



The House View

Strategia di investimento

Febbraio 2026

Febbraio 2026

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

Panoramica dei mercati



Panoramica dei mercati

Il conflitto aumenta la volatilità ma per il momento non crea stress sistemico. Europa ed EM sovraperformano gli USA; sull'IA crescono dubbi sulla monetizzazione. Bond e credito tengono; oro e CHF proteggono. Restiamo costruttivi ma selettivi: preferiamo azioni EM ed europee, credito di qualità; manteniamo oro.

Dopo anni in cui bastava comprare l'indice e dimenticarsene, il mercato è tornato ad essere selettivo. Non tutto sale, non tutto scende. Chi ha scelto con cura ha ottenuto buoni risultati. Gli altri hanno capito che il 2026 non è l'anno del pilota automatico. Come dice Warren Buffett: "Solo quando la marea si ritira scopri chi nuotava nudo." E quest'anno la marea si muove parecchio.

Il rischio peggiore che temevamo si è materializzato. Pensavamo che il conflitto con l'Iran potesse iniziare, ma speravamo non fosse così intenso. Tutto cambia rapidamente, circolano molte informazioni, quindi è difficile prevedere come reagiranno i mercati nelle prossime settimane o mesi. Se i combattimenti continueranno e l'Iran attuerà le ritorsioni promesse, soprattutto con una risposta dura degli USA, i mercati diventeranno più difensivi. Quando gli investitori si innervosiscono, riducono le posizioni rischiose come le azioni e si rifugiano in oro, petrolio, titoli di Stato, USD, CHF e JPY. La buona notizia è che gli shock legati ai conflitti spesso non durano a lungo, se la situazione non sfugge di mano e la diplomazia interviene. Potrebbero nascere opportunità interessanti, ma serve pazienza: niente acquisti affrettati solo perché i prezzi scendono. Su un altro fronte, la decisione della Corte Suprema USA sui dazi imposti tramite IEEPA, giudicati illegittimi, ha avuto

un certo impatto. La reazione di Donald Trump ha aumentato l'incertezza. Oltre mille aziende (tra cui FedEx, Costco, Revlon e Bausch + Lomb) hanno chiesto rimborsi per contenziosi potenziali fino a 175 miliardi di dollari. La Sezione 122, il nuovo espediente per aggirare la sentenza, potrebbe essere contestata da un tribunale o dal Congresso entro luglio. Eppure, i mercati hanno retto: oggi l'incertezza è più rumore di fondo che shock sistemico.

Il rally iniziato a gennaio è proseguito con forte differenziazione e diversi scossoni. Le azioni USA continuano a sottoperformare l'Europa. La narrativa sull'IA è cambiata: nel 2025 più investimenti significavano prezzi più alti; oggi più investimenti sollevano la domanda: verranno mai monetizzati? Quando cambia la narrativa, cambiano i multipli. Il settore software ha corretto oltre il 25-30% dai massimi. L'Europa, meno esposta alla tecnologia, beneficia di aspettative più sobrie e di dati macro solidi in Germania, Spagna e Italia. I mercati emergenti hanno continuato a fare bene grazie a una crescita resiliente.

Anche i bond hanno performato, inclusi i governativi, grazie a un certo de-risking e al rallentamento dell'inflazione nelle principali economie sviluppate. Eccezioni: Giappone e in parte USA, dove la

banca centrale resta prudente. Le obbligazioni societarie hanno retto nonostante molte nuove emissioni, sostenute da bilanci solidi. In assenza di recessione, gli high yield BB hanno mostrato tassi medi di default inferiori al 2-3% annuo negli ultimi 20 anni.

I rischi geopolitici hanno favorito (e continueranno a farlo) i beni rifugio. Oro e franco svizzero si sono apprezzati; il metallo giallo ha ridotto la volatilità di portafoglio: nei periodi di stress acuto la correlazione con le azioni globali è stata vicina allo zero, talvolta negativa.

Il nostro scenario resta costruttivo ma selettivo. Per ora consigliamo di coprire le posizioni più rischiose o aumentare gli investimenti difensivi. Quando la situazione in Medio Oriente si chiarirà, e se non ci saranno gravi interruzioni nello Stretto di Hormuz, torneremo compratori di azioni emergenti e manterremo esposizione a USA ed Europa, con sovrappeso relativo su quest'ultima. Restiamo cauti sul Giappone: molte buone notizie sono già nei prezzi. Nel reddito fisso privilegiamo corporate a breve scadenza (3-4 anni) con rating almeno BB. L'oro continua a fare il suo lavoro: quando l'assicurazione funziona nei momenti difficili, non la cancelli solo perché il premio è salito.

Asset Allocation Tattica

Asset	Change	--	-	=	+	++
Cash				●		
Bonds				●		
World					●	
Government EU				●		
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

Febbraio è stato turbolento, con diversi cambi di fronte. Il tech USA ha arrancato mentre Europa e parte dell'Asia hanno fatto meglio. I timori sulla spesa IA hanno colpito hyperscaler e SaaS. Restiamo prudenti finché il Medio Oriente non si calma, ma pronti a rientrare, privilegiando Europa ed EM e restando selettivi.

Febbraio è stato un incontro di boxe finito con un ko (Iran, i cui effetti si vedranno nei prossimi giorni). A seconda dell'indice, abbiamo osservato quattro o cinque inversioni brusche in un solo mese. La volatilità è tornata ai livelli della correzione di novembre 2025. I mercati non sono crollati, ma hanno reagito nervosamente a ogni titolo di giornale. Esattamente ciò che ci aspettavamo: a dicembre dicevamo che il 2026 sarebbe stato l'anno della selezione. Sta accadendo ora.

Le azioni USA, soprattutto gli indici più esposti alla tecnologia, hanno perso terreno mentre molte Borse europee hanno chiuso con rialzi notevoli, sorpassati solo da diversi mercati asiatici. La dispersione è tornata. Non sembra panico da recessione, quando tutto scende insieme. Qui vediamo pressione in alcune aree e miglioramenti silenziosi in altre.

La miccia è stata l'IA. Ma la reazione è stata curiosa: ciò che pochi mesi fa era una buona notizia è ora un problema. Amazon a novembre aveva annunciato un accordo da 38 miliardi con OpenAI: titolo su. A febbraio comunica 200 miliardi di capex per il 2026 (128 nel 2025, circa 50 sopra le attese). Ricavi Q4 +14%. Numeri solidi. Il titolo perde l'11% in una seduta, cancellando 178 miliardi di valore. In questa stagione delle trimestrali, i quattro hyperscaler

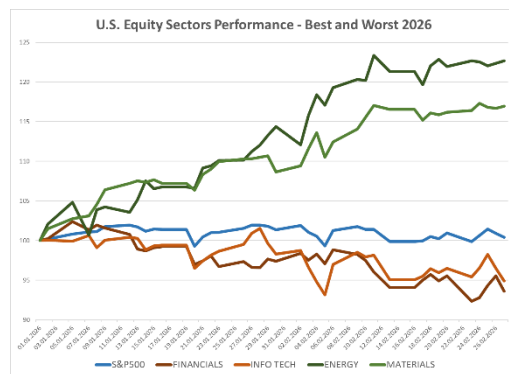
hanno perso insieme circa 1.000 miliardi di capitalizzazione, quanto il PIL annuo della Svizzera. Stesse aziende, risultati forti, umore opposto. Perché? È cambiata la narrativa: da "mostrami il piano di investimenti" a "mostrami i profitti". Il timore è che la spesa IA non si traduca in utili abbastanza in fretta. E la paura ha colpito anche il software. Il lancio di Claude di Anthropic ha acceso dubbi su molti modelli SaaS: assistenza clienti, strumenti da ufficio, coding, ricerca legale, contratti, CRM, software sanitari. Se lo fa l'IA, perché pagare? Domanda che ha compresso le valutazioni. L'IA dà e l'IA toglie.

Aggiungete geopolitica, incertezza sul prossimo presidente della Fed e rumore di fondo politico: non sorprende che gli USA abbiano sottoperformato l'Europa. L'economia americana resta resiliente, anche se l'inflazione è alta. L'Europa cresce meno, ma i dati migliorano: disoccupazione intorno al 6,2% (minimi storici), indici PMI in espansione, ordini industriali oltre le attese, Germania che spinge su infrastrutture e difesa. E le valutazioni europee restano a sconto rispetto agli USA, con meno concentrazione tech: oggi è un vantaggio. Per questo continuiamo a preferire l'Europa agli Stati Uniti.

Anche gli emergenti (EM) sorprendono in positivo. La Cina è mista (export forte e sostegno

politico, domanda interna debole e immobiliare fragile), ma EM non è solo Cina. Parti di Asia, America Latina ed Europa dell'Est mostrano crescita solida e utili in miglioramento. Li compriamo dallo scorso anno e manteniamo la posizione.

Tutto si muove in fretta e il quadro può cambiare rapidamente. Se le tensioni in Medio Oriente aumentano (scenario più probabile che no), le aree più rischiose (azioni, credito corporate, debito EM, convertibili) potrebbero soffrire. I rifugi tradizionali dovrebbero invece fare il loro lavoro: petrolio, oro, titoli di Stato, dollaro USA, franco svizzero e forse yen. Il nostro scenario base non è però un deragliamento globale. Il conflitto potrebbe durare, ma non lo vediamo sistemico. Restiamo selettivi: eventuali correzioni possono creare opportunità per rientrare. Non ancora, però.



A laptop is shown from a low angle, displaying a financial dashboard. The screen is filled with various data visualizations, including a candlestick chart with green and red bars, a bar chart with blue bars, and several numerical values and percentages. The text 'Mercati obbligazionari' is overlaid in a white serif font on the left side of the screen. A thin orange horizontal line is positioned below the text. The background is a blurred office setting with a wooden desk.

Mercati obbligazionari

Panoramica dei mercati obbligazionari

Mese volatile, ma i bond hanno tenuto: i governativi sono saliti sul rischio Medio Oriente nonostante toni Fed più duri. IG solido, HY selettivo (meglio BB brevi) ma con volatilità. USD e CHF in rialzo come beni rifugio. Oro forte, ma sono gli ETF, non le banche centrali, a spingere i prezzi.

È stato un mese turbolento, ma l'obbligazionario ha retto meglio del previsto. Come per l'azionario, però, non è stato un contesto da "comprare tutto". I titoli di Stato sono stati i vincitori. Le corporate Investment Grade hanno offerto ritorni discreti, mentre gli High Yield sono stati trattati con maggiore cautela.

Il dibattito sulla politica della Federal Reserve si è riaperto. Dopo l'ultima riunione, il tono dei verbali è cambiato. Prima la Fed minimizzava l'inflazione da dazi e guardava al mercato del lavoro; ora l'attenzione si è spostata. I dati sull'occupazione sono stati più forti del previsto, mentre l'inflazione resta alta, verso il 3% contro un target del 2%. Alcuni membri del FOMC hanno persino evocato un rialzo dei tassi. Noi ne dubitiamo.

Ci si sarebbe aspettati vendite dei Treasury. Invece no. Il decennale è sceso sotto il 4% a fine mese, dal 4,3% di poche settimane prima. Spiegazione probabile: "flight to quality" e timori di escalation in Medio Oriente, poi concretizzati. Anche in Europa stesso schema, con il Bund decennale dal 2,9% al 2,65%. Prima delle tensioni avremmo ridotto la

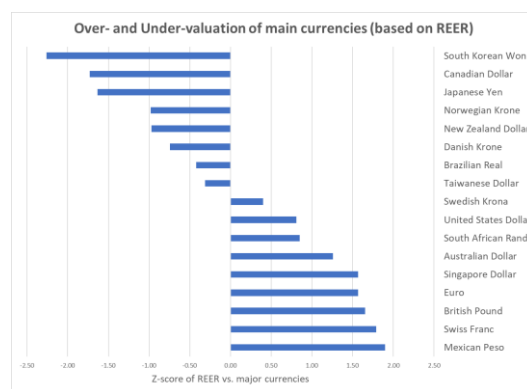
duration; ora, in pieno risk-off, lasciamo correre.

Le corporate continuano a offrire rendimenti solidi. Le trimestrali mostrano aziende resilienti: bilanci robusti, crescita discreta, flussi di cassa sani. L'offerta è abbondante, ma la domanda assorbe. Nell'IT molte società finanziano investimenti con debito più che con cash flow operativo. Gli High Yield hanno sofferto di più: volatilità azionaria e un nuovo "incidente" nel private credit UK non hanno aiutato. Anche la situazione in Medio Oriente pesa. I fondamentali però tengono: preferiamo HY di qualità (BB) con scadenze brevi, massimo tre-quattro anni.

Sul fronte valute, il dollaro ha rimbalzato oltre l'1% in media, specie contro JPY ed EUR. Pesano "domanda rifugio" e timori che l'inflazione persistente riduca i tagli (meno di due da 25bp). Nel contesto attuale l'USD resta supportato, pur con visione prudente nel lungo periodo. Anche il CHF beneficia dei flussi difensivi, sebbene le valutazioni siano tirate.

Il prezzo dell'oro è salito moderatamente. Manteniamo le

posizioni. I dati del World Gold Council confermano quanto diciamo da mesi: non sono le banche centrali a guidare il rialzo. Nel 2025 i loro acquisti sono calati di circa il 21% rispetto al 2024. Il vero motore sono gli ETF usati per copertura. Con domanda strutturale debole da industria e gioielli ai prezzi attuali, gli acquisti da ETF dovrebbero salire verso 1.100 tonnellate (da circa 800) per giustificare i livelli correnti, record mai visto. Quindi sì, tenere oro come rifugio. Ma sapendo cosa lo sostiene davvero.



Indicatori dei mercati



88.69 1.69 % - 30.45 ▼ 48.68 ▼ 30.45

16.78 58.34 % + 53.86 ▼ 94.92 ▲ 53.86

63.85 13.39 % + 49.39 ▲ 43.86 ▲ 49.39

13.51 58.49 % - 11.77 ▲ 71.24 ▼ 11.77

% + 15.22 ▲ 4.59 27.08 ▼ 11.77 2.26 9.57 13.05 13.51 58.49 % - 11.77 ▲

Principali indicatori dei mercati

		Currency	%1M	%YTD	%1YR	28.02.2026
Bond Markets						
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	● 0.33	● 0.62	● 4.27	201.97
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	● 0.17	● 0.31	● 2.13	162.06
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	● -0.01	● -0.02	● -0.03	115.30
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	● 1.23	● 1.21	● 6.44	2'525.86
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	● 0.93	● 1.44	● 3.27	242.07
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	● 0.71	● 1.05	● 2.06	134.78
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	● 0.00	● 1.19	● 11.00	1'884.54
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	● -0.03	● 0.67	● 7.12	2'555.44
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	● 0.19	● 0.96	● 4.54	414.22
Equity Markets						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	● 0.54	● 4.15	● 23.27	1'056.76
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	● -1.43	● 0.49	● 17.36	6'878.88
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	● -4.82	● -2.47	● 22.24	22'668.21
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	● 2.40	● 5.99	● 12.17	6'138.41
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	● 3.89	● 5.04	● 22.23	47'209.89
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	● 6.04	● 5.63	● 8.15	14'014.30
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	● 10.34	● 16.91	● 53.83	58'850.27
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	● 5.35	● 14.69	● 43.30	1'610.70
Other Assets						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	● -0.32	● 5.00	● 16.57	171.55
Gold Spot \$/Oz	Gold	USD	● 1.91	● 22.22	● 83.45	5'278.93
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	● 7.42	● 16.72	● -4.73	67.02
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	● 1.45	● -0.73	● -8.99	97.61
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	● -0.96	● 0.07	● 8.76	936.08
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	● 21.47	● 32.84	● -6.01	19.86
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB Private Bank, elaborated with MS Excel						Data at 2026-02-28

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



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