



The House View

Strategia di investimento

Aprile 2026

Aprile 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

Mercati in rialzo per il cessate il fuoco in Iran. Azioni e credito crescono in modo disomogeneo; quadro macro debole. Le banche centrali affrontano scelte difficili. Opportunità restano, ma il contesto si fa più fragile e, a queste altezze, l'aria è più rarefatta.

Aprile è stato uno di quei classici mesi all'insegna dell'ottimismo. Quando il sentiment vira anche solo leggermente verso il positivo, gli asset che sono stati colpiti più duramente in passato rimbalzano più rapidamente. Il fattore scatenante è stato, come al solito, di natura geopolitica: l'annuncio del cessate il fuoco e la ripresa dei colloqui tra USA e Iran. Ma non si è trattato di una ripresa netta e lineare. La situazione è continuata a cambiare quasi ogni giorno e le tensioni sono ora tornate. I mercati stanno sostanzialmente reagendo a ogni colpo di scena come se fosse il capitolo finale. E non lo è mai.

Tuttavia, la geopolitica non è stata l'unica partita giocata in aprile. Sul fronte macro, la maggior parte dei dati indica un rallentamento. La produzione industriale è debole, il settore immobiliare è in difficoltà quasi ovunque e l'inflazione ha registrato un'accelerazione. Si salva il mercato del lavoro. Per ora. E questi scenari appaiono disomogenei a livello globale. Gli Stati Uniti hanno continuato a registrare dati relativamente solidi mentre l'Europa e alcune parti dell'Asia hanno chiaramente risentito della pressione ad Hormuz. Le banche centrali si trovano ora intrappolate in un altro impossibile dilemma: aumentare i tassi, rischiando una recessione, o ridurli, rischiando maggiore inflazione. Non possono davvero fare entrambe le cose, e qualunque strada scelgano comporta un costo.

Se c'è stato qualcosa che ha

funzionato quasi perfettamente sono stati gli utili societari. La stagione del primo trimestre 2026 è stata finora solida e, in alcuni casi, sorprendentemente forte. Negli Stati Uniti, circa l'80% delle società dell'S&P 500 ha superato finora le aspettative, con i settori della tecnologia, delle comunicazioni e dei materiali in testa. L'Europa ha fatto segnare risultati discreti, anche se non proprio allo stesso livello, con circa il 60% delle società che ha superato le stime. L'Asia ha fatto nuovamente forte affidamento sul settore tecnologico, che ha riportato dati solidi.

I titoli azionari hanno chiuso il mese in rialzo su tutta la linea, ma, ancora una volta, non in modo uniforme. I titoli statunitensi hanno fatto da traino e ora trattano ai massimi storici, specialmente nel settore IT. L'Eurozona ha seguito, ma con una maggiore dispersione a seconda dell'esposizione settoriale. I mercati con pesi più elevati nei settori bancario, energetico, dei servizi di pubblica utilità e tecnologico hanno registrato buoni risultati. Quelli orientati verso il lusso, i beni di consumo discrezionali, i prodotti chimici o export sono rimasti indietro.

Gli spread delle obbligazioni societarie si sono ridotti, in sincronia con le azioni, grazie ad una maggiore propensione al rischio del mercato. È più interessante però ciò che non si è mosso: i titoli di Stato. I rendimenti sono rimasti relativamente stabili ma alti. Il motivo è l'inflazione stessa, in

particolare quella legata all'energia, che ha costretto i mercati a ripensare i percorsi di politica monetaria delle banche centrali. Non molto tempo fa, gli investitori si aspettavano tagli dei tassi da parte della Fed e della Banca d'Inghilterra quest'anno. Ora, lo scenario di base si è spostato verso nessun taglio negli Stati Uniti e persino due potenziali aumenti nel Regno Unito e in Europa. Questa rivalutazione ha impedito ai titoli di Stato di registrare un rialzo.

Le materie prime sono state probabilmente la parte più movimentata di aprile. Il petrolio ha registrato un'impennata, con il Brent che ha superato i massimi precedenti e si attesta ora a livelli nettamente più alti da inizio anno. I prezzi della benzina hanno seguito lo stesso andamento. Anche i metalli industriali, come il rame e l'alluminio, trattano vicino a livelli record. È stato un percorso volatile, interamente legato all'evoluzione della situazione geopolitica.

Le opportunità ci sono ancora ma più i mercati salgono, minore è il margine di errore. Non consigliamo di allontanarsi completamente dal rischio, ma di gestirlo in modo intelligente. La diversificazione è ora più importante che mai, anche all'interno della stessa classe di attività. La situazione sembra un po' come salire sempre più in alto nell'aria rarefatta. Se abbiamo intenzione di esporci al rischio, portiamo almeno con noi un po' di ossigeno di riserva.

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



Line Style	Color	Approximate Values
Solid	Orange	11.470, 23.953, 40.000, 46.149, 70.040
Dashed	Yellow	18.084, 28.950, 28.080, 68.497
Dotted	Blue	70.040, 17.254

Panoramica dei mercati azionari

Aprile ha dimostrato che i mercati azionari sono guidati dai settori. L'IT statunitense e i mercati emergenti hanno registrato un rimbalzo, l'Europa ha mostrato un andamento contrastante. Gli utili sono solidi, ma le valutazioni elevate. Diversifichiamo ed evitiamo di inseguire i mercati al rialzo.

Se aprile ha dimostrato qualcosa, è che ai mercati azionari non interessa dove ha sede un'azienda: ciò che conta è ciò che produce. L'esposizione settoriale ha battuto quella geografica. L'Europa ne è l'esempio perfetto. L'Italia ha avuto un mese forte grazie al peso del settore bancario mentre la Germania ha raccontato una storia completamente diversa, con il DAX pieno di industriali, chimici e automobilistici. Questa combinazione settoriale ha fatto fatica in aprile. I rialzi dei mercati emergenti sono stati un mix di distanza dal conflitto, come in America Latina, e di forte esposizione ai settori in crescita, specialmente il tecnologico in Asia. Cina, Corea del Sud e Taiwan hanno tutte beneficiato di questo aspetto.

Il vero protagonista, però, sono stati gli Stati Uniti. Le cosiddette "Mag 7" avevano perso circa il 16% nel primo trimestre, poiché gli investitori si chiedevano se tutti quegli investimenti in IA si sarebbero mai tradotti in profitti. Poi è arrivato aprile e quegli stessi titoli hanno registrato un'impennata e ora vengono scambiati al di sopra dei livelli di inizio anno. La questione della monetizzazione non è scomparsa. La notizia che OpenAI non avrebbe raggiunto alcuni obiettivi è stata motivo di preoccupazione. Con ricavi balzati a 20 miliardi di dollari nel 2025 e un potenziale impegno di 600 miliardi di dollari in data center in vista di una possibile OPV, anche piccole delusioni potrebbero ripercuotersi

sull'intera catena di approvvigionamento tecnologica. La stagione degli utili ha sostenuto il rialzo, almeno finora. Circa la metà delle società dell'S&P 500 ha riportato i risultati del primo trimestre 2026 e i numeri sembrano solidi. Circa il 69% ha superato le stime sulle vendite e il 79% sugli utili. Il settore tecnologico è di nuovo in testa, con utili superiori alle previsioni (già elevate) di quasi il 30%. Anche i settori sanitario e dei materiali stanno tenendo bene. L'Europa, come al solito, è un passo indietro agli USA, con circa il 60% delle società che ha superato le stime e un momentum delle vendite più debole, in parte a causa di un euro più forte.

Guardando al futuro, la grande variabile rimane la guerra. È difficile immaginare uno scenario in cui lo Stretto di Hormuz rimanga bloccato per molti altri mesi. Gli Stati Uniti che si avvicinano alle elezioni di medio termine, insieme alla pressione energetica su Europa e Giappone, rendono improbabile un conflitto prolungato. I dati ufficiali indicano che la guerra è costata agli Stati Uniti 416 milioni di dollari al giorno. Al di là dei costi diretti, sono già in atto effetti di secondo ordine: l'Europa spinge con maggiore forza per l'indipendenza energetica, la Russia beneficia dei prezzi più elevati del petrolio e la Cina rafforza la propria posizione nelle energie alternative.

Se le tensioni dovessero allentarsi, i

vincitori evidenti sarebbero probabilmente le industrie colpite maggiormente dall'inizio dell'anno. Negli Stati Uniti, queste sarebbero i settori industriale, dei materiali, tecnologico, dei servizi di comunicazione e finanziario. In Europa, i beni di consumo discrezionali, in particolare il lusso, insieme ai settori finanziario e industriale, potrebbero far segnare un rimbalzo.

Ci sono aspetti positivi concreti nelle azioni: la crescita degli utili sta tenendo, la politica fiscale rimane favorevole e i mercati potrebbero sopravvalutare i rialzi dei tassi delle banche centrali. Ma ci sono anche rischi evidenti: le valutazioni sembrano elevate, i prezzi dell'energia sono ancora alti e la situazione geopolitica può cambiare rapidamente. Quindi, la conclusione è piuttosto semplice. Continuiamo ad investire, ma non lasciamoci trasportare dall'entusiasmo. Un approccio ideale è quello di mantenere ampia diversificazione, anche all'interno del settore azionario stesso, ed essere selettivi riguardo a dove assumersi il rischio.

	Total	Sales			Earnings		
		Better	In-Line	Worse	Positive	In-Line	Worse
S&P500	27%	69%	15%	17%	79%	7%	14%
Materials	19%	80%	0%	20%	80%	0%	20%
Industrials	37%	64%	21%	74%	71%	11%	18%
Consumer Staples	23%	88%	13%	0%	75%	0%	25%
Energy	22%	100%	0%	0%	80%	20%	0%
Technology	18%	100%	0%	0%	92%	8%	0%
Consumer Discretionary	27%	46%	23%	31%	62%	8%	31%
Communications	19%	60%	40%	0%	80%	0%	20%
Financials	53%	55%	17%	29%	81%	5%	14%
Health Care	21%	83%	8%	8%	92%	8%	0%
Utilities	10%	67%	0%	33%	67%	33%	0%
Real Estate	13%	100%	0%	0%	100%	0%	0%

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

Il credito ha registrato un forte rialzo in aprile, lasciando poco ulteriore margine. I titoli di Stato restano indietro. Si distinguono il debito dei mercati emergenti e le obbligazioni CAT. Rimaniamo selettivi, diversifichiamo e manteniamo una certa esposizione in USD per protezione.

Il mercato del reddito fisso ad aprile è parso come due film in uno. Da un lato, le obbligazioni societarie sono volate. Dall'altro, i titoli di Stato si sono bloccati sul posto, cercando di capire dove andrà l'inflazione, questa volta. I solidi fondamentali societari e una discreta liquidità hanno mantenuto viva la domanda, ma il vero carburante è venuto dalle aspettative di un possibile raffreddamento del conflitto. Ciò è bastato a ridurre gli spread molto rapidamente vicino ai livelli pre-guerra. Si sono mossi troppo e troppo in fretta? Un ulteriore restringimento sembra limitato, salvo per l'high yield europeo e per il debito dei mercati emergenti. Ma il primo non appare una scommessa così sicura in questo momento. I mercati emergenti sono ancora interessanti, in confronto. Offrono un buon carry e, in alcuni casi, sono meno esposti direttamente allo shock energetico. Nel complesso, i rendimenti nel credito rimangono attraenti, ma il posizionamento deve essere selettivo.

I titoli di Stato mostrano tutta un'altra storia. In teoria, dovrebbero fungere da rifugio sicuro quando le cose si complicano. In pratica, sono stati trascinati dalle aspettative di inflazione. Il rendimento dei titoli del Tesoro USA a 10 anni è passato da meno del 4% il 27 febbraio a circa il 4,43% nel giro di un mese, poiché la guerra ha spinto al rialzo i prezzi dell'energia. Da allora, i rendimenti sono scesi, ma non in modo drastico

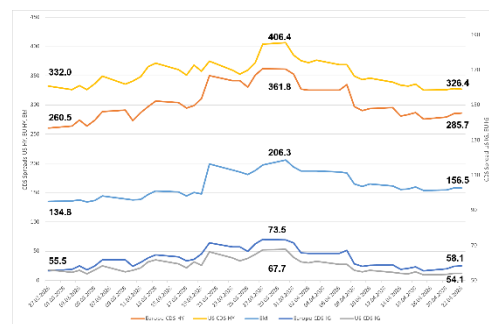
a causa dell'inflazione. L'indice dei prezzi al consumo statunitense è passato dal 2,4% al 3,3% in un mese, grazie al balzo del greggio da circa 70 dollari al barile prima del conflitto a ben oltre i 110 dollari di oggi. Anche quando le tensioni si sono allentate, i rendimenti non hanno registrato un calo significativo, il che ci dice che il mercato non è pienamente convinto che l'inflazione svanirà rapidamente.

Quindi, i titoli di Stato sono interessanti in questo momento? In alcuni casi sì, ma non è una scelta scontata. Prendiamo i Bund tedeschi. Dopo l'annuncio di nuove spese per le infrastrutture e la difesa, i rendimenti hanno registrato un picco intorno al 2,9% e ora sono solo circa lo 0,15% più alti. Il mercato quindi potrebbe non aver pienamente scontato l'impatto dell'inflazione. I CAT bond meritano attenzione. Si tratta di titoli legati alle assicurazioni in cui gli investitori si assumono rischi legati a eventi specifici in cambio di rendimenti più elevati e bassissima correlazione sia con le azioni che con le obbligazioni tradizionali. Non sono così liquidi e comportano un rischio reale, poiché un evento scatenante può portare a perdite di capitale, ma in un portafoglio diversificato possono aggiungere stabilità.

In un contesto positivo per i mercati, il dollaro statunitense tende a perdere parte del suo fascino come bene rifugio. È esattamente ciò che è accaduto ad aprile. Dopo essersi

rafforzato a marzo, quando le tensioni erano in aumento, il dollaro si è indebolito non appena hanno cominciato a circolare notizie di un cessate il fuoco. Dal punto di vista strutturale, le prospettive sul dollaro sono ancora leggermente negative, soprattutto con le pressioni inflazionistiche legate alle decisioni di politica interna. Ma dal punto di vista tattico, ha ancora senso mantenere una certa esposizione. Se la situazione dovesse nuovamente aggravarsi, e tale rischio è tutt'altro che nullo, il dollaro può rapidamente riprendere il suo ruolo di stabilizzatore del portafoglio.

In conclusione, il reddito fisso offre ancora opportunità, ma non è più un investimento a senso unico. Il credito ha registrato un forte rialzo, i titoli di Stato sono limitati dall'inflazione e l'approccio migliore in questo momento è quello di mantenere la diversificazione, scegliere con attenzione le opportunità ed evitare di dare per scontato che lo slancio di aprile continuerà senza ostacoli.



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	30.04.2026
BOND MARKETS						
Money Market						
FTSE 3-Month US Dollar Eurodeposit LCL	U.S. Money Market	USD	● 0.31	● 1.24	● 4.14	203.21
FTSE 3-Month Euro Eurodeposit LCL	European Money Market	EUR	● 0.17	● 0.63	● 2.02	162.59
FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL	Swiss Money Market	CHF	● -0.01	● -0.03	● -0.07	115.28
Bond Markets						
Bloomberg Intermediate US Govt/Credit TR Index Value Unhedged	U.S. Bond Market	USD	● 0.36	● 0.19	● 3.67	2'500.33
Bloomberg Euro-Aggregate 1-10 Year TR Index Value Unhedged EUR	European Bond Market	EUR	● 0.64	● -0.21	● 0.86	238.14
Swiss Bond Index SBI AAA-BBB 1-10 Total Return	Swiss Bond Market	CHF	● -0.01	● -0.03	● 0.20	133.34
High Yield Markets						
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedge	Global High Yield Market	USD	● 3.11	● 1.23	● 10.44	1'885.24
Bloomberg Intermediate US High Yield Total Return Unhedged USD	U.S. High Yield Market	USD	● 2.27	● 1.18	● 8.73	2'568.44
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	European High Yield Market	EUR	● 1.96	● 0.25	● 4.56	411.31
EQUITY MARKETS						
MSCI ACWI Index	World Equities	USD	● 12.10	● 6.16	● 29.22	1'077.10
S&P 500 INDEX	U.S. Equities	USD	● 13.64	● 5.31	● 29.45	7'209.01
NASDAQ Composite Index	U.S. Technology Equities	USD	● 19.71	● 7.10	● 42.68	24'892.31
EURO STOXX 50 Price EUR	European Equities	EUR	● 6.13	● 1.56	● 13.98	5'881.51
FTSE MIB Index	Italian Equities	EUR	● 10.09	● 7.35	● 28.30	48'246.12
Swiss Market Index	Swiss Equities	CHF	● 3.69	● -0.99	● 8.41	13'136.27
Nikkei 225	Japanese Equities	JPY	● 14.26	● 17.77	● 64.47	59'284.92
MSCI Emerging Markets Index	Emerging Market Equities	USD	● 13.31	● 13.95	● 43.80	1'600.21
OTHERS						
Bloomberg Commodity Index	Global Commodities	USD	● 6.12	● 8.47	● 26.78	177.23
Gold Spot \$/Oz	Gold	USD	● 2.37	● 6.91	● 40.42	4'617.85
Crude Oil, WTI Generic	Oil	USD	● 2.13	● 82.99	● 80.50	105.07
US Dollar Index Spot Rate	Dollar Index	USD	● -2.44	● -0.27	● -1.42	98.06
Bloomberg Euro Index	Euro Index	EUR	● 1.05	● -0.46	● 2.60	931.09
Chicago Board Options Exchange Volatility Index	Volatility	USD	● -44.82	● 12.98	● -31.62	16.89
Chart and Table Data source: Bloomberg, PKB, elaborated with MS Excel		2026-04-30				

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