PKB

The House View

Strategia di investimento

Dicembre 2025 (18.12.2025)

Dicembre 2025 (18.12.2025)

- 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 rimangono volatili ma resilienti. La crescita globale sta rallentando senza fermarsi, l'inflazione si sta attenuando e i rischi di recessione appaiono bassi. I tagli dei tassi saranno limitati. Le azioni sono stabili, ma la selettività è fondamentale. Favoriamo ora i titoli “Value” e riduciamo il peso del Giappone. Restiamo cauti sulla duration delle obbligazioni e teniamo l'oro come stabilizzatore.

"I mercati, come le cene di Natale, sembrano tranquilli in superficie—ma il vero lavoro avviene in cucina". Questo ci sembra particolarmente appropriato mentre ci avviciniamo alla fine dell'anno con molto rumore, ma con meno motivi per farsi prendere dal panico.
L'economia globale sta rallentando, senza dubbio, ma è lontana dall’implosione. A parte poche eccezioni europee, la crescita si sta raffreddando quasi ovunque. La Cina rimane la principale incognita poiché l'economia interna è chiaramente in difficoltà, ma l’idea di un atterraggio duro è ancora molto esagerata. Una recessione globale sembra estremamente improbabile. È più un atterraggio morbido—accidentato, scomodo, ma gestibile. Anche l'inflazione sta perdendo slancio. In Svizzera rimane stabile ma non accelera, negli Stati Uniti potrebbero subire qualche scossone, all'inizio del prossimo anno, e in Cina i dati sono distorti dall’effetto base. Nel complesso, la direzione è chiara: l'inflazione si sta attenuando, ma non in linea retta. Quando parliamo di "inflazione", vengono in mente le banche centrali ed è allora che iniziano i problemi. Prevedere i movimenti dei tassi è un esercizio di umiltà, soprattutto negli Stati Uniti. I mercati stimano diversi tagli, ma lo scenario più realistico è un taglio nei prossimi sei mesi. In Europa, un taglio o nessun taglio sembra plausibile. Questo è un periodo in cui la pazienza conta più della precisione. La politica fiscale offre uno sfondo più costruttivo. A livello globale, rimane accomodante. I mercati emergenti hanno ancora margine di azione, mentre i mercati sviluppati si affidano principalmente alla volontà politica. La Germania si distingue come una potenziale sorpresa positiva, con forti spese per infrastrutture e difesa già nel 2026.

I rischi più grandi non sono quelli tipici. Le negoziazioni sull'Ucraina potrebbero prolungarsi (ultimamente con una svolta positiva...), la monetizzazione dell'IA rimane incerta e il capex dell'IA del prossimo anno potrebbe deludere in modo significativo. Negli Stati Uniti, l’attesa sentenza della Corte Suprema sui dazi potrebbe introdurre incertezza, rimborsi agli importatori, una minore inflazione e una Fed più accomodante—peggiorando al contempo il quadro fiscale e accentuando ulteriormente la curva dei rendimenti.

In questo contesto, le azioni hanno ancora senso. La crescita degli utili rimane solida, in particolare negli Stati Uniti e nei mercati emergenti. I margini sono alti, i bilanci solidi, i flussi di cassa sani e il momentum è ancora di supporto. Detto ciò, dopo più di tre anni di mercati in crescita, la selettività conta, e i mercati stessi lo segnalano fin dai primi di novembre. Le valutazioni sono elevate quasi ovunque, con poche eccezioni degne di nota. I mercati emergenti—e in particolare la Cina—vendono a sconto, ma i dati macroeconomici restano turbolenti. L'Eurozona, la Svizzera e il Regno Unito sembrano vendere a multipli equi, anche se l'incertezza politica continua a pesare. Le azioni giapponesi hanno offerto performance impressionanti, ma una crescita degli utili più lenta, condizioni monetarie più rigide e valutazioni elevate giustificano una presa di profitto. Allo stesso tempo, il divario valutativo tra "value" e "momentum" si è notevolmente ampliato. Quindi, favoriamo settori più conservatori a danno del Giappone.

Nel reddito fisso, gli spread di credito si sono nettamente ristretti, ma le obbligazioni investment grade e high yield offrono ancora rendimenti interessanti. Rimaniamo investiti in credito in USD, convertibili e obbligazioni dei mercati emergenti. I titoli di Stato richiedono maggiore cautela: una durata più breve ha senso, soprattutto con una curva dei rendimenti statunitensi più ripida e rendimenti tedeschi a 10 anni che tendono verso il 3%.

Il dollaro appare più debole rispetto al franco svizzero e all'euro, con l'EUR/CHF che potrebbe aumentare ulteriormente. L'oro rimane a un peso strategico. Pur trattando ai massimi storici, è uno stabilizzatore del portafoglio—un promemoria che, come le luci di Natale, vale la pena conservare alcune cose anche quando tutto trema.

Loris Centola
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

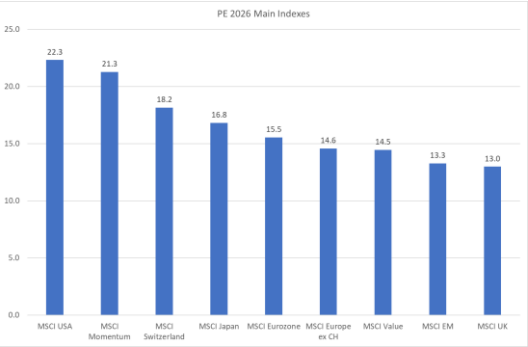
I mercati azionari sono rimasti positivi ma più selettivi, con una chiara rotazione verso “value”, finanziari e materiali. Gli investimenti nell'IA continuano a crescere, ma la monetizzazione richiederà tempo. Favoriamo le azioni statunitensi in modo selettivo, preferiamo i finanziari e i farmaceutici europei, restiamo positivi sui mercati emergenti e riduciamo le azioni giapponesi dopo forti guadagni.

I mercati azionari hanno avuto un buon mese nel complesso, ma ciò che conta davvero è come si sono mossi. Dopo oltre tre anni di performance complessivamente positive, non crescono più all'unisono. Gli investitori stanno diventando sempre più selettivi, e questo di solito è un segno di un ciclo maturo. Come dice il vecchio detto, "Le maree che salgono, sollevano tutte le barche, ma le basse maree mostrano dove sono le rocce." Il mese scorso ha segnato chiaramente questo cambiamento, con rotazioni sia tra paesi che settori. I mercati difensivi sono stati tra i protagonisti. Le azioni svizzere, ad esempio, hanno accolto un buon rialzo, mentre mercati più ciclici come gli emergenti e alcuni paesi europei sono rimasti indietro. È importante sottolineare che sottoperformare non significa perdere soldi. La maggior parte di questi mercati ha comunque offerto rendimenti positivi. A livello di settore, la storia è stata ancora più chiara. Materiali e finanziari hanno ottenuto ottimi risultati, mentre utilities, energia e persino IT sono rimasti indietro, pur chiudendo il mese in territorio leggermente positivo.

Il grande punto interrogativo rimane la valutazione del settore IT e, più specificamente, la monetizzazione dell'Intelligenza Artificiale. Gli investimenti nell'IA continuano ad accelerare. Si prevede che le spese in conto capitale supereranno i già enormi $420 miliardi di quest'anno e potrebbero eccedere i $500 miliardi nel 2026. Spendere soldi è facile quando l'entusiasmo è alto. Trasformare quella spesa in profitti sostenibili è più difficile. Come ha affermato recentemente un dirigente IT, "L'IA è ovunque, ma i veri ricavi sono ancora lontani dal presente". La monetizzazione dell'IA difficilmente arriverà principalmente dai consumatori. Anche OpenAI stima che solo circa l'8,5% dei suoi utenti sarà disposto a pagare un abbonamento premium entro il 2030. La vera opportunità risiede nelle applicazioni business-to-business. Le aziende di IA stanno sviluppando API, strumenti di automazione e agenti aziendali di IA che le aziende sono disposte a pagare per migliorare efficienza e produttività. Questo potrebbe diventare una fonte di entrate significativa, ma sarà necessaria pazienza. L'adozione richiede tempo, soprattutto su larga scala.

Nonostante valutazioni elevate, continuiamo ad apprezzare le azioni statunitensi. Il momentum non è più eccezionale, ma rimane di supporto. La crescita degli utili è solida e i bilanci aziendali e i flussi di cassa sono ancora molto sani. Nel mercato USA, tuttavia, stiamo diventando sempre più selettivi e favoriamo settori più conservatori come i servizi pubblici, senza dimenticare l'ovvia necessità di restare esposti alla tecnologia. Le azioni europee continuano a offrire valutazioni ragionevoli, in particolare nel settore finanziario e farmaceutico, dove stiamo aumentando l'esposizione. I mercati emergenti restano la nostra regione preferita. Le valutazioni rispetto ai mercati sviluppati sono al loro divario più ampio dal 1987, mentre i fondamentali rimangono favorevoli: crescita più forte, un dollaro statunitense più debole, solide finanze pubbliche e private e tassi d'interesse in calo.

Infine, dopo un rally di oltre il 60% del Nikkei 225 da aprile, stiamo riducendo la posizione nelle azioni giapponesi. Le valutazioni sono elevate e una Banca del Giappone più restrittiva difficilmente fornirà supporto. Nel complesso, stiamo aumentando i settori conservativi nei portafogli mantenendo invariata l'esposizione azionaria, favorendo settori quali utilities, finanziari e farmaceutici.



Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

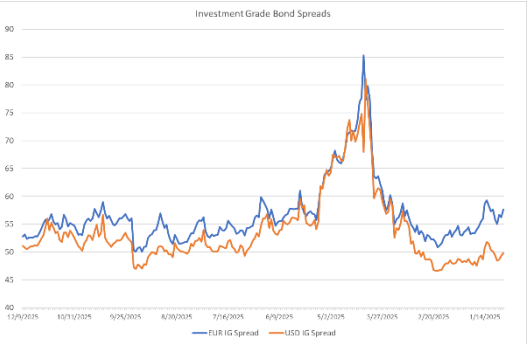
I mercati obbligazionari hanno mostrato una sorprendente volatilità questo mese, con titoli di Stato in forte movimento. Le obbligazioni convertibili, high-yield e dei mercati emergenti hanno fatto bene, ma la selettività è stata ancora una volta fondamentale. Vediamo ancora interessanti rendimenti nei corporate. È probabile che l'USD rimarrà debole, l'euro forte e l'oro continuerà ad essere uno stabilizzatore affidabile del portafoglio.

Le obbligazioni non sono l'angolo sicuro e tranquillo del mercato che molti investitori immaginano — e questo mese ci ha ricordato il perché. La volatilità si è manifestata apertamente, soprattutto sulle obbligazioni di alta qualità e di stato. Anche le obbligazioni "sicure" possono sorprendere, e a dicembre è stato così. I titoli del Tesoro americano hanno rubato la scena, con il rendimento decennale che è saltato da sotto il 4% a oltre il 4,15%. Gli investitori hanno reagito al solito mix di preoccupazioni: inflazione, una Federal Reserve che ha tagliato i tassi ma ha chiarito che non farà necessariamente molto di più, e incertezza generale sul quadro economico. Dall'altra parte dell'Atlantico, i rendimenti dei Bund tedeschi sono aumentati costantemente dopo che Isabel Schnabel, membro del Consiglio Esecutivo della BCE, ha osservato che la prossima mossa della banca potrebbe essere un aumento dei tassi. Può sembrare allarmante, ma in realtà aumenti a breve termine sembrano improbabili. La crescita è ancora modesta, le economie globali stanno rallentando, l'euro è forte e l'incertezza politica in Germania e Francia potrebbe facilmente ritardare qualsiasi azione. I mercati a volte urlano più forte della realtà, e in questo momento sono un po' rumorosi.

Altre parti del mondo dei Bond hanno avuto un viaggio più tranquillo durante l'ultimo mese. Le obbligazioni convertibili e alcune emissioni ad alto rendimento hanno persino chiuso in territorio positivo. Gli spread Investment Grade (IG) si sono ridotti ma non diminuiranno molto da qui in avanti. Tuttavia, le obbligazioni IG offrono una solida storia di carry: buoni coupon, rendimenti decenti e un po' di comfort in mercati turbolenti. Gli High Yield statunitensi hanno più margine, ma la selettività è fondamentale. I default stanno aumentando e un paio di recenti incidenti nel credito privato ci ricordano che è necessaria la cautela. Duration più brevi — da due a quattro anni — e titoli a qualità superiore sono per ora più sicuri. Le obbligazioni dei mercati emergenti continuano a offrire un carry attraente, con spread che potrebbero ridursi qualche punto base in più.

Sul fronte valutario, continuiamo a vedere un dollaro americano debole rispetto all'euro e al franco svizzero, come nel mese scorso. L'euro rimane relativamente forte anche contro il franco, anche se non ci aspettiamo movimenti importanti prima della fine dell'anno — tali oscillazioni sono più probabili nel 2026. L'oro è un must in ogni portafoglio. Pensiamo al metallo come a un paraurti per auto: non rende il viaggio più veloce o più emozionante, ma ci protegge quando i mercati diventano turbolenti. Dopo un'impennata superiore al 60% quest'anno, l'oro sta scambiando vicino ai massimi storici. Questo non suggerisce di caricarsi troppo, ma di tenerne un po' nel portafoglio, un modo semplice per stemperare la volatilità e dormire meglio la notte.

Riassumendo, le obbligazioni possono diventare vivaci come le monete e l'oro fa il suo lavoro in silenzio. I titoli di Stato americani saranno volatili, gli spread contano e selezionare le obbligazioni giuste è essenziale. La cosa chiave? Non inseguire ogni mossa, concentrarsi su qualità e carry, e mantenere la calma — anche quando il mercato diventa volatile. La pazienza batte il panico, la selettività batte l'ottimismo cieco e a volte sono le scelte silenziose e costanti a fare tutta la differenza. Dopotutto, i mercati possono gridare, ma i portafogli vincono con disciplina, preparazione e un po' di calma in mezzo al rumore.



Indicatori dei mercati

Principali indicatori dei mercati

		Curncy	%1M	%YTD	%1YR	12/16/2025
Bond Markets						
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	0.56	6.77	6.44	2,491.20
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	-0.17	2.38	2.06	238.28
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	-0.51	0.60	0.45	133.39
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	0.35	4.20	4.39	200.41
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	0.17	2.20	2.33	161.44
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	-0.01	0.04	0.06	115.32
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	1.13	11.58	10.65	1,854.26
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	0.86	7.93	7.31	2,524.11
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	0.47	4.98	4.87	409.25
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	0.75	19.20	15.56	1,002.85
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	0.98	15.62	11.96	6,800.26
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	0.92	19.68	14.56	23,111.46
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	0.42	16.79	15.58	5,717.83
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	-0.01	28.68	26.63	43,990.48
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	3.34	12.55	11.58	13,056.74
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	-1.97	23.78	25.16	49,383.29
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	-2.38	25.77	22.61	1,352.66
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	-1.44	8.87	9.52	107.52
Gold Spot $/Oz	Gold	USD	5.34	63.93	62.19	4,302.32
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	-8.02	-22.94	-21.84	55.27
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	-1.16	-9.53	-8.15	98.15
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	0.55	8.02	7.31	935.53
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	-16.89	-5.01	12.19	16.48
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel					*Data at*	*2025-12-17*

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

Loris Centola

Chief Investment Officer

Loris.centola@pkb.ch
T: +41 91 913 34 64

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