



The House View

Strategia di investimento

Marzo 2026

Marzo 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

I mercati reagiscono alle notizie di guerra. Il conflitto ruota attorno all'approvvigionamento energetico, alimentando la volatilità. In assenza di esiti certi, la strategia più sicura è di puntare su diversificazione, cautela e pazienza, evitando scommesse azzardate.

Partiamo da un'immagine nota: il gatto di Schrödinger, un esperimento proposto dal fisico Erwin Schrödinger nel 1935 per illustrare l'incertezza quantistica. In esso, un gatto in una scatola sigillata è considerato contemporaneamente vivo e morto fino a quando non viene osservato, un paradosso che cattura l'idea di molteplici possibilità allo stesso tempo. È esattamente la situazione in cui ci troviamo oggi. Tutti hanno un'opinione sul Medio Oriente. La realtà? Il gatto è sia morto che vivo e i mercati oscillano tra questi due stati anche più volte al giorno.

Questo conflitto riguarda il petrolio e il gas e quanto può effettivamente arrivare a destinazione. L'idea rassicurante che gli Stati Uniti possano velocemente porre fine alla guerra è fuorviante. L'Iran ha la capacità di interrompere i flussi per anni. Circa il 17% delle esportazioni di GNL del Qatar è fuori uso, con riparazioni che richiederanno probabilmente dai 3 ai 5 anni. Il 12% della produzione di gas dell'Iran è stato bloccato dopo l'attacco a South Pars e più di 40 siti energetici in nove paesi sono stati danneggiati. La raffineria di Sitra in Bahrein aveva appena completato un ammodernamento da 7 miliardi di dollari ed è stata colpita durante la fase di avvio. Anni di lavoro sono andati in fumo in poche ore. La distribuzione è un altro fattore critico. Due punti nevralgici dominano il rischio: lo Stretto di Hormuz, dove passa circa il 20% del petrolio e del GNL globali, e lo Stretto di Bab el-Mandeb, che gestisce il 6-7% del

petrolio e l'8-10% del GNL. I mercati stanno reagendo più ai titoli dei giornali che ai fondamentali. Gli USA si trovano in un classico circolo vizioso: pressione politica per allentare la tensione e l'Iran che mantiene un'influenza significativa sui flussi energetici. Questa combinazione rende le scommesse sul conflitto più simili al gioco d'azzardo che a un investimento. L'approccio più sicuro è ridurre gli estremi, limitare la volatilità e mantenere la diversificazione.

L'Europa è la più esposta, fortemente dipendente dall'energia importata e incapace di fare affidamento sulla Russia o completamente sull'approvvigionamento statunitense. I dati macroeconomici di inizio marzo mostrano già delle crepe in Germania e in tutta l'Eurozona. Gli USA stanno tenendo, anche se i prezzi della benzina sono balzati da 2,90 a quasi 4,00 dollari al gallone in poche settimane. Le aspettative dei consumatori sono leggermente più deboli e quelle di inflazione sono aumentate, ma l'incertezza politica può rallentare le assunzioni e gli investimenti. La Cina sembra stabile: esportazioni forti, settore manifatturiero che tiene, immobiliare debole ma in stabilizzazione, vendite al dettaglio leggermente superiori alle attese. Le aspettative sull'inflazione e sulla politica monetaria sono cambiate drasticamente. I mercati ora prevedono un'inflazione più elevata nel breve termine, aumenti dei tassi in Europa e nel Regno Unito, tassi stabili negli Stati Uniti e invariati in

Giappone, mentre le previsioni di crescita rimangono invariate. Questo rapido cambiamento nelle aspettative ha creato volatilità a breve termine su obbligazioni e azioni.

In questo contesto, abbiamo adottato misure per limitare il rischio, riducendo le azioni dei mercati emergenti, non perché la nostra convinzione sia cambiata ma per realizzare profitti (+4% nel 2026) e ridurre la volatilità. Le obbligazioni continuano a stabilizzare il portafoglio, mentre quelle indicizzate all'inflazione (TIPS) offrono ora opportunità poiché i mercati hanno scontato eccessivamente i timori di inflazione rispetto al rallentamento della crescita.

Questo conflitto è più ampio, più lungo e più complesso di quanto i mercati avessero previsto, ma l'esperienza storica suggerisce che gli shock a breve termine non si traducono automaticamente in danni a lungo termine. Lo scenario più probabile rimane: scossa iniziale, elevata volatilità e infine ripresa. Per ora, l'approccio più sensato è di mantenere la diversificazione, evitare grandi scommesse direzionali ed essere pazienti. Le opportunità arriveranno, ma probabilmente non quando tutto sembrerà tranquillo o certo.

Come il gatto di Schrödinger, potremmo non sapere mai se la scatola è "sicura" o "pericolosa" finché non guardiamo dentro, ma un posizionamento attento aiuta a superare l'incertezza nel frattempo.

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



70.046

18.084

70.04

28.950

28.080

68.497
17.254

Panoramica dei mercati azionari

Le azioni in marzo hanno subito perdite diffuse che hanno colpito più duramente i paesi dipendenti dal commercio estero e dall'energia. L'energia ha sovraperformato, mentre altri settori sono rimasti indietro. Gestiamo il rischio e prendiamo parzialmente profitto nei mercati emergenti.

Già nel dicembre 2025, ci aspettavamo un 2026 più "altalenante" rispetto al periodo più tranquillo 2023-2025. Tuttavia, la rapidità delle recenti inversioni di tendenza è stata sorprendente. Dall'inizio del conflitto, i mercati azionari hanno cambiato direzione 11 volte in sole 19 sessioni, un continuo andirivieni in un breve lasso di tempo.

Marzo è stato nel complesso negativo per le azioni, ma non in modo uniforme. I paesi più esposti al commercio globale o dipendenti dall'energia importata sono stati colpiti più duramente. Il Giappone ne è un buon esempio. Il suo indice principale è sceso di oltre il 9% a marzo. Il Paese importa circa il 90% della propria energia, con la maggior parte del petrolio proveniente dal Medio Oriente e che transita attraverso lo Stretto di Hormuz. Da quando ha ridotto l'uso dell'energia nucleare dopo Fukushima nel 2011, questa dipendenza è aumentata, rendendo il Giappone particolarmente sensibile alle perturbazioni globali. La Svizzera è esposta in modo diverso. Le esportazioni rappresentano circa il 65-75% del PIL. Ciò la rende altamente sensibile alla domanda globale. Il franco svizzero forte aggiunge pressione. La Banca nazionale svizzera ha recentemente segnalato una maggiore disponibilità a intervenire sui mercati valutari, ma lo Swiss Market Index ha comunque registrato un calo di quasi il 10%. Gli Stati Uniti, al contrario, si sono

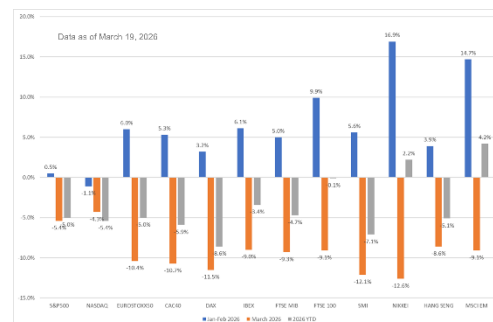
dimostrati più resilienti, con i mercati in calo di circa il 5%. Un fattore chiave è l'indipendenza energetica. Dal 2019 gli Stati Uniti sono esportatori netti di energia, grazie al boom dello shale. Producono circa 13-13,5 milioni di barili di petrolio al giorno, e quasi 20 milioni includendo altri liquidi.

A livello settoriale, l'energia ha registrato una performance eccellente, guadagnando circa il 10% globalmente mentre i prezzi del petrolio sono saliti bruscamente, passando da circa 65 dollari a oltre 110 dollari al barile nel giro di pochi giorni. D'altra parte, i settori che dipendono fortemente dai fattori energetici, come quello dei materiali, così come quelli sensibili ai tassi di interesse, come il settore immobiliare, l'industria e i beni strumentali, hanno sofferto.

Guardare ai conflitti del passato può aiutare a inquadrare la situazione attuale, anche se nessun paragone è perfetto. Negli ultimi 60 anni, eventi come l'embargo petrolifero del 1973 o la Guerra del Golfo del 1990 hanno portato ad aumenti del prezzo del petrolio compresi tra il 60% e il 135%, con ribassi dei mercati azionari fino al 17%. Questi episodi si sono tipicamente svolti in meno di 30 giorni. Nel caso attuale, i prezzi del petrolio sono aumentati di oltre il 55%, i cali azionari sono rimasti al di sotto del 10% e la durata finora è di circa 20 giorni. Su questa base, è ragionevole pensare che potremmo già trovarci nella fase

finale dell'aggiustamento. Tuttavia, il contesto geopolitico rimane altamente mutevole, con frequenti cambiamenti nei messaggi e nei posizionamenti. Le dichiarazioni e le contro-dichiarazioni dei principali attori stanno creando un flusso costante di notizie, e i mercati stanno reagendo rapidamente, a volte in modo eccessivo, a ogni sviluppo.

In questo quadro, l'attenzione dovrebbe concentrarsi sulla gestione del rischio piuttosto che sull'inseguimento dei movimenti a breve termine. Per questo motivo, abbiamo realizzato profitti parziali sui titoli azionari dei mercati emergenti. Il quadro a medio termine rimane intatto: forte crescita degli utili (superiore al 25% prevista nel 2026), politiche di sostegno e valutazioni attraenti, circa 12,2 volte gli utili contro circa 20 volte per l'S&P 500. Allo stesso tempo, alcune regioni emergenti sono più esposte agli effetti della guerra. Riduciamo marginalmente le posizioni. Si tratta di un aggiustamento tattico, non di un cambiamento strutturale.



A laptop is shown from a low angle, displaying a complex 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

In marzo, azioni e obbligazioni hanno segnato un calo. L'aumento dei prezzi dell'energia ha spinto al rialzo i rendimenti. Le obbligazioni societarie hanno tenuto meglio. I nostri portafogli si orientano verso i TIPS, materie prime selezionate e l'oro, mantenendo il USD in un contesto di incertezza.

Nel 2022, quando sono iniziate le ostilità in Russia, sia il mercato azionario che quello obbligazionario hanno subito forti perdite. Oggi la situazione è diversa, ma se si considera solo il mese di marzo, la sensazione è sorprendentemente simile: azioni e obbligazioni in calo e pochissimi titoli sono sfuggiti alle vendite. Il rendimento dei titoli del Tesoro USA a 10 anni è salito dal 3,94% al 4,47% in sole quattro settimane, perdendo oltre il 4% in termini di prezzo. Il rendimento del Bund tedesco a 10 anni è balzato dal 2,64% al 3,1% (-3,9%), e persino i governativi svizzeri sono calati di oltre il 2%. Si tratta di un movimento brusco per titoli solitamente considerati molto solidi.

In teoria, i titoli di Stato dovrebbero mantenere il loro valore poiché il rischio di insolvenza è minimo. Ma la realtà è diversa. Le attuali turbolenze del mercato energetico hanno spinto i prezzi dei beni al rialzo, il che ha portato ad un aumento delle aspettative di inflazione a breve e a lungo termine. Di conseguenza, i mercati si aspettano ora che le banche centrali sospendano qualsiasi taglio dei tassi e addirittura li aumentino. Ad esempio, le attese dei tassi Fed sono passate da due (-0,50%) a zero tagli, della BCE da nessun taglio a tre aumenti (+0,75%) e della BoE inglese da due tagli (-0,50%) a tre aumenti (+0,75%).

Questa dinamica ha spinto i rendimenti delle obbligazioni a breve termine al rialzo più rapidamente di

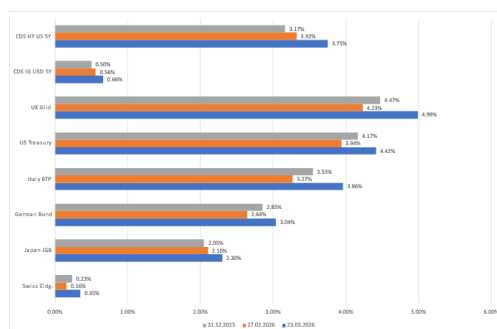
quelli a lungo termine, appiattendolo la curva dei rendimenti. Riteniamo che i titoli di Stato stiano ora scontando scenari estremi. Anche le obbligazioni societarie ne hanno risentito, ma in misura leggermente minore. Ad esempio, il costo dell'assicurazione delle obbligazioni statunitensi Investment Grade è attualmente dello 0,66%, al di sotto dei picchi registrati dopo i dazi di Trump nell'aprile 2025 (0,8%) o dopo l'invasione russa dell'Ucraina nel 2022 (oltre l'1,1%). Il credito societario ha perso in proporzione meno rispetto ai titoli di Stato e alle azioni, il che suggerisce di mantenere un atteggiamento cauto.

Seguendo la logica di allineare i nostri portafogli ai benchmark, abbiamo deciso di ridurre l'esposizione ad alcune obbligazioni governative mondiali, specialmente quelle di qualità inferiore, e di aumentare l'allocazione ai Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS). Queste obbligazioni proteggono dall'inflazione: tendono a guadagnare quando l'inflazione sale e i tassi nominali aumentano meno, ossia quando i rendimenti reali diminuiscono. I TIPS avevano subito un forte calo dall'inizio della guerra, quindi ora aumentare questi titoli di Stato ha senso come mossa difensiva per proteggere il valore complessivo del portafoglio.

I prezzi del petrolio e del gas continueranno a salire se la situazione ad Hormuz rimarrà tesa. I metalli hanno perso terreno dall'inizio della guerra, il che crea in realtà punti

di ingresso interessanti. Essi rimangono strategicamente importanti, in particolare per le tendenze come l'Intelligenza Artificiale. L'oro ha registrato un calo in marzo poiché l'aumento dei tassi di interesse accresce il costo opportunità di detenere un'attività non fruttifera. Inoltre, presenta una correlazione negativa con il dollaro, che ha registrato un forte apprezzamento in marzo. Ai livelli attuali, è opportuno riportare l'allocazione in oro a circa il 5% di un portafoglio bilanciato.

Il USD si è rafforzato con l'aumentare delle aspettative sui tassi e anche perché è la valuta verso cui gli investitori si orientano in caso di conflitti. È ragionevole detenere dollari mentre le ostilità continuano, anche se la nostra visione a lungo termine rimane negativa. La Banca Nazionale Svizzera è intervenuta a marzo per contrastare l'eccessiva forza del CHF e prevediamo ulteriori azioni se il franco rimane elevato. L'euro dovrebbe continuare a deprezzarsi rispetto all'USD e al CHF fino alla fine della guerra.



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	29.03.2026
BOND MARKETS						
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	● 0.27	● 0.90	● 4.20	202.53
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	● 0.14	● 0.45	● 2.06	162.29
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	● -0.01	● -0.02	● -0.05	115.29
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	● -1.71	● -0.52	● 4.03	2'482.73
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	● -2.55	● -1.14	● 1.20	235.91
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	● -1.23	● -0.19	● 1.13	133.12
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	● -2.92	● -1.76	● 7.92	1'829.52
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	● -1.91	● -1.26	● 6.05	2'506.59
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	● -2.40	● -1.46	● 2.80	404.29
EQUITY MARKETS						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	● -8.56	● -4.76	● 16.44	966.35
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	● -7.41	● -6.96	● 14.12	6'368.85
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	● -7.59	● -9.87	● 20.93	20'948.36
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	● -10.31	● -4.93	● 3.27	5'505.80
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	● -8.11	● -3.48	● 11.98	43'379.10
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	● -10.30	● -5.26	● -2.10	12'570.26
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	● -9.31	● 6.03	● 43.78	53'373.07
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	● -10.77	● 2.34	● 28.24	1'437.25
OTHERS						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	● -3.91	● 0.89	● 7.79	164.84
Gold Spot \$/Oz	Gold	USD	● -14.87	● 4.05	● 45.67	4'494.09
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	● 48.67	● 73.53	● 43.66	99.64
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	● 2.61	● 1.86	● -3.74	100.15
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	● -1.25	● -1.18	● 4.68	924.35
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	● 56.34	● 107.69	● 43.42	31.05
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB, elaborated with MS Excel		2026-03-29				

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

www.pkb.ch