, stagionalità positiva e solidi impulsi fiscali dovrebbero riportare stabilità, con attenzione agli emergenti per il 2026.

Uno dei rischi più noti per i piloti è il disorientamento spaziale, che si manifesta durante il volo notturno o in condizioni di scarsa visibilità, quando l’orizzonte visivo scompare e l’affidabilità delle percezioni umane viene meno. In assenza di punti di riferimento esterni, il sistema vestibolare non è in grado di interpretare correttamente i movimenti tridimensionali: il pilota può percepire assetti o accelerazioni inesistenti e, se non si affida agli strumenti, eseguire manovre errate. La procedura standard consiste infatti nel seguire fedelmente i dati di bordo, proprio per neutralizzare le illusioni sensoriali che in queste condizioni diventano particolarmente insidiose.

Un parallelismo efficace per descrivere l’attuale fase dei mercati finanziari è proprio quello del disorientamento spaziale. Nelle ultime settimane abbiamo osservato un incremento della volatilità, con alcuni indici che hanno registrato storni superiori al 5% dai massimi recenti. Il mercato si trova in una situazione in cui i riferimenti appaiono sfumati: l’economia statunitense sta davvero rallentando? Le valutazioni elevate del settore tecnologico sono pienamente giustificate? La Federal Reserve effettuerà ulteriori tagli? Le società riusciranno a mantenere i margini in un contesto in via di normalizzazione? È un insieme di interrogativi che alimenta un’incertezza diffusa e contribuisce a un clima emotivo meno stabile del consueto.

Il disorientamento è amplificato sia da fattori abituali sia da elementi straordinari. Gli investitori sono abituati alla carenza di notizie societarie nei periodi di transizione fra una stagione degli utili e l’altra, e questa fase coincide anche con il tentativo di anticipare l’andamento delle vendite legate alla stagione festiva. Sono però meno abituati a mettere in discussione le valutazioni delle società che pesano maggiormente sugli indici di riferimento e, soprattutto, non sono soliti operare con una visibilità ridotta sui dati macroeconomici chiave. L’assenza prolungata di statistiche affidabili, per effetto del blocco amministrativo negli Stati Uniti, ha tolto un ulteriore ancoraggio a un mercato già intrinsecamente sensibile al flusso informativo.

A nostro avviso il nervosismo osservato è pienamente comprensibile alla luce di questo quadro, ma riteniamo che, una volta recuperati i punti di riferimento mancanti, nelle prossime settimane tornerà maggiore stabilità. Consideriamo il movimento recente come una correzione salutare, coerente con le dinamiche tipiche dopo estese fasi di rialzo. I primi segnali di riancoraggio sono arrivati con le trimestrali di Nvidia: i risultati hanno superato le attese (57,0 miliardi di dollari di ricavi contro i 55,2 stimati) e la guidance per il trimestre in corso è stata ancora più robusta (65 miliardi contro 61,9 previsti). La società ha inoltre indicato la possibilità che la società superi l’obiettivo di ricavi nei prossimi trimestri, rimandando le discussioni ricorrenti sulla natura speculativa del comparto a tempi da definire.

Un supporto graduale dovrebbe arrivare entro fine anno anche dalla ripresa del flusso di dati macroeconomici statunitensi, con particolare attenzione a occupazione e inflazione. Lo scenario ideale per il mercato rimane quello di un raffreddamento moderato del mercato del lavoro, sufficiente a sostenere l’orientamento più accomodante della Federal Reserve senza generare timori di debolezze strutturali. Potrà inoltre intervenire la stagionalità, storicamente favorevole nella parte finale dell’anno, insieme alla consapevolezza che politiche fiscali espansive, investimenti infrastrutturali e spese per difesa, transizione energetica e innovazione tecnologica continueranno a offrire un sostegno rilevante alla crescita mondiale anche nel 2026.

In questo contesto meritano attenzione i mercati emergenti, che si stanno consolidando come un’opportunità credibile (anche) per il 2026. Le nuove rotte commerciali ridisegnate con il ritorno di Donald Trump, la crescita strutturalmente superiore rispetto ai paesi sviluppati, il ruolo deflattivo della Cina e valutazioni ancora interessanti costituiscono un insieme di fattori che invita a considerarli con crescente interesse anche nel prossimo futuro.

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 i mercati azionari globali hanno corretto dopo mesi di rialzi. USA soggetti a forte volatilità, con tech sotto pressione per Fed e valutazioni AI. Europa mista, Giappone moderatamente positivo ma fragile, emergenti in leggero recupero grazie a Brasile e Corea.

Nel corso dell'ultimo mese i mercati azionari globali hanno attraversato una fase di marcata volatilità e correzione dopo mesi di solido apprezzamento.

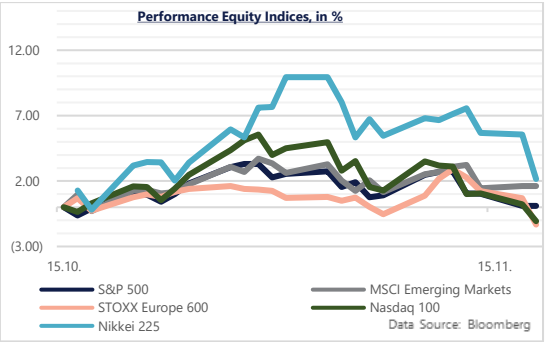
Partendo dagli Stati Uniti, il mercato azionario ha mantenuto guadagni sostanziali da inizio anno, con l'S&P 500 in rialzo del 13.5% e il Nasdaq del 17.5% fino a metà novembre, nonostante una marcata correzione nelle ultime due settimane. La performance di ottobre era stata positiva, con l'S&P 500 che aveva guadagnato il 2.3%, trainato da utili aziendali particolarmente robusti e da aspettative ottimistiche sulla politica della Fed. Tuttavia, il mese di novembre ha visto un'inversione netta della tendenza. L'indice Nasdaq ha registrato una delle sue peggiori settimane dell'anno, perdendo circa il 4% da inizio mese, il massimo calo dall'aprile scorso dopo gli annunci sui dazi di Trump. La volatilità, misurata dal VIX, è salita a oltre 23, segnalando un passaggio da un sentimento positivo a condizioni di estrema paura. La tecnologia, che aveva dominato la maggior parte dell'anno con guadagni di quasi il 30% da inizio gennaio, è stata duramente colpita dalle recenti pressioni. Queste oscillazioni sono state guidate da due questioni principali: il dibattito sulle politiche della Fed e l'incertezza sulle valutazioni dell'intelligenza artificiale. Per quanto riguarda il primo punto, il taglio dei tassi di 25 bps a settembre aveva sostenuto l'entusiasmo per il mercato azionario; tuttavia, le aspettative per un ulteriore taglio a dicembre sono calate drammaticamente, con una crescente aspettativa che la Fed possa rimanere in pausa. L'inflazione persistente (al 3%, un punto sopra il target della Fed del 2%) ha indotto diversi funzionari della Banca Centrale a mantenere un tono più prudente riguardo ai futuri tagli. Per quanto riguarda il secondo punto, le preoccupazioni hanno riguardato la redditività incerta dei massicci investimenti in data center e la possibilità che le spese in conto capitale stessero deprimendo i margini aziendali a breve termine.

Passando all'Europa, i mercati azionari europei hanno registrato performance divergenti, con Francia e Germania negative, Svizzera flat, mentre Spagna e Italia si sono apprezzate. A livello settoriale, i titoli dell'energia, le utilities e le banche hanno continuato a registrare buoni risultati, con l'indice Euro Stoxx Banks in rialzo di quasi il 3.5%, nonostante la volatilità legata ai rendimenti obbligazionari. Al contrario, i titoli del settore industriale e della difesa hanno registrato performance negative.

Per quanto riguarda il Giappone, il mercato ha registrato un andamento moderatamente positivo nel corso dell'ultimo mese, con l'indice Nikkei 225 in rialzo di poco più del 2%. Tale andamento è stato positivamente influenzato dall'ottimismo attorno alla leadership della Takaichi, dai piani di stimolo fiscale e dal miglioramento della governance aziendale. Tuttavia, i recenti dati macro deboli e le tensioni geopolitiche con la Cina hanno reso i guadagni dell'anno fragili nel breve termine.

Passando infine ai mercati emergenti, questi registrano una performance leggermente positiva nel corso dell'ultimo mese, con l'indice MSCI Emerging Markets in rialzo del 1.7%, grazie al contributo di mercati come Brasile e Corea, che registrano entrambi performance superiori al 10% in USD grazie al contributo rispettivamente del settore finanziario e tecnologico.

Diego Bossio



Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

Dalla seconda metà di ottobre il mercato obbligazionario è tornato a muoversi in modo più ordinato, complice il rallentamento dell'economia e l'atteggiamento controllato delle banche centrali. Fed e BCE hanno orientato le curve, mentre il credito in euro ha mantenuto stabilità.

Da metà ottobre ad oggi, i mercati finanziari hanno evidenziato un atteggiamento di cauto ottimismo, bilanciato da una crescente prudenza, in particolare nel comparto obbligazionario dell'area euro e nella sua componente creditizia. Il contesto è stato caratterizzato dalla percezione di politiche monetarie più attente e calibrate da parte delle principali banche centrali.

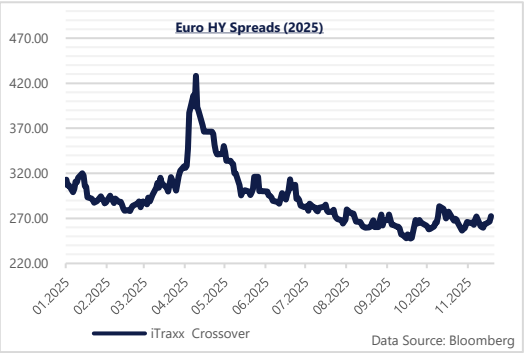
Negli Stati Uniti, la Fed si è confermata il principale motore dei movimenti sul mercato obbligazionario. Nel corso della riunione di fine ottobre, la banca centrale ha deciso di ridurre i tassi di interesse di 25bp, portando il range di riferimento a 3.75–4.00%, e ha contestualmente annunciato la conclusione del programma di riduzione del bilancio. Questa decisione ha segnato una svolta significativa rispetto alla precedente fase di politica monetaria restrittiva, segnalando agli investitori un approccio più accomodante ma prudente.

Un ruolo particolarmente rilevante è stato svolto dalla conferenza stampa di Powell, che ha adottato un tono cauto e pragmatico. Pur riconoscendo i progressi compiuti sul fronte dell'inflazione e la necessità di sostenere un'economia in rallentamento, Powell ha chiarito che un ulteriore taglio dei tassi già nella riunione di dicembre non può essere dato per scontato. Ha insistito sul fatto che la politica monetaria non segue un percorso predeterminato e che il Comitato dovrà basarsi sui dati disponibili, pur riconoscendo che la scarsità di dati pubblici a seguito dello shutdown rende più complessa l'analisi. L'immagine evocata ha avuto un effetto immediato sulle aspettative di mercato, spingendo gli operatori a rivedere al ribasso la probabilità di un nuovo taglio a brevissimo termine.

In Europa, l'approccio della BCE si è confermato più misurato rispetto a quello della Fed, riflettendo le specificità del contesto macroeconomico dell'area euro. Nella riunione di fine ottobre, l'istituto ha deciso di mantenere invariati i tassi di riferimento, sottolineando come l'inflazione, sebbene in progressivo calo, continui a mostrare elementi di persistenza, soprattutto in relazione ai costi del lavoro e all'andamento dei prezzi dell'energia. Questa impostazione ha avuto l'effetto di stabilizzare i rendimenti a breve termine, conferendo agli operatori un quadro di riferimento più prevedibile e limitando la volatilità sul segmento breve della curva. Il tratto lungo, seppur oscillante in un intervallo ristretto, ha beneficiato di un ritorno della domanda per Bund e altri titoli core come strumenti difensivi, in un contesto globale caratterizzato da incertezza economica.

Terminando con il credito, gli spread in euro hanno mantenuto un'impostazione complessivamente costruttiva, nonostante un contesto più incerto nelle ultime sedute. Sia l'investment grade che l'high yield hanno chiuso il mese sostanzialmente invariati: la fase di compressione osservata inizialmente è stata infatti compensata dall'allargamento registrato nell'ultima settimana, innescato da un ritorno della modalità risk-off che ha interessato tutti gli attivi rischiosi. Questo movimento riflette un mercato ancora sostenuto da fondamentali solidi e da flussi selettivi, ma sensibile ai cambiamenti del sentiment globale. In particolare il segmento high yield mostra una maggiore reattività agli shock di avversione al rischio, pur mantenendo livelli di spread coerenti con un quadro macro-finanziario stabile.

Andrea Latini



Indicatori dei mercati

Principali indicatori dei mercati

		Curncy	%1M	%YTD	%1YR	20.11.2025
Bond Markets						
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	-0.20	6.32	6.51	2'480.60
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	-0.25	2.61	3.12	238.83
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	-0.11	1.07	1.99	134.02
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	0.34	3.89	4.43	199.81
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	0.16	2.05	2.41	161.22
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	-0.01	0.05	0.11	115.33
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	0.40	10.15	10.23	1'830.49
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	-0.21	6.90	7.02	2'499.85
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	0.08	4.35	5.22	406.82
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	-1.86	16.15	15.26	977.21
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	-1.38	12.93	12.25	6'642.16
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	-1.85	16.85	18.97	22'564.23
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	-1.53	14.25	18.27	5'593.76
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	1.51	25.87	29.51	43'031.58
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	-0.68	8.18	8.75	12'549.28
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	1.30	24.89	29.91	49'823.94
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	-1.66	26.48	24.36	1'360.31
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	1.30	10.33	10.62	108.96
Gold Spot $/Oz	Gold	USD	-6.10	55.86	54.32	4'090.47
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	4.36	-16.30	-12.84	60.03
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	1.79	-7.50	-5.94	100.35
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	-0.07	7.02	5.90	926.89
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	13.22	18.96	20.28	20.64
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel					*Data at*	*2025-11-20*

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