

prospettive

Mercati finanziari e congiuntura

Investire con successo
in tempi incerti



«I Governi e le banche centrali
di tutto il mondo devono
reagire ai cambiamenti della
politica USA.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Investire con successo in tempi incerti



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

in qualità di presidente degli Stati Uniti, Donald J. Trump è riuscito in brevissimo tempo a mettere in discussione l'alleanza economica e militare con le nazioni occidentali e a scuotere nelle fondamenta la fiducia nella superpotenza USA.

A seguito del rapido aumento del debito pubblico statunitense e della nuova politica USA, le prospettive economiche sono notevolmente cambiate. La politica doganale e commerciale dell'amministrazione Trump ha infatti tutte le carte in regola per spingere l'economia statunitense in una recessione, costringendo Governi e banche centrali a reagire, in Europa come in Svizzera. Una politica monetaria ancora più espansiva da parte della Banca nazionale svizzera con tassi di riferimento più bassi e rendimenti obbligazionari più contenuti – ovvero un'emergenza investimenti 2.0 – sembra inevitabile.

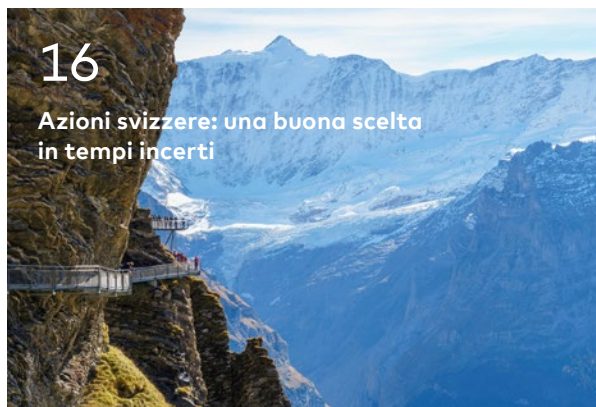
In questo numero di «Prospettive» diamo uno sguardo al passato per individuare gli insegnamenti che possiamo trarre dall'emergenza investimenti 1.0. Inoltre, approfondiamo il tema degli investimenti in obbligazioni, azioni, oro e immobili svizzeri, pilastri che a nostro avviso non dovrebbero mai mancare nel portafoglio.

Gli ultimi sviluppi sui mercati finanziari dimostrano ancora una volta quanto sia importante diversificare opportunamente gli investimenti. Scoprite di più su questi argomenti e sulle nostre raccomandazioni operative concrete.

Vi auguriamo buona lettura nella speranza che il nuovo numero di «Prospettive» vi sia di aiuto per orientarvi nel mondo degli investimenti.

Cordialmente

In questo numero



3

Editoriale

6

Importanti insegnamenti dall'emergenza investimenti 1.0

Attualmente per il franco svizzero si profila una nuova fase con tassi di riferimento bassi. In vista dell'emergenza investimenti 2.0 analizziamo com'è andata in passato per trarne insegnamenti utili in ottica futura.

16

Azioni svizzere: una buona scelta in tempi incerti

Per raggiungere il loro obiettivo, gli investitori si vedono spesso costretti – in caso di rendimenti obbligazionari più bassi – a collocare capitale in strumenti più rischiosi come le azioni. È quanto sta nuovamente accadendo in Svizzera. Le azioni svizzere rappresentano per noi una buona scelta.

12

Nuove opportunità di rendimento con investimenti a reddito fisso

Dopo una fase caratterizzata da tassi strutturalmente bassi, i cambiamenti nella politica monetaria hanno modificato radicalmente il contesto per gli investimenti obbligazionari. L'attenzione è puntata sul ruolo dei tassi reali, dei rischi d'inflazione e delle divergenze internazionali.

22

Gli immobili svizzeri dovrebbero continuare a brillare come categoria d'investimento

Di norma, gli immobili diventano una forma d'investimento interessante quando altre soluzioni perdono di attrattiva.

28

Oro: da millenni
un «porto sicuro»



34

Portafoglio –
la diversificazione come fattore
di successo decisivo



42

Prospettive per
i mercati finanziari



28

Oro: da millenni un «porto sicuro»

È il valore duraturo dell'oro a renderlo interessante per molti investitori privati e professionali. Di conseguenza è già da molti anni che integriamo il metallo giallo nei nostri mandati di gestione patrimoniale.

42

Prospettive per i mercati finanziari

A inizio aprile 2025, con l'annuncio degli elevati dazi applicati alle importazioni negli USA, il presidente americano Donald J. Trump ha fatto precipitare le borse di tutto il mondo. Oltre a un'ampia diversificazione del portafoglio, la mutata situazione richiede agli investitori anche il coraggio di cogliere le opportunità che si presentano.

34

Portafoglio – la diversificazione come fattore di successo decisivo

Azioni e obbligazioni sono state a lungo considerate un «binomio pressoché imbattibile». Entrambe generavano rendimenti interessanti e inoltre erano solo leggermente correlate tra loro. Tuttavia, ciò non vale per qualsiasi fase di mercato.



Importanti insegnamenti dall'emergenza investimenti 1.0

Dall'abolizione del cambio minimo con l'euro nel gennaio 2015, la Svizzera ha vissuto una fase di tassi bassi durata sette anni, che – alla luce dei redditi da interessi in netto calo – abbiamo battezzato «emergenza investimenti 1.0» e che si è conclusa repentinamente alla fine della pandemia da coronavirus, quando i tassi hanno fatto segnare un'impennata. Attualmente per il franco svizzero si profila una nuova fase con tassi di riferimento bassi – ossia un'emergenza investimenti 2.0. In questa sede analizziamo com'è andata durante la fase 1.0 per trarne insegnamenti utili in ottica futura. E tenendo d'occhio il rapido aumento del debito pubblico USA, che a nostro avviso avrà un ruolo fondamentale.

Nell'ultimo decennio l'introduzione dei tassi d'interesse negativi e il conseguente concetto di «emergenza investimenti» sono stati al centro dell'attenzione di chi investiva in CHF. Dieci anni fa, il 15 gennaio 2015, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha abolito il cambio minimo con l'euro. Quel giovedì mattina, il presidente della BNS Thomas Jordan si è presentato davanti ai media con la seguente dichiarazione: «La Banca nazionale svizzera ha deciso di abbandonare da subito la soglia minima di cambio con l'euro di 1.20 franchi rinunciando a difenderla attraverso acquisti di divise». Questa scelta era basata su due convincimenti: da un lato, che il tasso minimo avesse fatto il suo tempo e l'economia si fosse nel frattempo stabilizzata; dall'altro, che dopo la crisi dell'euro del 2010 le aziende avessero avuto modo di adeguarsi al franco forte.

Parlando di cambio minimo con l'euro e «... whatever it takes...»

Le radici dell'orientamento maturato presso la Banca nazionale svizzera affondavano nella stessa moneta europea. Dalla crisi dell'euro, acuitasi a partire dal 2010

e culminata nella quasi uscita della Grecia dall'area monetaria, la BNS lottava contro un franco eccessivamente forte. Il 26 luglio 2012, in un discorso tenuto a Londra, l'allora presidente della Banca centrale europea (BCE) Mario Draghi si è rivolto ai mercati finanziari in fermento che speculavano sempre più contro l'euro con un'affermazione divenuta iconica: «Nell'ambito del nostro mandato la BCE è pronta a fare tutto il necessario a preservare l'euro. E credetemi: sarà abbastanza».

Dal punto di vista attuale, le misure di politica monetaria adottate dalla BCE a partire dal 2012 hanno avuto un effetto stabilizzante sull'euro. Il debito pubblico rimane ancora oggi una questione centrale, soprattutto per l'Italia e in misura minore anche per la Francia. Tuttavia, la sopravvivenza della moneta unica europea non è più minacciata. Al contrario, con la nuova politica degli interessi USA, l'Europa può essere felice della sua valuta forte e indipendente. Nel commercio mondiale, con una quota di circa il 30% dei flussi di pagamento globali, l'euro si è affermato, almeno in un certo qual modo, come unica alternativa seria al dollaro statunitense.

Retrospectiva sui risultati degli investimenti dal 2015

Dopo la decisione della BNS sul cambio minimo con l'euro, nel 2015 regnava grande incertezza sul mercato azionario svizzero. Il timore di una tendenza deflazionistica dovuta al calo dei prezzi delle importazioni e la prospettiva di una crescente esternalizzazione delle capacità produttive hanno destabilizzato sia le aziende sia gli investitori in azioni svizzere. Di fatto, nel 2015 e 2016 il rendimento complessivo cumulato (ossia comprensivo dei dividendi) dell'ampio indice azionario SPI è stato prossimo allo zero. Tuttavia, gli anni a partire dal 2017 sono stati nel complesso molto positivi, tanto che nel decennio

2015-2025 chi investiva nello SPI ha ottenuto – malgrado la pandemia, l'invasione russa dell'Ucraina e il crollo di Credit Suisse – un rendimento medio annuo del 6,4% (cfr. tabella 1).

Per contro, nel medesimo periodo, le obbligazioni in CHF con elevata solvibilità hanno fruttato in media solo lo 0,3% circa. Si tratta di un valore nettamente inferiore al tasso medio annuo di rincaro dei prezzi al consumo in Svizzera, che dal 2015 ad oggi si è attestato intorno allo 0,7% all'anno.

Tabella 1: Rendimenti delle principali categorie d'investimento e inflazione cumulata

Categoria d'investimento	Andamento del valore 31.12.2014-31.3.2025 in CHF	
	cumulato	p.a.
Azioni USA	209,3%	11,6%
Oro	134,5%	8,7%
Azioni Svizzera	89,7%	6,4%
Fondi immobiliari Svizzera	72,1%	5,4%
Prezzi al consumo Svizzera	7,0%	0,7%
Obbligazioni Svizzera	3,4%	0,3%
Obbligazioni Mondo	-2,6%	-0,3%
Depositi di risparmio a tre mesi in CHF	-3,8%	-0,4%

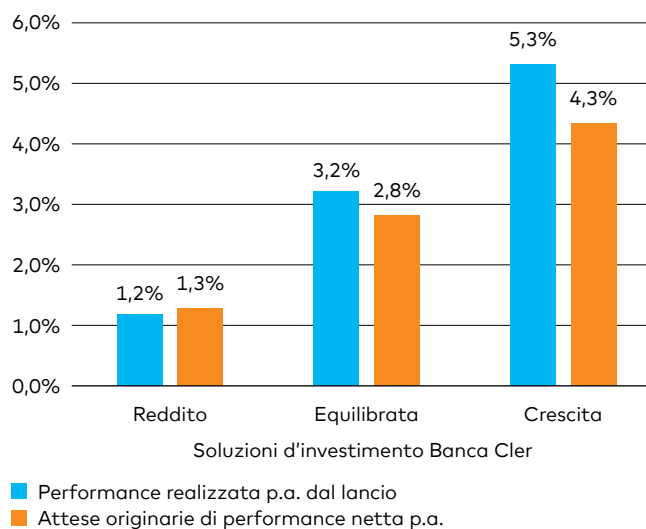
Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Indici utilizzati: Azioni USA – MSCI USA NR, Oro – XAUCHF, Azioni Svizzera – SPI, Fondi immobiliari Svizzera – SWIIT, Prezzi al consumo Svizzera – IPC, Obbligazioni Svizzera – Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB TR, Obbligazioni Mondo – J.P. Morgan GBI Global Unhedged, Depositi di risparmio a tre mesi in CHF – FTSE 3-Month Switzerland Franc Eurodeposit LCL

Introduzione delle Soluzioni d'investimento Banca Cler dal 2016

Con le Soluzioni d'investimento Banca Cler, offriamo dall'autunno 2016 un'alternativa ai tassi d'interesse pari a zero o addirittura negativi sui risparmi. Oggi, a quasi nove anni dalla loro introduzione, le aspettative di rendimento del 2016 sono state soddisfatte (cfr. fig. 1).

La scelta di un portafoglio titoli ampiamente diversificato sia a livello internazionale che in termini di singole azioni e obbligazioni, sotto forma di un fondo d'investimento strategico o di un mandato di gestione patrimoniale, ha permesso di rispondere efficacemente alle sfide poste dalla fase di tassi bassi iniziata nel 2015, ovvero all'«emergenza investimenti 1.0».

Fig. 1: Rendimenti attesi vs realizzati delle Soluzioni d'investimento Banca Cler



Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Net Total Return 14.8.2015-31.3.2025 per le Soluzioni d'investimento Banca Cler «Reddito» ed «Equilibrata»; Net Total Return 19.9.2016-31.3.2025 per la Soluzione d'investimento Banca Cler «Crescita». La performance netta originariamente attesa si basa sulle previsioni di mercato della Banca Cler comunicate al momento del lancio.



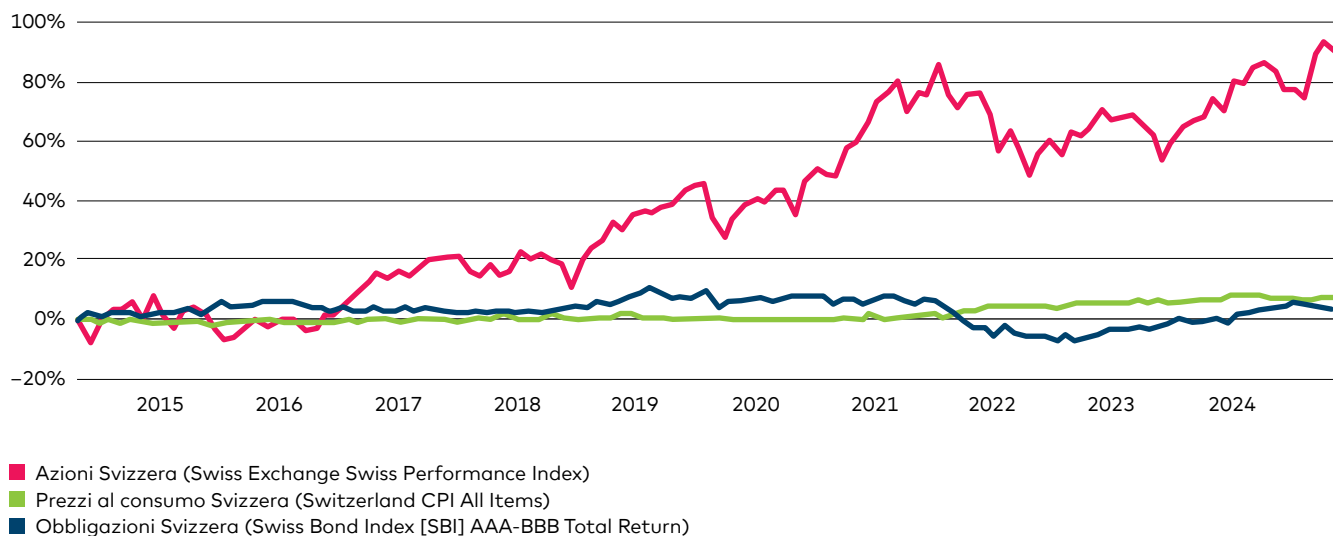
Fase dei tassi bassi dal 2015: dopo la decisione della BNS sul cambio minimo con l'euro, nel 2015 regnava grande incertezza sul mercato azionario svizzero.

Emergenza investimenti 1.0: importanti insegnamenti per gli investitori

Dal 2021, con l'attenuazione della pandemia da coronavirus, si è registrata un'impennata dell'inflazione di portata inaspettata, che ha raggiunto il suo apice a metà del 2022. Un forte eccesso di domanda derivante in parte dalle misure di stabilizzazione finanziate con fondi statali, in combinazione con le strozzature nelle catene di fornitura globali e l'invasione dell'Ucraina da parte delle truppe russe, ha fatto salire alle stelle l'inflazione. Nel frattempo, il tasso di rincaro in Svizzera e nell'UE è tornato a livelli normali. Attualmente, la politica economica ondivaga del presidente USA Donald J. Trump sta causando notevole incertezza riguardo al futuro andamento dell'inflazione.

Dall'analisi del contesto economico generale si prevede per la Svizzera una crescita economica (potenziale) attorno all'1% circa. Anche le aspettative di politica monetaria riguardo al livello dei tassi di riferimento indicano un perdurare della fase di tassi bassi. Sono possibili oscillazioni cicliche dei tassi di riferimento mediamente basse dell'ordine dell'1% circa. Le prospettive di rendimento sui conti di risparmio in CHF e sulle obbligazioni in CHF con breve durata, poco soggetti a fluttuazioni, rimangono quindi molto contenute. Pertanto, puntando unicamente sui rendimenti di investimenti fruttiferi si farà probabilmente fatica già solo a compensare il rincaro (cfr. fig. 2).

Fig. 2: Inflazione a confronto con azioni e obbligazioni, dal 2015 (valore cumulato)



Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Andamento del valore 31.12.2014-31.3.2025

Anche in vista di una possibile e del tutto plausibile fase 2.0 di tassi bassi per il decennio a partire dal 2025, consigliamo una strategia molto diversificata tra regioni, categorie d'investimento e singoli titoli. Con un orientamento di questo tipo occorre sì mettere comunque in conto significative fluttuazioni di valore, ma è molto probabile che sull'orizzonte d'investimento di dieci anni la perdita patrimoniale dovuta all'inflazione venga più che solo compensata.

Emergenza investimenti 2.0: effetti sulla strategia d'investimento

Tra l'emergenza investimenti 1.0 scoppiata nel 2015 e quella 2.0 che si profila dal 2025 si riscontrano però alcune differenze. Da un lato, rispetto al 2015, oggi le valutazioni azionarie sono leggermente più elevate: soprattutto le azioni statunitensi iniziano il nuovo decennio con multipli nettamente più alti, mentre i titoli svizzeri ed europei presentano valutazioni pressoché simili a quelle del 2015. A livello della nostra strategia, questi dati ci spingono a puntare su una diversificazione ancora maggiore attraverso investimenti alternativi, che possono essere, oltre agli hedge fund, anche investimenti indiretti in immobili

svizzeri. In questo contesto miriamo sempre alla massima liquidità possibile per gli strumenti d'investimento da noi utilizzati.

Una differenza importante rispetto al 2015 è il forte aumento del debito pubblico USA, che ha ormai raggiunto il livello record del 100% della performance economica del paese (PIL). Sotto il profilo dei rischi, quindi, i valori nominali USA sono meno allettanti nel lungo periodo. Un aumento dei tassi statunitensi e un ulteriore deprezzamento del dollaro USA sono scenari che potrebbero concretizzarsi nel prossimo decennio. Pertanto, le obbligazioni svizzere restano per noi una componente stabilizzatrice dei portafogli.

Alla luce dell'aumento del debito pubblico statunitense è inoltre consigliabile diversificare nell'oro. Questo è un altro motivo che ci spinge ad adeguare la nostra strategia d'investimento alle sfide future. Con una quota fino al 5%, l'oro occupa da molti anni un ruolo importante nella nostra strategia d'investimento e potrebbe acquisire in futuro ancora più peso qualora si presentassero opportunità di acquisto interessanti. ■



Diversificazione: alla luce dell'aumento del debito pubblico statunitense è consigliabile diversificare nell'oro.



Nuove opportunità di rendimento con investimenti a reddito fisso

Dopo una fase caratterizzata da tassi strutturalmente bassi, i cambiamenti nella politica monetaria hanno modificato radicalmente il contesto per gli investimenti obbligazionari. Gli investitori istituzionali devono fare i conti non solo con nuove opportunità, ma anche con una maggiore complessità. Quali sono i fattori chiave che influenzano le aspettative di profitto degli investimenti a reddito fisso? L'attenzione è puntata sul ruolo di tassi reali, rischi d'inflazione e divergenze internazionali.

Negli ultimi due decenni i mercati globali dei tassi sono stati condizionati dalle misure adottate dalle banche centrali, le quali miravano in primis a stimolare la crescita economica attraverso tassi di riferimento estremamente bassi. Smentendo molti timori, la massiccia espansione della massa monetaria (politica monetaria ultra-espansiva) non è stata accompagnata da un aumento dell'inflazione, la quale per un lungo periodo è stata quindi considerata «morta». Solo dopo lo scoppio della pandemia da coronavirus la dinamica dei prezzi ha ripreso vivacità, spingendo le banche centrali a innalzare nuovamente i tassi di riferimento (cfr. fig. 3). La serie di giri di vite ad opera dei grandi nomi della scena monetaria sembra ormai giunta perlopiù al termine. In Svizzera i tassi di riferimento sono già stati abbassati nuovamente varie volte, mentre le banche centrali di molte regioni occidentali, dopo i loro primi interventi, hanno assunto un atteggiamento attendista. Per gli investitori obbligazionari svizzeri ne deriva un contesto mutato.

Tasso d'interesse reale e crescita come fattori d'influenza strutturali

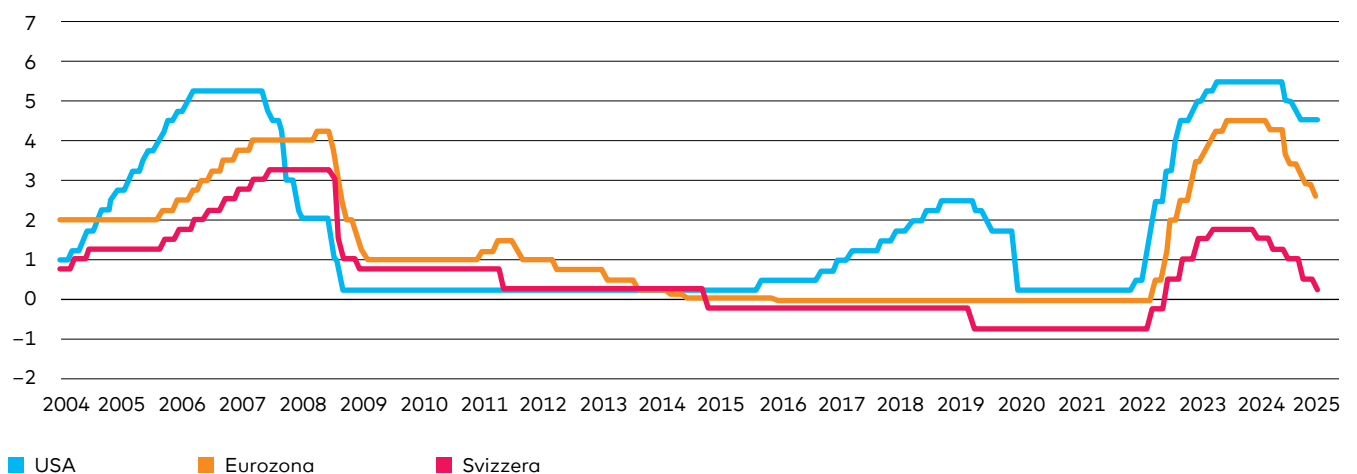
I rendimenti obbligazionari sono in genere descritti come «rendimenti nominali». Di norma comprendono una sorta di indennizzo per il rincaro previsto (inflazione). Se si sottrae quest'ultimo dal rendimento alla scadenza, si ottiene il «rendimento reale», ossia quanto ha fruttato in senso stretto l'investimento. Sull'andamento di questo valore nel lungo termine vanno a incidere fattori quali i trend demografici e la crescita della produttività. Nelle economie sviluppate l'invecchiamento della popolazione

comporta una minore partecipazione al mercato del lavoro e un comportamento più moderato in termini di consumi e investimenti, mentre in molti settori si constata un rallentamento della crescita della produttività. Le analisi storiche mostrano che questo calo è in atto già da diversi decenni.

Opportunità per gli investitori: i tassi nominali potrebbero restare elevati

Malgrado i tassi reali strutturalmente bassi registrati finora, nel medio termine i tassi reali e nominali potrebbero stabilizzarsi su livelli piuttosto elevati per una serie di fattori che spingono i prezzi al rialzo sia dal lato dell'offerta che da quello della domanda. Tanto i dazi commerciali e la crescente frammentazione del commercio mondiale quanto le incertezze geopolitiche potrebbero modificare le strutture dell'economia reale. È quindi ipotizzabile che l'inflazione non tornerà ai minimi raggiunti negli ultimi 15 anni, ma si manterrà su livelli moderati. Se poi gli attori politici dovessero aumentare i dazi commerciali o adottare ulteriori misure protezionistiche a favore dei settori industriali nazionali, non sono nemmeno da escludere rallentamenti della produttività che potrebbero far aumentare artificialmente i tassi reali. Per gli investitori obbligazionari, ciò significa che, a dispetto del freno alla crescita esercitato da fattori strutturali, il mercato potrebbe comunque proporre rendimenti interessanti – un'evoluzione, questa, che porterebbe a rivalutare notevolmente gli investimenti a reddito fisso rispetto a quanto fatto in passato.

Fig. 3: I tassi di riferimento di USA, eurozona e Svizzera presentano in parte andamenti molto divergenti



Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Rendimenti dei titoli di Stato decennali in percentuale

Mercati obbligazionari internazionali: attrattiva relativa e rischi elevati

Le differenze fra i tassi a livello internazionale schiudono nuove opportunità per gli investitori obbligazionari svizzeri. All'estero gli obbligazionisti possono non solo ottenere rendimenti alla scadenza più elevati (cfr. fig. 4), ma anche aumentare la diversificazione del proprio portafoglio. Allo stesso tempo occorre soppesare attentamente i rischi legati a solvibilità e fattori valutari. Le obbligazioni di debitori in economie con tassi d'interesse più elevati offrono rendimenti nominali maggiori, ma sono spesso accompagnate da tassi d'indebitamento superiori o da incertezze politiche. Inoltre, nei mercati sviluppati la valutazione della sostenibilità fiscale rimane un criterio fondamentale per le decisioni d'investimento. In questo contesto cresce l'importanza di un'analisi differenziata a livello dei singoli paesi.

Dal punto di vista della teoria economica, i diversi livelli dei tassi d'interesse si compensano sul lungo periodo, in quanto le valute con tasso di riferimento elevato subiscono un deprezzamento rispetto a quelle con tasso di riferimento basso. Gli investitori possono sì tutelarsi da tale svalutazione mediante operazioni di copertura valutaria, ma i costi a esse collegati corrispondono esatta-

mente al differenziale d'interesse. Ne risulta quindi lo stesso rendimento di un investimento nella valuta nazionale. Se nell'investire ci si discosta in ottica tattica dai differenziali d'interesse incorporati dal mercato, resta tuttora possibile ottenere un surplus di rendimento considerevole grazie al livello più elevato dei tassi d'interesse all'estero.

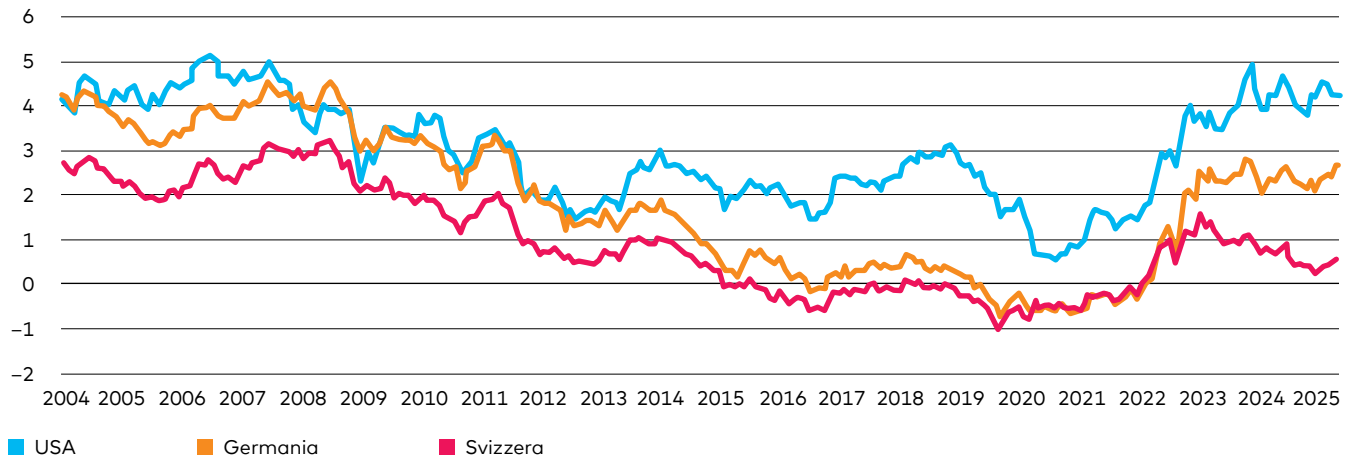
Obbligazioni in franchi svizzeri: elemento stabilizzatore nel portafoglio

Gli investitori che non desiderano assumersi il rischio valutario né ricorrere a strumenti di copertura, che hanno impegni in franchi svizzeri o che presentano un profilo di rischio difensivo possono contare sull'elevata stabilità delle obbligazioni in CHF. Queste beneficiano della valuta stabile, della bassa inflazione strutturale e dell'elevata affidabilità politica ed economica. Ciò si riflette ad esempio nell'alto rating creditizio della Confederazione svizzera. Guardando ai mesi e agli anni a venire, è ipotizzabile che la Svizzera e il franco svizzero, come già in passato, saranno considerati un «porto sicuro» in caso di incertezze politiche e legate al mercato. La combinazione di rendimenti positivi costanti e potenziale stabilità dei corsi rende le obbligazioni in franchi svizzeri una componente solida delle strategie equilibrate.



Obbligazioni in CHF: la combinazione di rendimenti positivi costanti e potenziale stabilità dei corsi rende le obbligazioni in franchi svizzeri una componente solida delle strategie equilibrate.

Fig. 4: Aumentati i livelli dei rendimenti delle obbligazioni di lunga durata



Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Rendimenti dei titoli di Stato decennali in percentuale

Malgrado i tassi reali strutturalmente bassi, nel medio termine i tassi reali e nominali potrebbero stabilizzarsi su livelli piuttosto elevati.

Conclusione: gli investimenti obbligazionari acquistano nuova rilevanza

Gli investitori devono fare i conti con un nuovo regime di politica economica: la situazione sul fronte dei proventi è migliorata, ma la complessità è in aumento poiché nel mondo occidentale inflazione e crescita evolvono con andamento divergente. L'attenzione si sta ora spostando verso un'analisi sistematica delle prospettive di politica

monetaria, delle tendenze strutturali e dei livelli di valutazione relativi. Chi tiene conto in modo coerente di questi fattori può individuare, nell'attuale contesto di mercato, fonti di reddito stabili. Per gli investitori proattivi e che agiscono in ottica tattica si schiudono interessanti opportunità in Svizzera e all'estero, cosicché le obbligazioni potrebbero riconquistare il ruolo di primo piano che spetta loro nel portafoglio visto nel suo insieme. ■



Azioni svizzere: una buona scelta in tempi incerti

Nell'ultimo decennio il contesto di tassi bassi ha innescato una vera e propria corsa alle azioni. Sono molteplici i motivi per cui i tassi d'interesse estremamente bassi, talvolta addirittura negativi, hanno generato una forte domanda di titoli azionari. Fondamentale è il fatto che spesso gli investitori vogliono conseguire un determinato rendimento minimo: i privati per mantenere il proprio tenore di vita, gli istituti di previdenza per erogare le rendite pensionistiche. Per raggiungere questo obiettivo, gli investitori si vedono spesso costretti a compensare i rendimenti obbligazionari, più bassi, riorientandosi su strumenti più rischiosi come le azioni. È quanto sta nuovamente accadendo oggi in Svizzera, in misura sempre più marcata. Nel contesto attuale, le azioni svizzere rappresentano anche per noi una buona scelta.

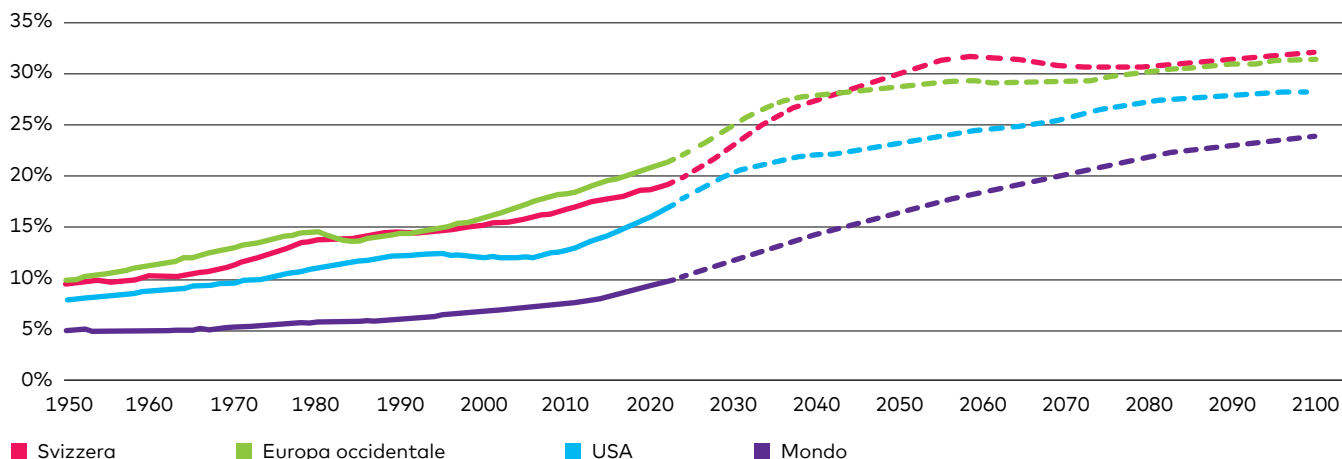
In un contesto di tassi in calo, l'aumento dei prezzi delle azioni trova anche una giustificazione sul piano fondamentale. Secondo la teoria dei mercati finanziari, il prezzo teorico attuale di un'azione è calcolato sulla base del valore di tutti i flussi di denaro attesi in futuro attribuiti a tale azione nel momento presente. Questo cosiddetto valore attuale dei flussi di pagamento futuri è determinato tramite un'operazione di sconto. In tale contesto, oltre al supplemento di rischio, gioca un ruolo fondamentale anche il tasso d'interesse in quanto onere di costo opportunità: più basso è il tasso che si potrebbe guadagnare nel frattempo su un'obbligazione sicura, maggiore è il valore attuale dei pagamenti futuri legati all'azione. Pertanto, un contesto di tassi bassi o in calo legittima un prezzo più elevato per il futuro flusso di pagamenti connessi a un'azione più di quanto non faccia un contesto di tassi alti. Inoltre, quando i tassi d'interesse sono bassi, i costi di finanziamento delle imprese diminuiscono, consentendo un aumento degli utili. Va tuttavia osservato che un contesto di tassi in calo è solitamente caratterizzato da condizioni economiche difficili, quali una congiuntura debole, tendenze deflazionistiche o una valuta troppo forte. Nei diversi segmenti del mercato azionario i corsi dei titoli possono reagire in modo diverso al rispet-

tivo contesto dei tassi. Di seguito vengono trattati brevemente due argomenti:

1. Impatto sui vari settori

I settori del mercato azionario possono reagire in modo diverso al contesto di tassi prevalente. Quelli difensivi sono caratterizzati da attività poco sensibili alla congiuntura e dispongono quindi di flussi di reddito relativamente stabili. Ci riferiamo in particolare alle società dei settori dei beni di prima necessità, della sanità, degli immobili e delle utilities. Grazie alla relativa stabilità dei loro introiti, presentano una certa analogia con le obbligazioni e, come queste ultime, beneficiano dell'effetto di sconto in particolare in un contesto di tassi in calo. I titoli ciclici, ad esempio le azioni dei settori di industria o energia, sono invece fortemente dipendenti dalla congiuntura. I loro utili aumentano nelle fasi di boom. Poiché queste ultime sono spesso accompagnate da rischi di surriscaldamento dell'economia e rischi d'inflazione, le banche centrali adottano solitamente una politica monetaria restrittiva e aumentano i tassi. La sovraperformance delle azioni cicliche coincide quindi spesso con un innalzamento dei tassi d'interesse.

Riteniamo opportuno
diversificare gli investimenti
azionari non solo ampliando
il numero di titoli, ma anche
in termini di settori e aree
geografiche.

Fig. 5: Quota degli over 65 rispetto alla popolazione totale

Fonti: Banca Cler; Nazioni Unite, Dipartimento degli affari economici e sociali, Divisione Popolazione (2024). World Population Prospects 2024 (disponibile online in inglese). Medium Variant Projection Scenario.

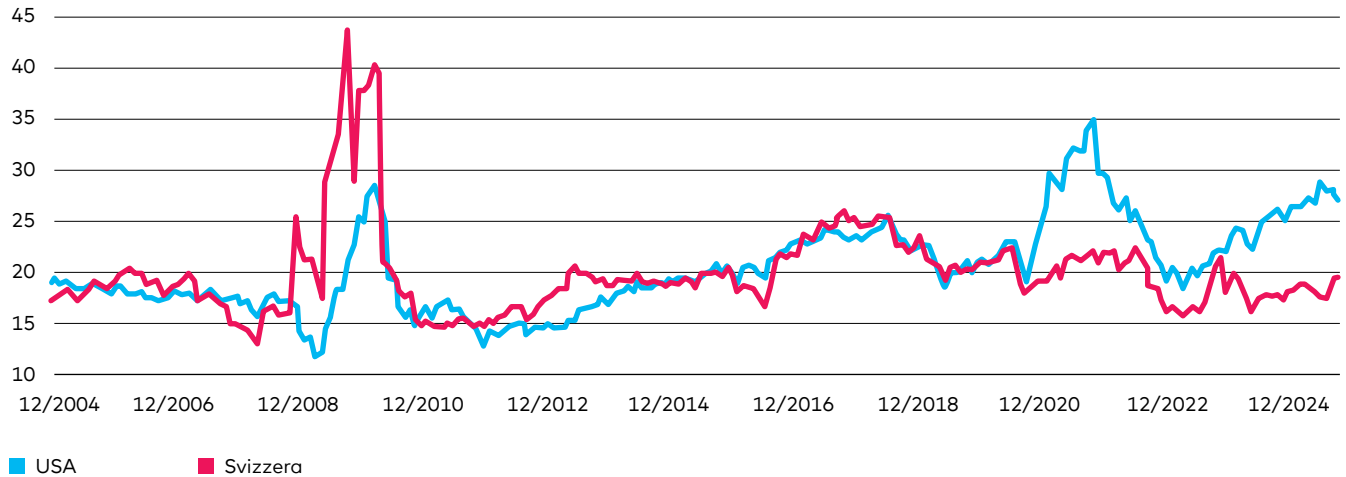
2. Titoli «value» vs titoli «growth»

Un'ulteriore segmentazione suddivide l'universo azionario in titoli «value» e titoli «growth». Mentre i primi possono offrire una protezione dall'inflazione, i secondi registrano solitamente una performance migliore in un contesto di tassi bassi in quanto attualizzano le elevate aspettative future. Se, per di più, i bassi tassi d'interesse riflettono una debolezza strutturale della crescita, le società che promettono comunque un forte aumento di fatturato, margini e utili sono particolarmente ambite. Alla luce del calo demografico nei paesi industrializzati, ma anche in molti paesi emergenti, le «growth story» sono sempre più rare e ricercate. I premi di valutazione elevati conseguiti negli ultimi anni in particolare dalle azioni «growth» statunitensi comportano il rischio di pesanti contraccolpi.

Effetti non uniformi del cambiamento demografico sul mercato azionario

I pareri riguardo agli effetti del cambiamento demografico (cfr. fig. 5) sui mercati finanziari, e in particolare su quelli azionari, non sono unanimi. Da un lato, ci si potrebbe aspettare da parte dei pensionati – la cui quota è in crescita – una liquidazione sempre più massiccia di investimenti di capitale, per il finanziamento delle spese di sostentamento. La pressione alla vendita potrebbe quindi tradursi in un calo delle valutazioni. Dall'altro lato, non è certo che le persone anziane intendano effettivamente consumare il proprio patrimonio. Non di rado, infatti, a tale scelta si contrappone il desiderio di lasciare un'eredità alla generazione successiva o il bisogno di sicurezza di fronte a un'aspettativa di vita incerta. Di conseguenza è possibile che optino per l'accumulo di patrimonio lungo tutta la loro vita, anche in età avanzata. Altri approcci privilegiano, alla luce del cambiamento demografico, determinati settori come quello sanitario o prevedono una preferenza per i titoli a dividendo da parte della generazione più anziana. Tuttavia, anche in questo caso non esistono dati corroborati da evidenze statistiche riguardo all'influsso sui mercati finanziari.

Fig. 6: Valutazioni interessanti (rapporto corso/utile) delle azioni svizzere rispetto a quelle USA



Fonti: Banca Cler, Bloomberg (MSCI). Dati mensili da dicembre 2004 a marzo 2025

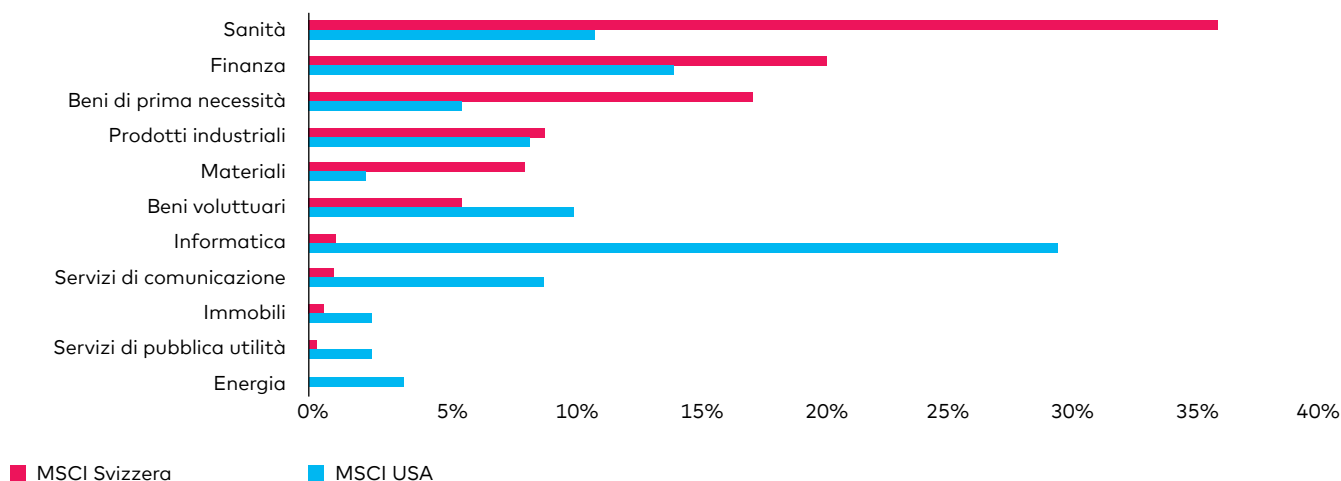
Il mercato azionario svizzero ha un potenziale di evoluzione dei corsi positivo

Negli ultimi anni, l'evoluzione del valore sulle borse USA è stata fortemente influenzata dalle azioni dei settori delle comunicazioni e della tecnologia. Di conseguenza, gli ultimi dati riferiti alla performance a lungo termine delle azioni statunitensi in franchi svizzeri hanno evidenziato un andamento nettamente superiore alla media (situazione a fine marzo 2025): 10,8% p.a. negli scorsi

dieci anni rispetto a una performance decennale media dell'8,4% p.a. dal 1979. Il rally delle azioni USA è stato accompagnato da una solida crescita degli utili, ma anche da un aumento significativo degli indici di valutazione, come il rapporto corso/utile. Per contro, la più difensiva piazza svizzera – con il 5,3% p.a. – ha registrato nell'ultima decade un aumento di valore significativamente inferiore rispetto all'8,7% p.a. ottenuto mediamente su periodi decennali.



Mercato azionario svizzero: le valutazioni del mercato azionario svizzero continuano a collocarsi nella media storica.

Fig. 7: Allocazione settoriale del mercato azionario svizzero rispetto a quello USA con notevoli differenze

Fonti: Banca Cler, Bloomberg (MSCI). Situazione al 31.3.2025

A fasi con performance inferiore alla media hanno fatto regolarmente seguito fasi con performance superiore alla media e viceversa. A nostro avviso, il mercato azionario svizzero presenterà quindi nei prossimi anni un potenziale di evoluzione dei corsi positivo. Inoltre, le valutazioni di tale mercato continuano a collocarsi nella media storica (cfr. fig. 6). Il settore tecnologico, interessato da eccessi di valutazione negli Stati Uniti, è pressoché assente dalla piazza svizzera e la distribuzione settoriale è orientata in modo difensivo.

A dominare è il settore sanitario e farmaceutico, che potrebbe trarre vantaggio dal cambiamento demografico (cfr. fig. 7). Inoltre, il mercato azionario svizzero si contraddistingue per un rendimento da dividendi stabilmente elevato. Riteniamo opportuno diversificare gli investimenti azionari non solo ampliando il numero di titoli, ma anche in termini di settori e aree geografiche. Anche per le azioni svizzere, quindi, gli investimenti in fondi rappresentano la nostra prima scelta. ■



Azioni svizzere: l'offerta di fondi della Banca Cler

La Basler Kantonalbank, casa madre della Banca Cler, offre tre fondi azionari svizzeri con approcci d'investimento differenti. Il fondo «BKB Sustainable – Swiss Equities SPI ESG», che si colloca all'estremità passiva dello spettro, replica l'indice SPI ESG. Il fondo «BKB Sustainable – Equities Switzerland» investe in titoli dell'universo azionario svizzero filtrato secondo i criteri di sostenibilità della BKB. In tale contesto si persegue un approccio attivo di grado più elevato, ma entro margini di oscillazione dei rischi ristretti rispetto allo SPI. Il grado di scostamento più elevato rispetto al suo indice di riferimento SPI è registrato dal fondo «BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select», che si basa anch'esso sull'universo azionario filtrato secondo i criteri di sostenibilità della BKB. In tale contesto le decisioni d'investimento vengono prese sulla base di regole, combinando i tre moduli strategici «Trend», «Rebalancing» e «Volatilità».

Gli immobili svizzeri dovrebbero continuare a brillare come categoria d'investimento



Gli immobili svizzeri dovrebbero continuare a brillare come categoria d'investimento

Di norma, gli immobili diventano una forma d'investimento interessante quando altre soluzioni perdono di attrattiva, come accade nei periodi di crisi o di alta inflazione. In simili momenti gli immobili acquistano attrattiva proprio in virtù di caratteristiche che in tempi cosiddetti «normali» vengono spesso considerate noiose. Questo fino al boom di borsa successivo, quando vengono nuovamente accantonati. Vale la pena ripiegare sugli immobili nel 2025? Per rispondere a questa domanda, esaminiamo la situazione degli immobili di reddito e dei fondi immobiliari.

Nel 2015 i tassi d'interesse hanno iniziato a registrare un drastico e prolungato calo, che ha colpito tutte le categorie d'investimento, dalle obbligazioni di lunga durata al mercato monetario, fino alle ipoteche. Il denaro era a basso costo, i rendimenti negativi ma non a rischio zero e gli investitori abbastanza disorientati. La delusione legata alle obbligazioni, fino ad allora molto apprezzate come fonte di rendimento, ha spinto gli investitori verso altre categorie, tra cui gli immobili, che offrivano rendimenti interessanti senza le turbolenze del mercato azionario. All'epoca, in particolare le casse pensioni hanno aumentato massicciamente il proprio patrimonio immobiliare. Dal 2024, una volta lasciate alle spalle la pandemia e la fiammata inflazionistica, le banche centrali hanno imboccato una rotta più accomodante, con un conseguente calo dei tassi dei mercati dei capitali.



Cosa comprende il mercato immobiliare?

Il mercato immobiliare comprende le superfici residenziali e commerciali. In Svizzera il settore residenziale è cinque volte più grande di quello commerciale. Con gli investimenti diretti in immobili il capitale è vincolato a lungo termine in beni reali difficilmente negoziabili, con scarse possibilità di riottenere la liquidità in breve tempo. Chi acquista direttamente immobili esamina quindi innanzitutto i fattori che influenzano a lungo termine la domanda e l'offerta di superfici residenziali e commerciali. Non rientrano nella sfera considerata l'abitazione di proprietà personale, la componente sociale dell'edilizia residenziale o della situazione delle pigioni, né le strutture locali e le iniziative politiche.

Immobili in Svizzera: quali fattori influenzano la domanda

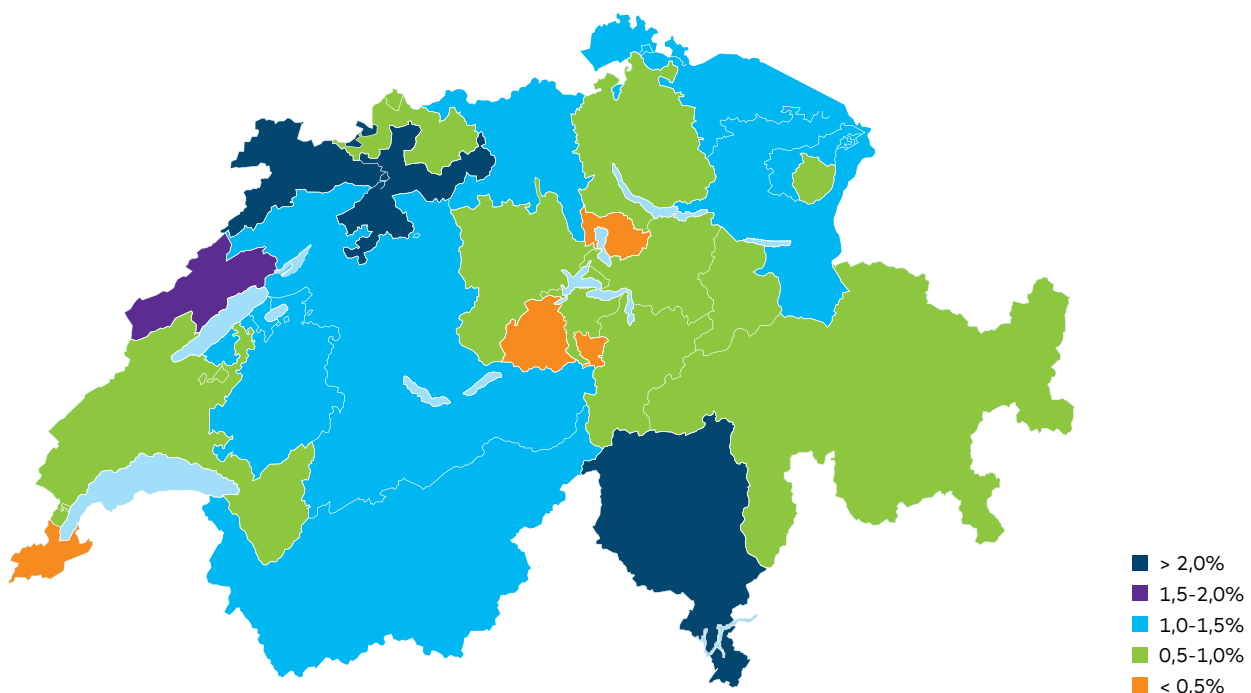
La variabile più importante per la domanda di immobili è l'andamento demografico. La Svizzera è un paese d'immigrazione che conta attualmente nove milioni di abitanti. Secondo l'Ufficio federale di statistica, ogni 5,5 minuti si aggiunge una nuova persona. La forma abitativa più diffusa è la piccola economia domestica, con 2,2 persone per appartamento. Un'altra variabile rilevante è il tasso di disoccupazione. Una disoccupazione ridotta comporta infatti un aumento del patrimonio delle famiglie, che vanno poi alla ricerca di immobili ad uso proprio o come forma d'investimento. Un alto tasso di occupazione determina anche una maggiore domanda di spazi commerciali, trainata altresì da un contesto in cui la fiducia dei consumatori e dei produttori è forte.

In generale, la domanda è influenzata anche dalla posizione e dalle dotazioni. Gli oggetti ben ristrutturati in città sono ad esempio più richiesti rispetto ai vecchi immobili in campagna. Anche gli oggetti situati in regioni con aliquote d'imposta interessanti o sovvenzioni sono molto ambiti. Ciò vale sia per le superfici residenziali che per quelle commerciali. Anche il momento storico ha una sua influenza: in fasi di tassi bassi, inflazione contenuta o agevolazioni per i finanziamenti, aumenta la domanda di immobili di ogni tipo.

Immobili in Svizzera: l'offerta non riesce a tenere il passo con la domanda

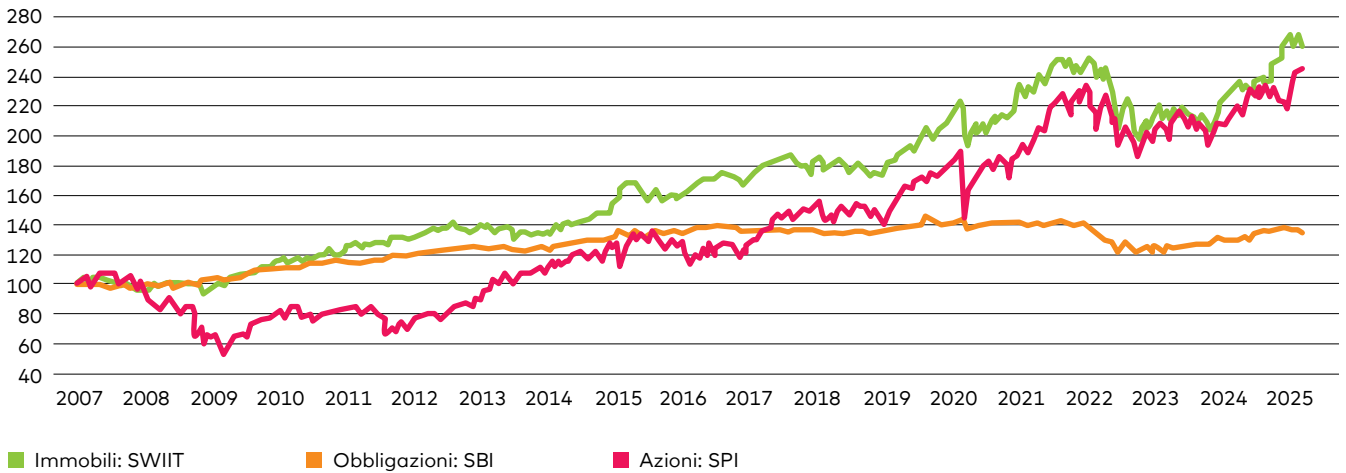
I classici indicatori dell'offerta si riferiscono al terreno e all'attività edilizia. Il fattore che limita l'offerta è il terreno disponibile, poiché solo il 7,5% del territorio nazionale è considerato superficie di insediamento. La scarsità di terreni edificabili, le severe norme edilizie e il calo del numero dei permessi di costruzione mantengono bassa l'offerta di superfici. L'attuale attività edilizia riesce appena a tenere il passo con l'andamento demografico, senza colmare la carenza esistente. Ciò determina una quota di sfitti molto bassa, in quasi tutti i Cantoni (cfr. fig. 8). Oltre che con la costruzione di nuovi edifici, la sfera politica cerca di aumentare l'offerta attraverso la densificazione di superfici esistenti o la ristrutturazione di stabili ad uso ufficio non più necessari. Altri indicatori dell'offerta sono ad esempio la differenza tra gli affitti proposti sul mercato e quelli già in essere, la durata d'inserzione degli annunci nonché la frequenza e il rigore della regolamentazione politica. Hanno un effetto limitante sull'offerta di alloggi l'inasprimento delle condizioni di finanziamento, come l'aumento dei tassi o la scarsità di crediti, e l'incremento dei prezzi per le attività edilizie dovuto all'inflazione. Al momento gli indicatori descrivono una Svizzera in cui l'enorme domanda di superfici si scontra con un'offerta insufficiente, senza alcun segnale di un rapido miglioramento della situazione.

Fig. 8: Le quote di sfitti sono da basse a molto basse nella maggior parte dei Cantoni



Fonte: UST. Situazione al 2024

Fig. 9: Azioni, obbligazioni e immobili – sviluppi del mercato a confronto (dal 2007)



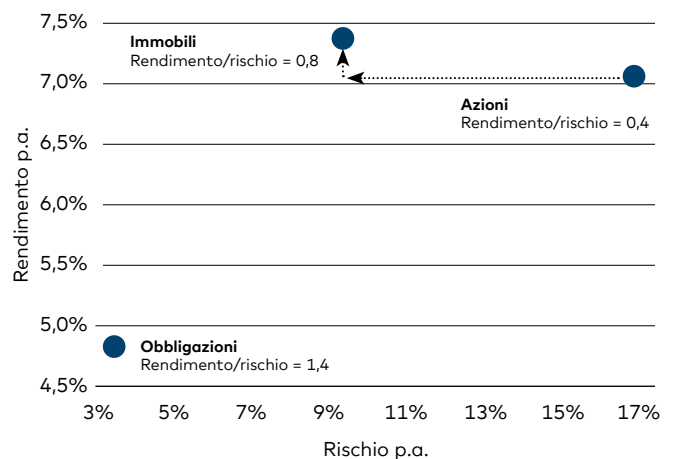
Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Investimenti indiretti: situazione dei prodotti d'investimento dell'ambito immobiliare

Gli investimenti indiretti consistono in fondi, azioni e fondazioni d'investimento che collocano capitale in immobili. Il cliente acquista il veicolo d'investimento e, tramite esso, indirettamente gli immobili. Ciò richiede agli investitori ulteriori considerazioni, indipendentemente dai dati fondamentali. Chi risparmia o provvede alla propria previdenza si chiede innanzitutto se le opportunità e i rischi dei possibili investimenti nel portafoglio siano equilibrati. Il primo passo è quindi una sorta di confronto con la concorrenza. La figura 9 mostra l'andamento del valore di azioni svizzere, obbligazioni e immobili quotati dal 2007 al 2025.

Negli ultimi due decenni circa, i fondi immobiliari hanno rappresentato una componente interessante dei portafogli, che ha permesso di conseguire rendimenti appetibili con fluttuazioni relativamente contenute. La figura 10 mostra un andamento dei rendimenti simile tra azioni e fondi immobiliari, ma chi investiva in immobili ha dovuto assumersi meno rischi. Un'allocazione in obbligazioni risultava invece interessante solo dal punto di vista del rischio.

Fig. 10: Rapporto rischio/rendimento (2007-2025)



Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Questo spiega perché negli ultimi anni le casse pensioni abbiano aumentato gli investimenti in immobili a scapito delle obbligazioni. Un altro argomento a favore dei cosiddetti investimenti alternativi, come gli immobili, è l'ammontare delle distribuzioni, anche in relazione al corso. Sia le azioni che gli immobili hanno raggiunto nel corso degli anni un rendimento medio del 2,5%, mentre le obbligazioni hanno conseguito risultati nettamente inferiori a causa della lunga fase di tassi bassi. Il continuo calo delle remunerazioni sugli investimenti rende quindi gli immobili più allettanti. Gli acquisti a fini di investimento, così come le raccomandazioni delle banche e dei media, generano una domanda aggiuntiva che però non è giustificata in termini fondamentali. Ciò determina due effetti: se questo denaro va a beneficio dei fondi attra-

verso aumenti di capitale, confluisce direttamente nel mercato immobiliare e può essere utilizzato per acquistare, ristrutturare o costruire nuovi immobili. Il capitale fresco modifica inoltre il valore intrinseco degli immobili del fondo, il cosiddetto «Net Asset Value». Se la domanda aggiuntiva viene regolata tra investitori, si disperde in aumenti di prezzo senza agire sul mercato immobiliare. Il prezzo d'acquisto aumenta quindi con l'applicazione di un supplemento (aggio) rispetto al valore intrinseco. L'aggio si è attestato a lungo al 15%, ma negli ultimi anni ha subito forti oscillazioni, raggiungendo talvolta livelli molto elevati. La convenienza di un riorientamento del portafoglio a favore degli immobili dipende anche da come gli investitori valutano l'andamento di questi aggi.

**Al momento in Svizzera l'enorme
domanda di superfici si scontra
con un'offerta insufficiente, senza
alcun segnale di un rapido
miglioramento della situazione.**

Immobili svizzeri: conclusioni per gli investitori

Gli investimenti immobiliari hanno dato buoni risultati in passato e si sono dimostrati una valida alternativa ad altre categorie d'investimento. In quanto beni reali, si dimostrano solidi nelle fasi inflazionistiche e offrono distribuzioni interessanti. Ciò è determinato dalla scarsità degli immobili stessi, che comporta un aumento sia dei prezzi che delle pigioni. Questa carenza di offerta potrà essere colmata solo nell'arco di un periodo molto lungo. A breve termine possono comunque verificarsi in qualsiasi momento fluttuazioni di prezzo impreviste. Ma nel momento in cui i fattori fondamentali dovessero tornare a imporsi, il «mattone» ha il potenziale per continuare a brillare. ■



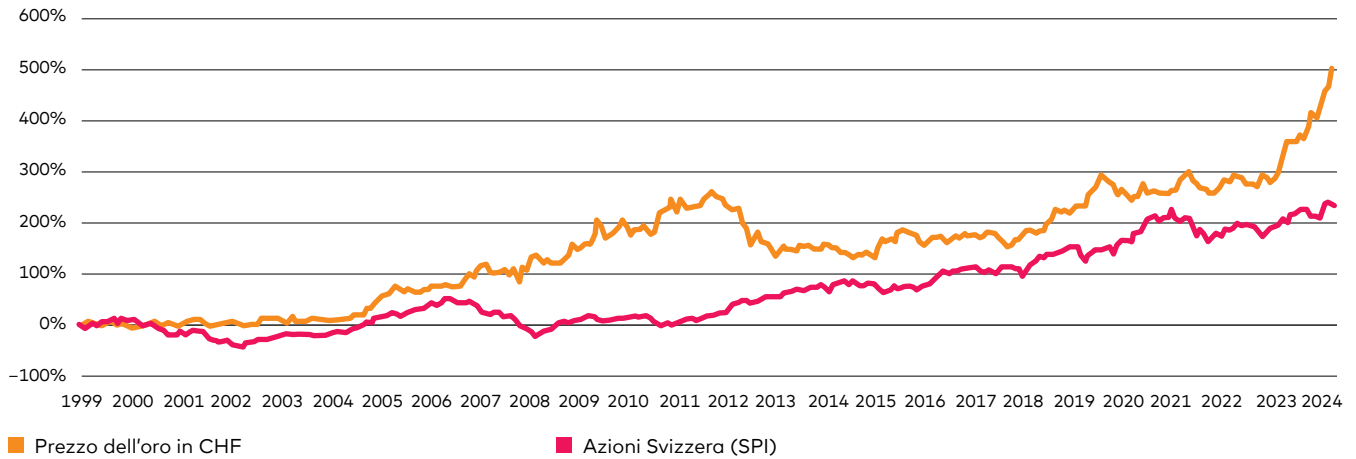
Immobili svizzeri: in quanto beni reali, gli immobili svizzeri si dimostrano solidi nelle fasi inflazionistiche e offrono distribuzioni interessanti.



Oro: da millenni un «porto sicuro»

In Svizzera è usanza regalare un marengo svizzero («Vreneli») in occasione di nascite, battesimi e altri eventi in cui tradizionalmente si festeggia. Sono diversi i fattori alla base di questa scelta: da un lato, le emozioni positive associate al metallo giallo; dall'altro, la certezza che l'oro – anche dopo decenni – rimane un regalo di valore. È proprio il suo valore duraturo a renderlo interessante anche per molti investitori privati e professionali. Questo vale anche per noi della Banca Cler, che già da molti anni integriamo l'oro nell'asset allocation strategica – ovvero a lungo termine – dei nostri mandati di gestione patrimoniale.

Fig. 11: Andamento del prezzo dell'oro e dei corsi azionari a confronto



Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Dati mensili da dicembre 1999 a marzo 2025

Oggi il bisogno di sicurezza è nettamente maggiore rispetto a pochi anni fa. Viviamo infatti in un mondo che ci pone di fronte a grandi sfide. La guerra in Ucraina, ad esempio, ha generato nuove incertezze geopolitiche e geostrategiche. Allo stesso tempo, l'ascesa della Cina a potenza economica e militare mondiale mette in discussione l'immagine che gli Stati Uniti hanno di se stessi. Inoltre, le esperienze inflazionistiche degli ultimi anni hanno quanto meno indebolito in molti paesi occidentali la fiducia nella stabilità dei prezzi che regnava ormai da lungo tempo e hanno altresì esercitato una forte influenza sull'esito delle recenti elezioni presidenziali statunitensi. La nuova amministrazione USA, per di più, alimenta i dubbi circa l'affidabilità di partnership durate decenni, sia in campo economico che militare. Non è quindi un caso che il bisogno di un «porto sicuro» abbia di recente riportato l'attenzione sugli investimenti in oro e che il prezzo di quest'ultimo abbia raggiunto nuovi livelli record.

Ma l'andamento del prezzo del metallo giallo è tutt'altro che un rettilineo (a salire): negli ultimi decenni ci sono state alcune fasi in cui ha subito forti correzioni o ha evidenziato un trend laterale per diversi anni, mentre ad esempio gli investimenti azionari registravano un aumento sostanziale del loro valore (cfr. fig. 11). Negli ultimi sei anni, tuttavia, l'oro è riuscito a tenere il passo con i rendimenti delle azioni.

Investire a lungo termine nell'oro: tre possibili argomentazioni per l'acquisto

Nonostante il forte aumento delle quotazioni registrato di recente, continuiamo a consigliare agli investitori di includere l'oro nei loro portafogli per motivi strategici. A nostro avviso, sono tre i fattori che – malgrado oscillazioni dei prezzi anche spiccate – giustificano un impegno a lungo termine nell'oro:

1. protezione dall'inflazione
2. aumento dei debiti pubblici
3. incertezze geopolitiche

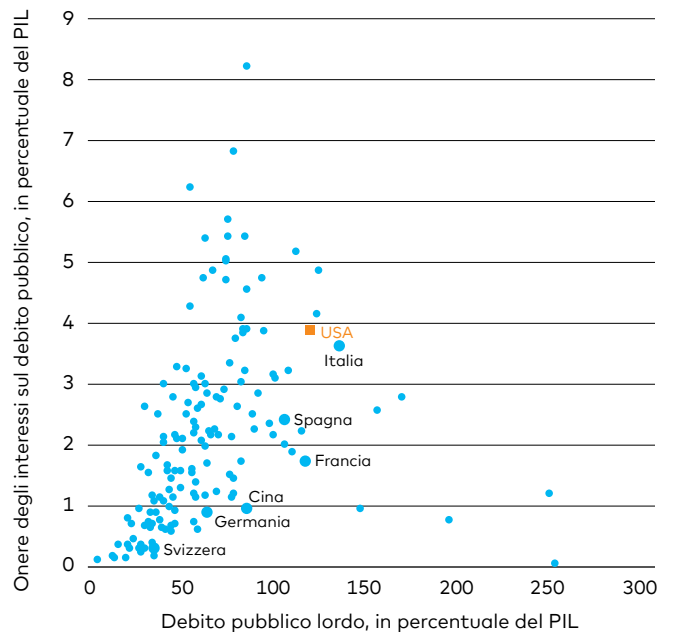
Prima argomentazione per l'acquisto: protezione dall'inflazione

Analogamente alle azioni e agli immobili, l'oro è considerato una forma d'investimento che promette una conservazione reale del capitale. Anche secondo noi, il metallo giallo è in grado di soddisfare questa esigenza nel lungo periodo. Sul breve e medio termine, tuttavia, l'andamento del prezzo dell'oro e quello dei tassi d'inflazione possono divergere notevolmente. Con le esperienze inflazionistiche degli ultimi anni, ovvero le perturbazioni nelle catene di fornitura durante l'emergenza coronavirus e il forte aumento dei prezzi dell'energia in relazione alla guerra in Ucraina, l'oro è tornato al centro dell'attenzione. La politica doganale dell'amministrazione Trump potrebbe inoltre determinare un ritorno dell'inflazione, per lo meno negli Stati Uniti. Di conseguenza, questa tematica rimane rilevante per le future decisioni d'investimento.

Seconda argomentazione per l'acquisto:
aumento dei debiti pubblici

Mentre in Europa abbiamo assistito negli ultimi anni a un calo del debito pubblico in termini di tasso d'indebitamento (rapporto tra debito e PIL), negli Stati Uniti e in Cina si è registrato un aumento lento ma costante su questo fronte. Oggi il tasso d'indebitamento degli Stati Uniti è nettamente superiore a quello dell'UE e dell'eurozona, per non parlare della Svizzera. Il rapporto debito/PIL della Repubblica Popolare Cinese ha ormai raggiunto il livello di molti paesi europei. Al momento non vi sono segnali che indichino un'inversione di tendenza. Per gli Stati Uniti si prevedono elevati tassi di deficit anche nei prossimi anni. È improbabile che le misure di risparmio adottate dall'amministrazione Trump riusciranno a fermare l'ulteriore aumento del debito pubblico USA. Sebbene l'attuale tasso d'indebitamento degli Stati Uniti non sia ancora motivo di particolare preoccupazione (a seconda della definizione si attesta a oltre il 100% o il 120% del PIL), sta attirando l'attenzione degli investitori per via dell'andamento in proiezione. Anche perché, tra l'altro, l'onere degli interessi dovrebbe continuare ad aumentare a causa dei rendimenti USA in proporzione elevati e già oggi – superando quota 3% – risulta notevole rispetto a molti altri paesi (cfr. fig. 12).

Fig. 12: Tasso d'indebitamento e onere degli interessi USA piuttosto elevati rispetto ad altri paesi



Fonti: Banca Cler, FMI. Dati riferiti all'anno 2023



Oro: la cosiddetta «Super Pit» di Kalgoorlie è una miniera d'oro a cielo aperto, la più grande d'Australia in termini di superficie (lunghezza: 3,5 chilometri; larghezza: 1,5 chilometri; profondità: oltre 600 metri).

Terza argomentazione per l'acquisto:
incertezze geopolitiche

Dal punto di vista geopolitico e geostrategico, l'elezione di Donald J. Trump a 47° presidente degli Stati Uniti ha smosso meccanismi e situazioni che per lungo tempo sono stati considerati immutabili. Gli sforzi degli Stati BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica) e di altri paesi del Sud del mondo per acquisire maggiore indipendenza dal dollaro USA come valuta dominante a livello globale ricevono nuovi impulsi. E di provenienza inaspettata: con la messa in discussione, almeno a livello mediatico, dell'alleanza NATO e la destabilizzazione delle partnership economiche con le democrazie occidentali a causa della politica doganale e commerciale, anche in Europa le dipendenze dagli Stati Uniti vengono valutate con occhio sempre più critico. Ciò non si riferisce solo all'ambito militare, ma anche alla funzione del dollaro USA come valuta di riferimento mondiale e come riserva valutaria centrale. Di conseguenza, è prevedibile che gli

investitori dei paesi industrializzati punteranno a diversificare maggiormente i loro portafogli in termini valutari e includeranno sempre di più l'oro come investimento strategico.

Oro come investimento strategico

Le esperienze inflazionistiche degli ultimi anni e l'aumento dei tassi d'indebitamento e dei rischi geopolitici in tutto il mondo rafforzano la nostra convinzione che l'oro continui a rappresentare un'integrazione sensata in qualsiasi portafoglio. Inoltre, il metallo giallo è un efficace strumento di diversificazione. I bassi tassi di riferimento e il livello poco attraente dei rendimenti nominali in Svizzera fanno inoltre sì che gli investitori elvetici debbano sostenere solo costi opportunità contenuti quando optano per l'oro. Le perdite di rendimento legate alla rinuncia a investimenti obbligazionari «sicuri» sono relativamente modeste. Abbiamo quindi fissato nei nostri mandati di gestione patrimoniale una quota strategica del 5%. ■

Di recente, il bisogno
di un «porto sicuro»
ha riportato l'attenzione sugli
investimenti in oro e il prezzo
di quest'ultimo ha raggiunto
nuovi livelli record.

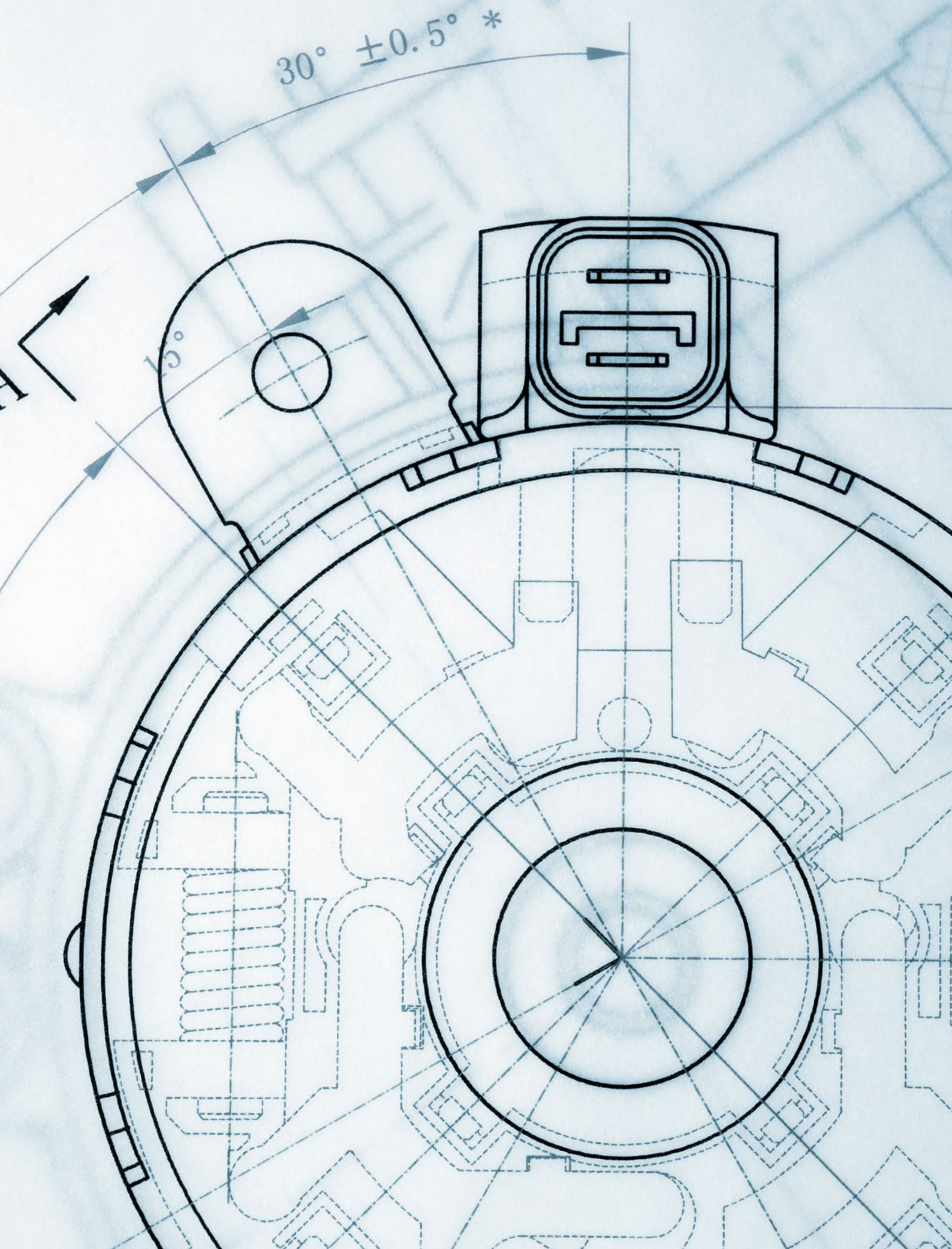


Investire nell'oro in chiave sostenibile

Il fondo «BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar» (CH118505048) è il primo e finora unico fondo d'investimento che investe in oro certificato Fairtrade, ossia proveniente da organizzazioni minerarie certificate anch'esse Fairtrade, tra cui la peruviana Limata, operante nel sud-est del Perù. Tutto l'oro con il marchio Fairtrade è tracciabile. Le aziende minerarie sono controllate periodicamente dall'ente di certificazione indipendente FLOCERT.



Monete d'oro nel mondo (da sinistra a destra): Gold Maple Leaf (Canada), American Eagle (USA), American Gold Buffalo (USA), Britannia (Gran Bretagna), Gold China Panda (Cina), Vreneli (Svizzera), Krugerrand (Sudafrica), Wiener Philharmoniker (Austria), Australian Kangaroo (Australia).



Portafoglio – la diversificazione come fattore di successo decisivo

Per molti anni, i portafogli convenzionali e di struttura semplice composti da azioni e obbligazioni hanno consentito di ottenere risultati convincenti e queste due categorie d'investimento sono state a lungo considerate un «binomio pressoché imbattibile». Entrambe generavano rendimenti interessanti, sia in termini assoluti (nominali) che reali, ovvero rispetto all'andamento dell'inflazione globale. Inoltre, erano solo leggermente correlate tra loro e quindi si completavano alla perfezione. Tuttavia, ciò non vale per qualsiasi fase di mercato. Ecco cosa dovrebbero tenere presente gli investitori nella costruzione di un portafoglio.

Dal 2020 il quadro per gli investitori riguardo alla correlazione tra azioni e obbligazioni è notevolmente cambiato. Mentre le azioni hanno proseguito il loro trend rialzista, anche il livello globale dei tassi è risalito dai minimi degli anni precedenti. Ciò ha influito negativamente sulla performance degli investimenti obbligazionari. Al contempo, la correlazione tra azioni e obbligazioni ha registrato un forte aumento, passando da un valore prossimo allo zero (correlazione debole) a circa 0,7 (correlazione forte). La combinazione delle categorie d'investimento azioni e obbligazioni, che aveva dato per anni buoni frutti, ha così perso parte del suo potere di diversificazione. Anche per gli investimenti nella valuta di riferimento franco svizzero, il livello dei tassi è tornato positivo dopo lunghi anni di interessi negativi, pur rimanendo basso e poco allettante.

Costruzione del portafoglio:

è bene integrare ulteriori fonti di diversificazione

Le azioni sono una delle categorie d'investimento che trainano il rendimento. Le obbligazioni invece – in particolare i titoli di Stato – sono in linea di principio una categoria d'investimento complementare alle azioni che può avere un effetto stabilizzante sul portafoglio. Le azioni presentano un premio di rischio elevato: ciò significa che, in fasi di bassa avversione al rischio, gli operatori di mercato possono ottenere buoni rendimenti, e di norma questo si riflette in una ridotta volatilità dei mercati. Questa, tuttavia, può aumentare improvvisamente non appena si delineano rischi, come tensioni geopolitiche o indebolimenti congiunturali. In tali fasi, la comunità degli investitori è alla ricerca di cosiddetti «porti sicuri», tra cui rientrano tipicamente i titoli di Stato.

In periodi di rallentamento economico, diminuiscono sia le aspettative di crescita che, spesso, quelle di inflazione. Le banche centrali reagiscono di frequente con tagli dei tassi, e ciò a sua volta influenza il livello degli interessi sui titoli di Stato. L'andamento del valore delle obbligazioni è inverso a quello dei tassi d'interesse, di conseguenza i corsi delle obbligazioni salgono. Al contempo, vengono rivalutate anche le prospettive di crescita delle azioni, il che può portare a valutazioni azionarie più basse.

Questa elevata complementarità di azioni e titoli di Stato non è tuttavia permanente. Ci sono fasi di mercato in cui le due categorie d'investimento seguono lo stesso andamento. A lungo termine, la correlazione oscilla tra $-0,8$ e $+0,8$. Queste fluttuazioni influenzano in modo significativo il rischio di perdite in un portafoglio composto esclusivamente da azioni e obbligazioni. Quanto accaduto nel 2022 ha chiaramente dimostrato che un portafoglio composto solo da queste due categorie d'investimento non è sempre sufficientemente equilibrato. Quell'anno è stato caratterizzato da crisi geopolitiche (attacco russo all'Ucraina), dall'impennata dei prezzi dell'energia, da un forte aumento della pressione inflazionistica e al contempo da una flessione della dinamica congiunturale. Un contesto in cui gli investimenti azionari e obbliga-

zionari hanno accusato notevoli perdite di valore. Alla luce di un simile scenario, sembra opportuno considerare ulteriori fonti di diversificazione nei portafogli.

Gestione delle probabilità come fattore di successo

Chi investe si espone a fattori di incertezza, che aumentano quanto più è elevato il rendimento auspicato. Il rapporto tra rendimento e rischio (il rendimento aumenta con l'aumentare del rischio e, all'inverso, diminuisce con il diminuire del rischio) è osservabile a lungo termine per molte categorie d'investimento, ma non è sempre valido. Inoltre, la dipendenza del rendimento dal rischio può essere ridotta in una certa misura attraverso una costruzione ben ponderata del portafoglio.

Oltre al potenziale di rendimento, uno dei parametri determinanti per il successo di una strategia d'investimento è il rischio di perdita, ovvero il rischio di non raggiungere gli obiettivi d'investimento prefissati. Idealmente, gli obiettivi dovrebbero essere raggiunti senza alcun rischio di scostamenti, ma si sa che nella realtà ciò non è possibile. Pertanto, per investire è consigliabile essere buoni «risk manager». Spieghiamo concretamente cosa significa con un esempio molto semplificato (cfr. riquadro a p. 37).



Probabilità come fattore di successo: le probabilità statistiche di perdita forniscono agli investitori importanti informazioni sulla composizione del portafoglio.



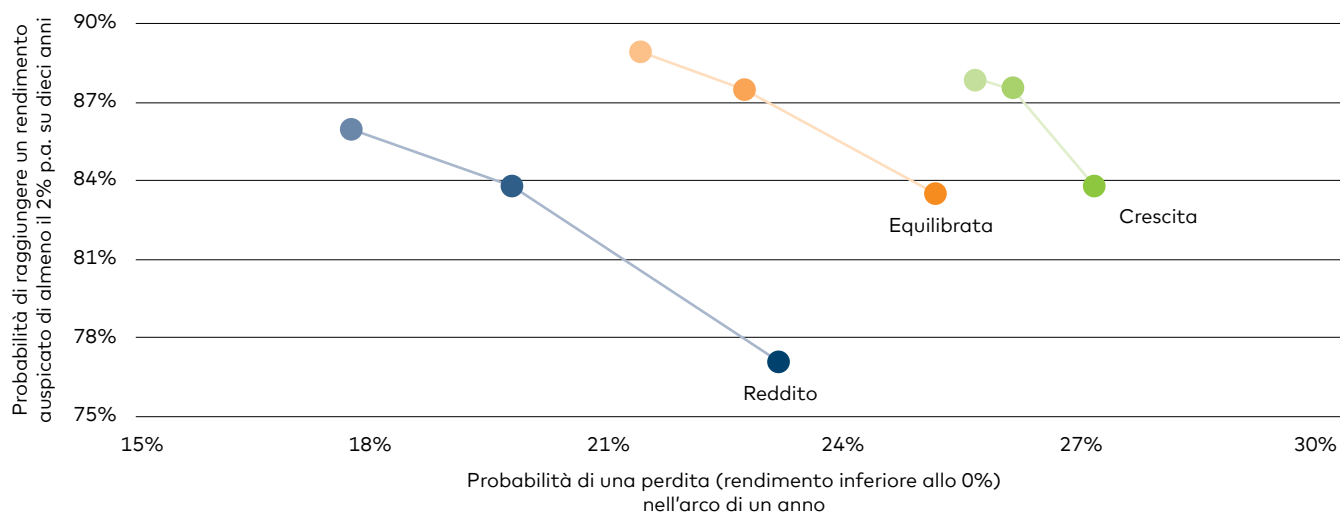
Medesime aspettative di rendimento, ma differenti probabilità di perdita

Tre opzioni d'investimento con aspettativa di rendimento identica:

Portafoglio	Perdita max.	Guadagno max.	Volatilità	Probabilità di perdita su un anno
A – basso controllo dei rischi	-15%	20%	5,8%	33%
B – moderato controllo dei rischi	-5%	10%	2,5%	16%
C – buon controllo dei rischi	-2%	7%	1,5%	5%

Il rendimento atteso per tutti e tre i portafogli è pari al +2,5%, ma non si tratta di un rendimento garantito e i rischi di perdita sono differenti. Sulla base dei parametri sopra indicati e ipotizzando una distribuzione normale dei rendimenti, è possibile ricavare le probabilità statistiche di perdita. Per il portafoglio A, la probabilità di un risultato negativo degli investimenti

nell'arco di un anno è del 33% (corrispondente a circa sei anni su venti). Per il portafoglio B, il rischio di perdita – pari al 16% (tre anni su venti) – è ben che dimezzato, mentre per il portafoglio C scende a picco avvicinandosi al 5%, ovvero un anno su venti. Considerando la probabilità statistica di perdita, il portafoglio C è quindi l'opzione più raccomandabile per gli investitori.

Fig. 13: Probabilità di successo e di perdita


	Reddito	Equilibrata	Crescita
Solo azioni e obbligazioni	● 75% obbl. / 25% az.	● 50% obbl. / 50% az.	● 25% obbl. / 75% az.
20% di investimenti non tradizionali	● 60% obbl. / 20% az. / 20% alt.	● 35% obbl. / 45% az. / 20% alt.	● 10% obbl. / 70% az. / 20% alt.
Oltre 20% di investimenti non tradizionali	● 50% obbl. / 15% az. / 35% alt.	● 25% obbl. / 40% az. / 35% alt.	● 10% obbl. / 65% az. / 25% alt.

obbl. = obbligazioni / az. = azioni / alt. = investimenti alternativi ossia non tradizionali

Fonti: Banca Cler, Bloomberg, Morningstar Direct

Spiegazioni: sulla base dei dati storici degli ultimi 20 anni, in riferimento alle strategie d'investimento Reddito, Equilibrata e Crescita la figura 13 mostra sull'asse orizzontale la probabilità di perdite a breve termine (rischio di perdita) e sull'asse verticale la probabilità di raggiungere un obiettivo di rendimento definito (nel caso specifico, 2% p.a. su dieci anni).

Aiuto all'interpretazione sull'esempio della strategia «Reddito»: si prevede un rendimento negativo in quasi un anno su quattro. Questo rischio può essere ridotto in misura netta a meno di un anno su cinque attraverso una migliore costruzione del portafoglio. Al contempo, aumenta anche in modo significativo la probabilità di raggiungere gli obiettivi d'investimento a lungo termine.

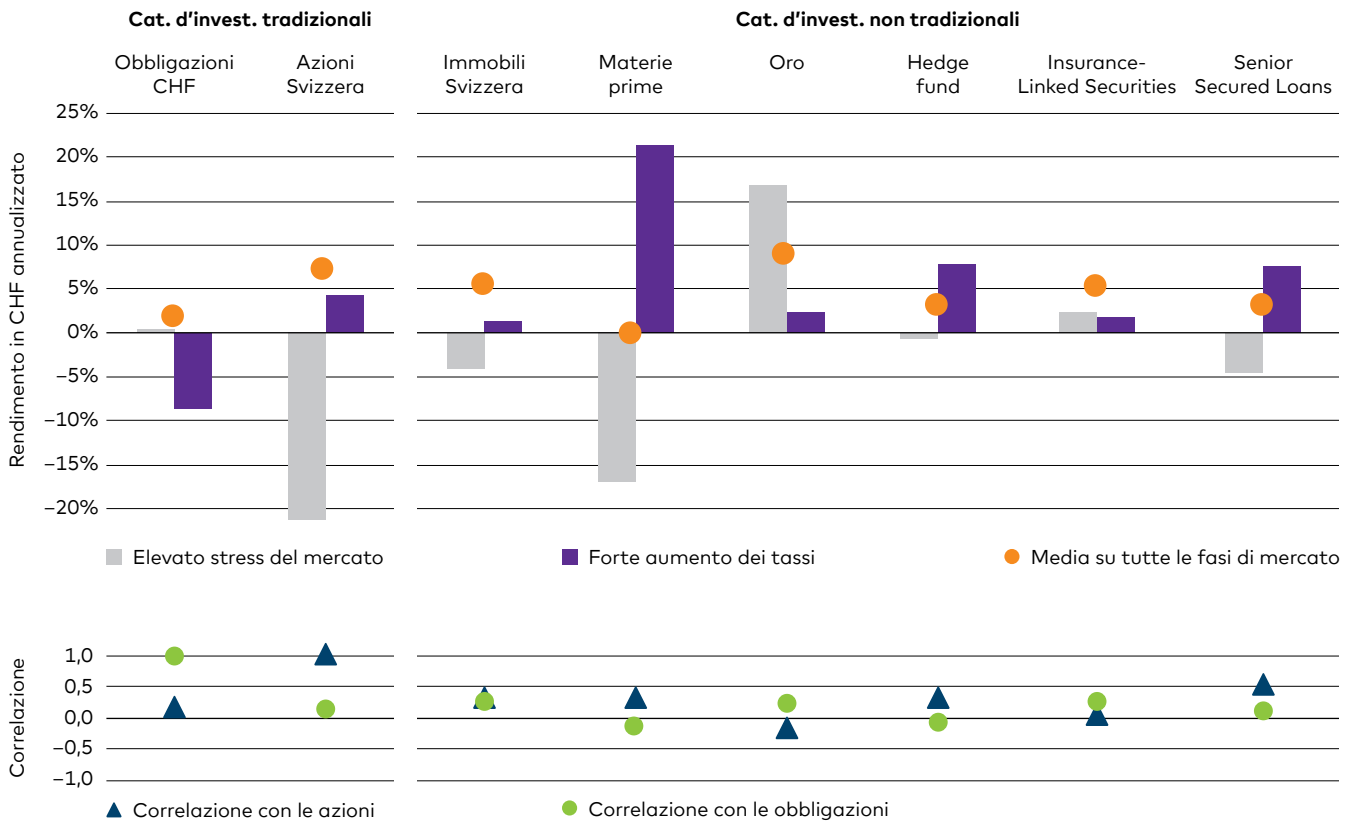
Non sottovalutare i rischi estremi

L'esempio riportato nel riquadro mette in luce i vantaggi di un'allocazione patrimoniale equilibrata, a rischio controllato e ben bilanciata. Inoltre, l'esempio di calcolo si basa sulla distribuzione normale. Nella realtà, tuttavia, la probabilità che si verifichino eventi estremamente negativi è superiore a quella prevista in caso di distribuzione normale. Ciò è particolarmente importante perché una sequenza di -50% in un periodo e +50% in quello successivo, con un investimento iniziale di 100, dà come risultato solo 75. La conclusione: eventi estremamente negativi, i cosiddetti rischi di coda, possono compromettere massicciamente il risultato degli investimenti. In casi particolarmente sfavorevoli, una singola perdita ingente può pregiudicare in permanenza il raggiungimento di obiettivi d'investimento a lungo termine. Mentre in

determinate situazioni di vita non è possibile influenzare tali rischi estremi, nell'ambito degli investimenti esistono invece possibilità concrete per limitarli in modo considerevole attraverso una diversificazione mirata e una gestione attenta dei rischi.

Tra le categorie d'investimento di un portafoglio come tra i membri di una squadra sportiva serve sintonia

Le categorie d'investimento sono esposte a fattori di rischio differenti, che non devono necessariamente manifestarsi nello stesso momento. Ciò vale anche per il potenziale di rialzo: per ogni categoria variano i fattori che ne incrementano il valore. Nell'ipotesi irrealistica di una capacità di previsione perfetta, non sarebbe necessario diversificare un portafoglio su più categorie d'investimento. Basterebbe semplicemente scegliere quella che

Fig. 14: Performance delle categorie d'investimento in due fasi di mercato differenti


Fonti: Banca Cler, Bloomberg, Morningstar Direct

Spiegazioni: la figura mostra, sulla base dei dati degli ultimi 20 anni, la performance media annualizzata delle categorie d'investimento in due fasi di mercato estreme e la media annualizzata a prescindere dalle fasi di mercato.

I rendimenti mensili storici delle categorie d'investimento riportate sono stati ricondotti a fasi di mercato differenti. Il 20% apicale (rispettivamente in senso negativo e positivo) dei valori osservati ha

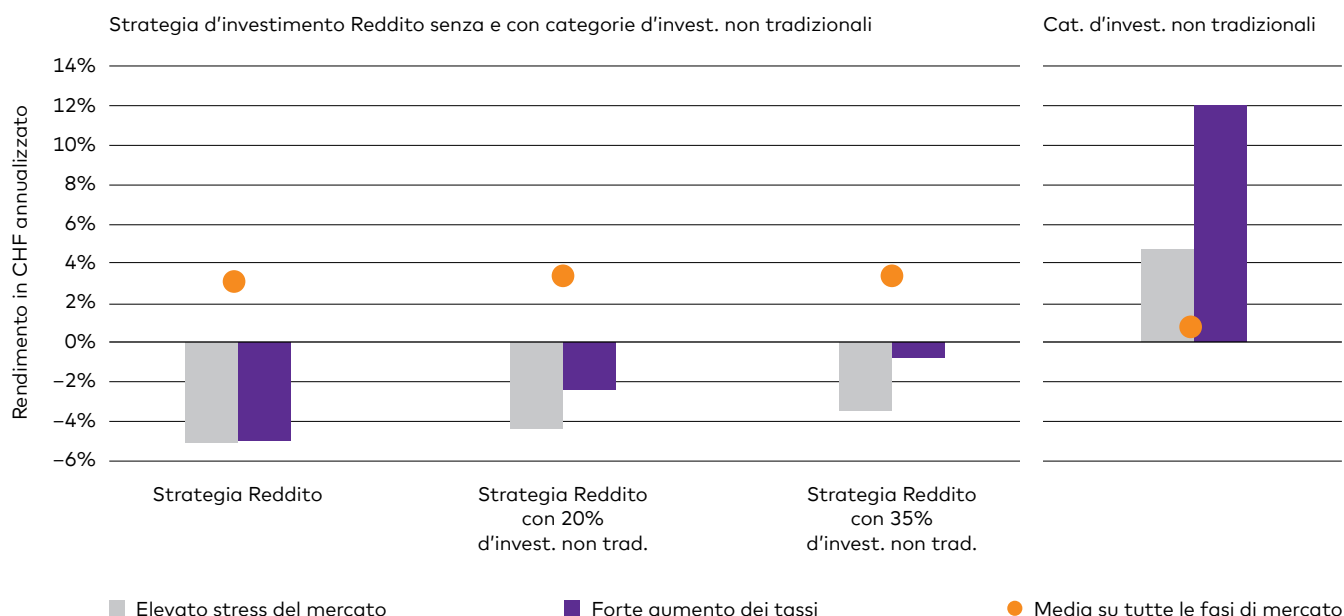
costituito i valori estremi, mentre il restante 60% dei valori situato nel mezzo è stato classificato come «fasi di mercato normali». Il grado di stress del mercato è stato ricavato dal Chicago Board Options Exchange Volatility Index, che classifica i livelli di volatilità implicita del mercato superiori al 25% come fasi di forte stress del mercato. La variazione del livello dei tassi è stata determinata sulla base del rendimento alla scadenza del Bloomberg Barclays Global Aggregate Government Index.

offre il maggiore potenziale di rendimento. Tuttavia, poiché nessuno possiede una sfera di cristallo, è consigliabile in particolare contenere il rischio di perdita attraverso una costruzione ben ponderata del portafoglio e una buona diversificazione, preservando al contempo il potenziale di rendimento. In tale contesto, le categorie d'investimento non tradizionali svolgono un ruolo importante (cfr. fig. 13).

Tenere sotto controllo i rischi di portafoglio conviene

Prendiamo in esame due fattori di rischio significativi: «forte rialzo dei tassi» e «stress del mercato finanziario», a cui sia le azioni che le obbligazioni sono molto sensibili. I dati di lungo periodo evidenziano che, in media, un forte aumento dei tassi ha comportato perdite significative non solo per gli investimenti obbligazionari, ma che le

stesse azioni, in tali fasi di mercato, hanno registrato performance inferiori alla media. Un forte rialzo dei tassi è spesso accompagnato da aspettative d'inflazione in crescita, il che può determinare aumenti dei tassi di riferimento da parte delle banche centrali, esercitare un effetto frenante sull'economia e un impatto negativo sulle aspettative di utile delle aziende. In epoche di stress del mercato finanziario, non sempre – va sottolineato – la performance dei titoli di Stato fa da contrappeso al calo dei mercati azionari. Se una fase di mercato di questo tipo è accompagnata da un aumento significativo della pressione inflazionistica (come accaduto ad es. nel 2022), anche i titoli di Stato finiscono sotto pressione (cfr. fig. 14, lato sinistro).

Fig. 15: Performance della strategia d'investimento «Reddito» in due fasi di mercato differenti

Fonti: Banca Cler, Bloomberg, Morningstar Direct. Per le spiegazioni relative alla figura, cfr. fig. 14

Le categorie d'investimento non tradizionali hanno fonti di rendimento diverse rispetto ad azioni e obbligazioni e sono inoltre esposte a fattori di rischio differenti. Ciò si riflette in correlazioni basse o addirittura negative. In passato, le materie prime hanno registrato un notevole aumento di valore soprattutto in periodi di impennata dei tassi con aspettative inflazionistiche in forte crescita. Per contro, hanno subito significative perdite di valore in periodi di elevato stress del mercato, un contesto in cui ha potuto trarre vantaggio soprattutto l'oro, considerato un «porto sicuro». Le altre categorie d'investimento non tradizionali riportate presentano una sensibilità al rischio da bassa a negativa (ossia ne traggono vantaggio) rispetto ad entrambi i fattori (cfr. fig. 14, lato destro).

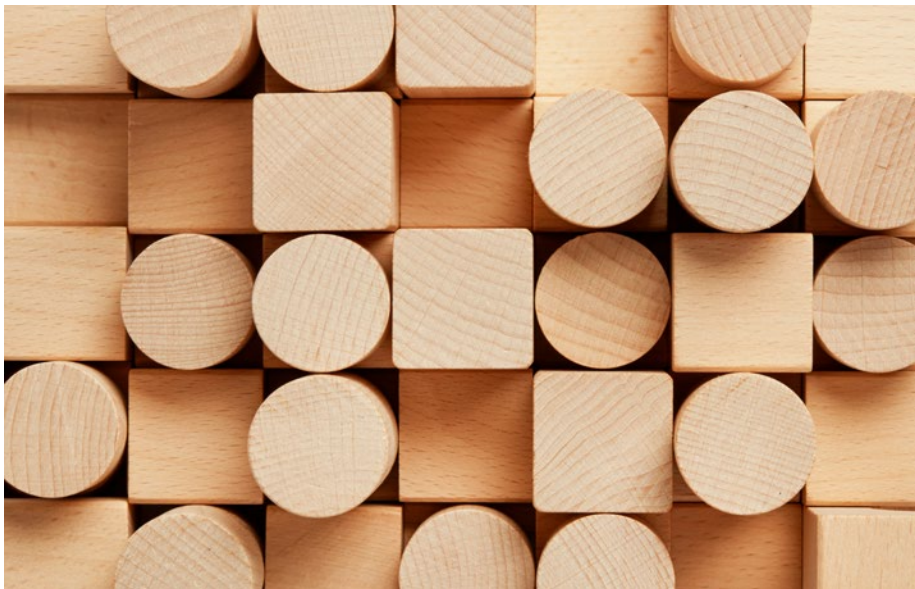
Conseguenze per la strategia d'investimento

Ne derivano le seguenti conclusioni per una strategia d'investimento:

1. Con l'aumento della quota rappresentata dalle categorie d'investimento non tradizionali, diminuisce il rischio di un'influenza negativa di singoli fattori sul risultato d'investimento di un portafoglio. Al contempo, il rendimento medio ottenuto rimane su livelli paragonabili. Ciò è dovuto al fatto che le categorie d'investimento non tradizionali sono esposte a fattori di rischio differenti e, in media, hanno storicamente ottenuto performance migliori nelle fasi di mercato critiche per le azioni e le obbligazioni (cfr. fig. 15).
2. La minore esposizione a singoli fattori di rischio grazie a una migliore diversificazione riduce il rischio per il portafoglio nel suo insieme. Come illustrato nel riquadro sulla base di un esempio fittizio, ciò determina anche in un portafoglio reale una minore probabilità di perdita e, al contempo, una maggiore probabilità di raggiungere gli obiettivi d'investimento (cfr. fig. 13).

Costruzione del portafoglio alla Banca Cler

Anche nelle nostre soluzioni con delega attribuiamo grande importanza a una buona diversificazione del portafoglio. Nei mandati di gestione patrimoniale per la clientela privata diamo quindi spazio agli investimenti non tradizionali (immobili Svizzera, materie prime, metalli preziosi e hedge fund ben regolamentati, con liquidità giornaliera) per una quota che può arrivare al 20%. Nell'ambito di soluzioni personalizzate basate su un mandato si possono variare le quote e la scelta delle categorie d'investimento non tradizionali da impiegare. ■



Diversificazione: la minore esposizione a singoli fattori di rischio grazie a una migliore diversificazione riduce il rischio per il portafoglio nel suo insieme.



Prospettive per i mercati finanziari

A inizio aprile 2025, con l'annuncio degli elevati dazi applicati alle importazioni negli USA, il presidente americano Donald J. Trump ha fatto precipitare le borse di tutto il mondo. Le implicazioni globali per l'economia e i mercati finanziari sono di vasta portata, a prescindere dagli esiti di questa linea politica. L'amministrazione statunitense è riuscita così in brevissimo tempo a compromettere la propria credibilità come partner affidabile, offuscando le prospettive congiunturali e rendendo più complesso il contesto per i mercati finanziari. Oltre a un'ampia diversificazione del portafoglio, la mutata situazione richiede agli investitori anche il coraggio di cogliere le opportunità che si presentano. È soprattutto nelle fasi più difficili che è fondamentale mantenere lo sguardo puntato sugli obiettivi d'investimento di medio e lungo termine.

A oltre tre settimane dall'annuncio dei drastici dazi statunitensi, le possibili ripercussioni sull'economia degli Stati Uniti si riflettevano ancora solo moderatamente nelle previsioni di consenso disponibili. La mediana delle stime si attestava ancora all'1,4%. A prescindere dalla loro configurazione finale, i dazi segnano una rottura rispetto a uno sviluppo decennale, un percorso che mirava quanto più possibile all'eliminazione degli ostacoli commerciali al fine di rafforzare la divisione internazionale del lavoro e, di conseguenza, favorire un aumento generalizzato della prosperità nei paesi coinvolti. Che il libero scambio comporti anche dei perdenti, ad esempio come conseguenza di un cambiamento strutturale, è un dato incontestato. Nel medio e lungo periodo, tuttavia, i benefici avevano prevalso, in particolare per le economie industrializzate – e quindi anche per gli Stati Uniti.

Per l'economia mondiale, la politica doganale degli Stati Uniti comporta una maggiore incertezza.

Il fatto che la divisione del lavoro porti complessivamente a un aumento della produttività e, di conseguenza, a una maggiore prosperità non è una scoperta recente. Già Adam Smith lo descriveva chiaramente nel 1776 nel suo celebre trattato «The Wealth of Nations», utilizzando l'esempio della produzione di uno spillo. La divisione del lavoro ha reso possibile la tecnologizzazione dei processi produttivi, oggi imprescindibile, e ha favorito crescenti specializzazioni a livello sia nazionale che internazionale. Essa ha inoltre consentito alle imprese di delocalizzare i processi produttivi ad alta intensità di manodopera verso paesi con costi del lavoro più contenuti, garantendo così una produzione complessivamente più efficiente in termini di costi. Senza gli effetti positivi della divisione del lavoro, molte persone non potrebbero permettersi una gran parte dei beni oggi prodotti; il benessere materiale sarebbe, senza dubbio, notevolmente inferiore.

La strada intrapresa dall'amministrazione Trump verso un maggiore protezionismo si preannuncia quindi particolarmente accidentata, soprattutto per l'economia statunitense. La divisione internazionale del lavoro degli Stati Uniti con il resto del mondo si ridurrà, i costi di produzione negli USA probabilmente aumenteranno e i dazi sulle importazioni faranno aumentare di colpo i prezzi di molte merci. Gli effetti di secondo impatto derivanti da richieste salariali più alte o da processi produttivi meno efficienti – e quindi non competitivi nel commercio internazionale – non sono ancora stati considerati. A fare le spese di una tale politica economica sono in primo luogo

i consumatori. I dazi sulle importazioni agiscono di fatto come una tassa sul consumo aggiuntiva: i prezzi lievitano e la domanda di beni scende.

Oltre che sul consumo privato, una simile politica influisce anche sul sentiment delle imprese e quindi sulla propensione a investire. Infatti, non si sa assolutamente quanto dureranno i dazi e quale sarà il loro importo finale. Per avviare un trasferimento più consistente delle sedi produttive negli Stati Uniti, i dazi dovrebbero essere applicati a lungo termine. Il rischio per le imprese consiste ora nel creare strutture non competitive a livello internazionale. Se un nuovo presidente degli Stati Uniti dovesse salire al potere e ridurre o addirittura eliminare i dazi, si rischiano fallimenti negli investimenti e svalutazioni elevate.

Dazi statunitensi: possibili conseguenze per l'economia a stelle e strisce...

Per l'economia mondiale, la politica doganale degli Stati Uniti comporta anche una maggiore incertezza, poiché non è ancora chiaro dove porterà questa situazione. I processi di adattamento innescati dalla politica commerciale ondivaga statunitense dureranno anni. La previsione di consenso 2025 per l'economia globale è stata pertanto ridotta al 2,6%, attestandosi nettamente al di sotto della media a lungo termine, ma anche sotto la media aritmetica degli ultimi dieci anni. Assumendo come scenario di base la mediana delle stime (con riferimento ai valori disponibili a fine aprile 2025), la previsione di consenso per il tasso di crescita del PIL reale (YoY, in %) è del

- +4,2% per la Cina (intervallo: 3,1-5,0%),
- +1,4% per gli USA (intervallo: 0,5-3,0%),
- +0,8% per l'eurozona (intervallo: 0,0-1,3%)
- +1,1% per la Svizzera (intervallo: 0,6-1,8%).

Prevediamo che nel 2025 i tassi di crescita per tutti e quattro i paesi o regioni si collocheranno tra la mediana e l'estremità inferiore dei rispettivi intervalli. Per gli Stati Uniti non si può escludere una stagflazione (stagnazione dell'economia accompagnata da un'elevata inflazione) o addirittura una recessione.

... e i dati globali sull'inflazione

Dopo il significativo indebolimento dello scorso anno, i tassi d'inflazione rimangono sotto pressione in Svizzera e in Europa. Mentre il carovita in Svizzera si attesta al limite inferiore dell'intervallo della Banca nazionale svizzera (che va dallo 0% al 2%), è probabile che nell'eurozona ci si approssimi alla soglia del 2%. Negli Stati Uniti, al contrario, prevediamo un netto aumento dei prezzi a causa dei dazi, con un tasso d'inflazione superiore al 4%. A fine aprile, ciò non risulta ancora evidente nella previsione di consenso (mediana) (cfr. fig. 16).

Azioni: aumento a lungo termine del 7% p.a. circa

Durante i giorni di turbolenza sui mercati finanziari all'inizio di aprile, abbiamo colto le opportunità e acquistato azioni. La nostra decisione si basava sulla convinzione che l'amministrazione statunitense non sarà in grado di mantenere il percorso delineato e avviato e che Donald J. Trump, facendo riferimento agli accordi in fase di definizione, cambierà rotta per salvaguardare la propria immagine. Prevediamo che l'anno corrente continuerà a essere caratterizzato da un'accresciuta volatilità. A medio e lungo termine, tuttavia, mettiamo ancora in conto una performance media per le azioni. Quale grandezza di riferimento applichiamo un aumento dei corsi azionari nel lungo periodo pari al 7% su base annuale. Come sempre, è importante diversificare ampiamente gli investimenti su paesi, regioni e settori. Il modo più semplice per farlo è investendo in fondi attivi o indicizzati.

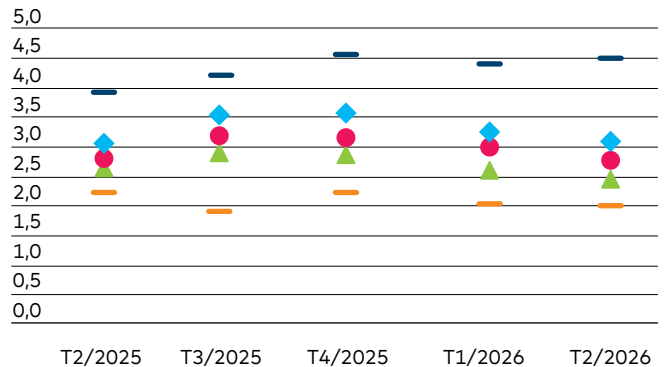
Obbligazioni: bassa attrattiva dei rendimenti correnti in CHF

In seguito alle riduzioni dei tassi di riferimento da parte di importanti banche centrali, i rendimenti delle obbligazioni sono diminuiti rispetto ai loro massimi degli ultimi due anni, in alcuni casi in modo significativo. Fanno eccezione, a fine aprile 2025, i rendimenti negli Stati Uniti. I titoli di Stato svizzeri a dieci anni, per contro, erano quotati a fine aprile vicino allo 0,3%. È del tutto plausibile che la Banca nazionale svizzera ricorra nuovamente allo strumento dei tassi d'interesse negativi. Per gli investitori che puntano sui proventi da interessi derivanti dalle obbligazioni elvetiche, ciò significa un ritorno all'emergenza investimenti. I rendimenti correnti sono poco allettanti. Rendimenti più elevati sono possibili solo assumendo rischi aggiuntivi, come i rischi valutari.

Pertanto, raccomandiamo tuttora una strategia d'investimento ampiamente diversificata e di considerare diverse categorie d'investimento. Oltre ad azioni e obbligazioni, in un portafoglio bilanciato si possono integrare immobili svizzeri, oro, materie prime e hedge fund con liquidità giornaliera. In particolare durante le fasi di crisi, un'ampia diversificazione può contribuire a mitigare le perdite, senza intaccare significativamente le caratteristiche di rendimento a lungo termine. ■

Fig. 16: Previsioni inflazionistiche per USA, eurozona e Svizzera – nette differenze

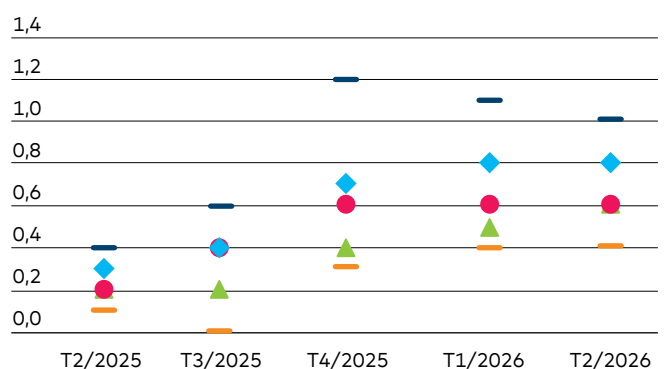
Inflazione YoY USA in %



Inflazione YoY eurozona in %



Inflazione YoY Svizzera in %



■ Min. ▲ Quantile 25% ● Mediana ◆ Quantile 75% ■ Max.

Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Selezione di alcuni fondi «best-in-class» e prodotti propri



L'oro quale efficace strumento di diversificazione



BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar
ISIN: CH1185050486

Le incertezze geopolitiche, una politica commerciale statunitense imprevedibile e l'aumento del debito pubblico in tutto il mondo sono elementi che depongono a favore di un'integrazione dell'oro nei portafogli. Abbiamo quindi fissato nei nostri mandati di gestione patrimoniale una quota strategica del 5%.

Il fondo «BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar» (CH1185050486) si integra perfettamente non solo in un portafoglio sostenibile.

Progresso tecnologico e digitalizzazione



iShares Nasdaq 100 UCITS ETF
ISIN: IE00B53SZB19

Fidelity Global Technology Fund
ISIN: LU1560650563

La digitalizzazione e l'intelligenza artificiale cambieranno la nostra vita quotidiana anche in futuro.

Con un ETF sul NASDAQ-100 (IE00B53SZB19) o con il fondo a gestione attiva «Fidelity Global Technology» (LU1560650563), avete l'opportunità di partecipare a questo sviluppo.

Sviluppo sostenibile



BKB Sustainable – Equities Switzerland
ISIN: CH0496872323

Il cambiamento climatico, l'inquinamento ambientale e l'estinzione delle specie sono, insieme alle incertezze geostrategiche, questioni centrali per la nostra epoca. Siamo persuasi che nel medio e lungo termine gli investimenti in chiave sostenibile permettano di conseguire risultati comparabili a quelli degli investimenti tradizionali.

Le nostre Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile», improntate a un'ampia e attenta diversificazione, nonché il fondo azionario svizzero «BKB Sustainable – Equities Switzerland» (CH0496872323) lo dimostrano.

«Nelle fasi difficili è importante mantenere la calma e sfruttare le opportunità nell'ambito della strategia d'investimento scelta.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer



Disclaimer

Aspetti generali

La Banca Cler SA, in conformità alle leggi e alle normative vigenti in materia di sorveglianza (risp. alle «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» pubblicate dall'Associazione svizzera dei banchieri), ha introdotto a livello interno una serie di provvedimenti organizzativi e regolatori atti a evitare o a gestire in modo adeguato eventuali conflitti di interesse nell'ambito della stesura e trasmissione di analisi finanziarie. In questo contesto, in particolare, la Banca Cler SA adotta le opportune misure volte a garantire l'indipendenza e l'obiettività dei collaboratori coinvolti nella stesura di analisi finanziarie o le cui mansioni prescritte per regolamento o i cui interessi economici possano entrare in conflitto con gli interessi dei probabili destinatari di dette analisi.

Divieto per determinate operazioni dei collaboratori

La Banca Cler SA garantisce che i propri analisti nonché i collaboratori coinvolti nella stesura di analisi finanziarie non effettueranno operazioni con strumenti finanziari menzionati nelle suddette analisi o con strumenti ad esse collegati prima che i destinatari delle analisi o delle raccomandazioni d'investimento abbiano avuto essi stessi l'opportunità di reagire.

Nota sui criteri e i metodi di valutazione – reattività dei parametri di valutazione

Le analisi condotte dall'Investment Research della Banca Cler SA nell'ambito della ricerca secondaria si basano su criteri e metodi di valutazione universalmente riconosciuti a livello qualitativo e quantitativo. Per la valutazione di azioni e aziende si impiegano metodi come, ad esempio, le analisi del Discounted Cash Flow, del rapporto prezzo-utile e del peer group. Le aspettative sul futuro andamento del valore di uno strumento finanziario sono il risultato dell'analisi di uno stato di fatto in un determinato momento del tempo e possono quindi cambiare. La stima dei parametri di base viene effettuata con la massima scrupolosità. Tuttavia, il risultato dell'analisi descrive sempre e soltanto uno dei molti possibili sviluppi futuri. Si tratta dell'andamento a cui l'Investment Research della Banca Cler SA, al momento dell'analisi, attribuisce la maggiore probabilità di concretizzarsi.

Nota sulla raccomandazione

Le previsioni, le stime o gli obiettivi di corso contenuti nelle raccomandazioni dell'Investment Research della Banca Cler SA rappresentano, salvo diversamente indicato, l'opinione del loro autore. I dati di quotazione utilizzati si riferiscono al momento della pubblicazione, salvo diversamente indicato.

Nota sull'affidabilità delle informazioni e sulla pubblicazione

La presente pubblicazione esprime unicamente un parere non vincolante circa la situazione del mercato e gli strumenti d'investimento interessati al momento della pubblicazione. Tutti i dati provengono da fonti accessibili pubblicamente e reputate affidabili dalla Banca Cler SA, la quale, tuttavia, non ha verificato direttamente tutte le informazioni. Pertanto, la Banca Cler SA nonché le aziende ad essa collegate declinano ogni responsabilità in merito alla loro correttezza o completezza. La pubblicazione è effettuata esclusivamente a scopo di informazione generale, e non costituisce né una consulenza d'investimento, né un'offerta o un invito ad acquistare o a cedere strumenti finanziari. Essa non sostituisce in alcun caso la consulenza personale da parte dei nostri consulenti prima di un investimento o di altre decisioni. Sono escluse pretese di responsabilità derivanti dall'impiego delle informazioni offerte, in particolare per le perdite, inclusi i danni consequenziali, causati dall'utilizzo della presente pubblicazione o del suo contenuto. La riproduzione o l'utilizzo di grafici e testi in altri supporti elettronici non sono consentiti senza l'autorizzazione espressa della Banca Cler SA. È permesso il riutilizzo dei contenuti solo previa citazione delle fonti; in tal caso, tuttavia, si chiede l'invio preventivo di una copia d'obbligo.

MSCI ESG Research – avviso e disclaimer

Gli emittenti menzionati o inclusi nel materiale di MSCI ESG Research LLC possono includere MSCI Inc., clienti di MSCI o fornitori di MSCI e possono anche acquistare ricerche o altri prodotti/servizi di MSCI ESG Research. Il materiale di MSCI ESG Research, compreso quello utilizzato negli indici MSCI ESG o in altri prodotti, non è stato presentato né alla United States Securities and Exchange Commission (Commissione per i Titoli e gli Scambi degli Stati Uniti) né a qualsiasi altro organo di sorveglianza, né ha ricevuto la relativa approvazione. MSCI ESG Research LLC, i suoi affiliati e i fornitori di informazioni non forniscono alcuna garanzia in merito a tale materiale ESG. Il materiale ESG qui contenuto viene utilizzato su licenza e non può essere utilizzato ulteriormente, distribuito o diffuso senza l'esplicito consenso scritto di MSCI ESG Research LLC.

Sorveglianza

La Banca Cler SA è sottoposta alla sorveglianza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Finma), Laupenstrasse 27, 3003 Berna.

Banca Cler SA, casella postale, 4002 Basilea,
telefono 0800 88 99 66, cler.ch/contatto

Le presenti informazioni hanno esclusivamente scopi pubblicitari. La Banca Cler SA non può garantirne l'esattezza, l'aggiornamento e la completezza. I suddetti contenuti non rappresentano né un'offerta né una raccomandazione e non vanno intesi come un invito a presentare un'offerta. Prima di prendere decisioni è opportuno avvalersi di una consulenza professionale. La Banca Cler SA si riserva di adeguare i prezzi e di modificare le offerte o i servizi in qualunque momento. Alcuni prodotti o servizi sono soggetti a restrizioni legali e per questo, in determinate circostanze, non sono disponibili per tutti i clienti o tutte le persone interessate. L'utilizzo dei contenuti del presente opuscolo da parte di terzi, in particolare in proprie pubblicazioni, non è consentito senza aver prima ottenuto un consenso scritto dalla Banca Cler SA.

Sistemare le finanze, vivere più rilassati.

**Richiedere
una
consulenza.**

[cler.ch/
sistemare-finanze](http://cler.ch/sistemare-finanze)

Con un buon piano per le proprie finanze andrà tutto per il meglio. Vi mostriamo come prendere in mano le vostre finanze per trarne il meglio. Che si tratti di investimenti, previdenza, risparmi o di tutto questo: vi forniamo una consulenza a 360°.

È ora di parlare di soldi.

Bank
Banque
Banca

CLER