

prospettive

Mercati finanziari e congiuntura

**Economia svizzera aperta:
un modello di successo
sul banco di prova**



Gli investimenti in franchi svizzeri rimangono allettanti



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Care lettrici, cari lettori,

il 1° agosto 2025, proprio in occasione della festa nazionale svizzera, il presidente americano Donald J. Trump ha applicato alle importazioni provenienti dalla Confederazione un'aliquota doganale del 39%. I dazi draconiani imposti dagli USA, le nuove tecnologie digitali, i prezzi immobiliari in costante aumento e la crescente necessità – al centro di accesi dibattiti politici – di potenziare le infrastrutture di trasporti, energia e difesa mettono alla prova il modello di successo svizzero.

Le società anonime quotate sulla borsa elvetica sono interessate da questa situazione solo nella misura in cui fabbricano i loro prodotti in Svizzera. Le reazioni dei corsi azionari all'imposizione dei dazi statunitensi hanno evidenziato che la diversificazione globale consente alla maggior parte delle aziende dello SPI di reagire in modo flessibile ed efficace alle nuove sfide.

Siamo convinti che gli investimenti in franchi svizzeri continueranno a svolgere un ruolo importante anche in futuro e saranno elementi centrali dei portafogli. Al riguardo, è opportuno tenere in considerazione, accanto a investimenti passivi o indicizzati, anche proposte più orientate a un approccio attivo. In questo numero di «Prospettive» vi illustriamo alcune alternative in ambito azionario e obbligazionario. Inoltre, vi spieghiamo a cosa dovete prestare attenzione affinché la vostra scelta dei fondi in cui investire si riveli vincente nel lungo periodo.

Vi auguriamo buona lettura e vi ricordiamo che i nostri consulenti sono sempre a vostra disposizione.

Cordialmente

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The script is fluid and cursive, with the first name and last name clearly distinguishable.

In questo numero

6



12



3

Editoriale

6

Economia svizzera aperta: un modello di successo sul banco di prova

Quella svizzera è un'economia piccola, molto aperta e altamente competitiva. Con le condizioni quadro globali cambiano anche i fattori di successo o i ben noti punti di forza del modello economico svizzero daranno buoni frutti anche in futuro?

12

Azioni Svizzera: l'approccio momentum promette valore aggiunto

I gestori di fondi che adottano un approccio attivo hanno difficoltà a ottenere nel lungo periodo un sovrarendimento sistematico rispetto agli indici di mercato consolidati. Ma non c'è regola senza eccezioni: l'approccio momentum è riuscito a battere nel lungo termine il mercato complessivo in mercati altamente efficienti.

18



30



24



18

Obbligazioni high yield: a cosa dovrebbero prestare attenzione gli investitori

Le obbligazioni high yield offrono opportunità di rendimento allettanti, a fronte però di rischi maggiori. La scelta di questi strumenti richiede un'attenta valutazione di opportunità e rischi. Se impiegati correttamente, possono diventare importanti propulsori di rendimento.

24

Selezionare i fondi giusti senza lasciare nulla al caso

Chi opta per i fondi dovrebbe soffermarsi a riflettere su alcuni aspetti fondamentali prima di investire. Per un successo durevole di questo tipo di investimenti risultano decisivi vari fattori chiave. Scoprite qui a cosa dovete prestare attenzione affinché la vostra scelta si riveli vincente nel lungo periodo.

30

Prospettive per i mercati finanziari

Spesso gli attori economici sanno dimostrare grande agilità e capacità di adattamento anche in fasi difficili. Pertanto, nonostante tutte le incertezze geopolitiche e geostrategiche, rimaniamo moderatamente ottimisti per l'economia e i mercati finanziari anche nel 2026.



Economia svizzera aperta: un modello di successo sul banco di prova

Quella svizzera è un'economia piccola, molto aperta e altamente competitiva. Tuttavia, i dazi draconiani imposti dagli USA, le nuove tecnologie digitali, i prezzi immobiliari in costante aumento e la crescente necessità – al centro di accesi dibattiti politici – di potenziare le infrastrutture di trasporti, energia e difesa mettono alla prova il modello di successo svizzero. Con le condizioni quadro cambiano anche i fattori di successo o gli attuali punti di forza del modello economico svizzero daranno buoni frutti anche in futuro?

L'introduzione di dazi sulle importazioni di merci negli Stati Uniti il 2 aprile 2025 – il «Liberation Day» secondo la definizione data a questa giornata dal presidente Donald J. Trump – ha suscitato reazioni negative sui mercati azionari mondiali. Il Governo Trump aveva introdotto un sistema doganale che sanzionava in un'ottica di «reciprocità», tramite dazi specifici per ciascun partner commerciale, le barriere commerciali istituite da altre nazioni nei confronti degli USA. Dal punto di vista economico, questo nuovo regime non ha giustificazioni fondate e la scelta di determinare i dazi sulla base degli attuali deficit della bilancia commerciale rispetto ai vari paesi esportatori appare arbitraria. Gli obiettivi di Donald J. Trump suonano promettenti a molti statunitensi, ma regna più di qualche dubbio sulla possibilità di raggiungerli con i mezzi attualmente impiegati. Ciò premesso, gli effetti su altre economie, come quella svizzera, sono notevoli.

La Svizzera nel mirino dell'amministrazione Trump

La Svizzera è stata fortemente penalizzata dal nuovo sistema doganale USA. I dazi del 39% sulle esportazioni elvetiche verso gli Stati Uniti, imposti proprio in occasione della festa nazionale svizzera, sono tra i più alti al mondo. A quanto pare, questa decisione è stata dettata dal successo riscosso dalla piazza rossocrociata quale fulcro dell'industria farmaceutica globale e dai massicci interventi della Banca nazionale svizzera (BNS) finalizzati a indebolire la moneta nazionale, sempre forte. Anche la grande importanza della Confederazione nell'ambito della raffinazione e dello stoccaggio dell'oro ha contribuito a fomentare l'atteggiamento critico dell'attuale amministrazione USA. Tuttavia, il nuovo regime doganale non colpisce tutte le merci. Ne risulta ad esempio esclusa, dopo una grande confusione iniziale, l'esportazione di lingotti d'oro dalla Svizzera. Vengono così meno dazi «dirompenti» sulle esportazioni elvetiche di questo metallo prezioso per un valore di ben 11 mia. di CHF. La notevole eccedenza registrata dagli USA nello scambio di servizi non è stata invece presa in considerazione da questi ultimi nella valutazione delle relazioni commerciali.

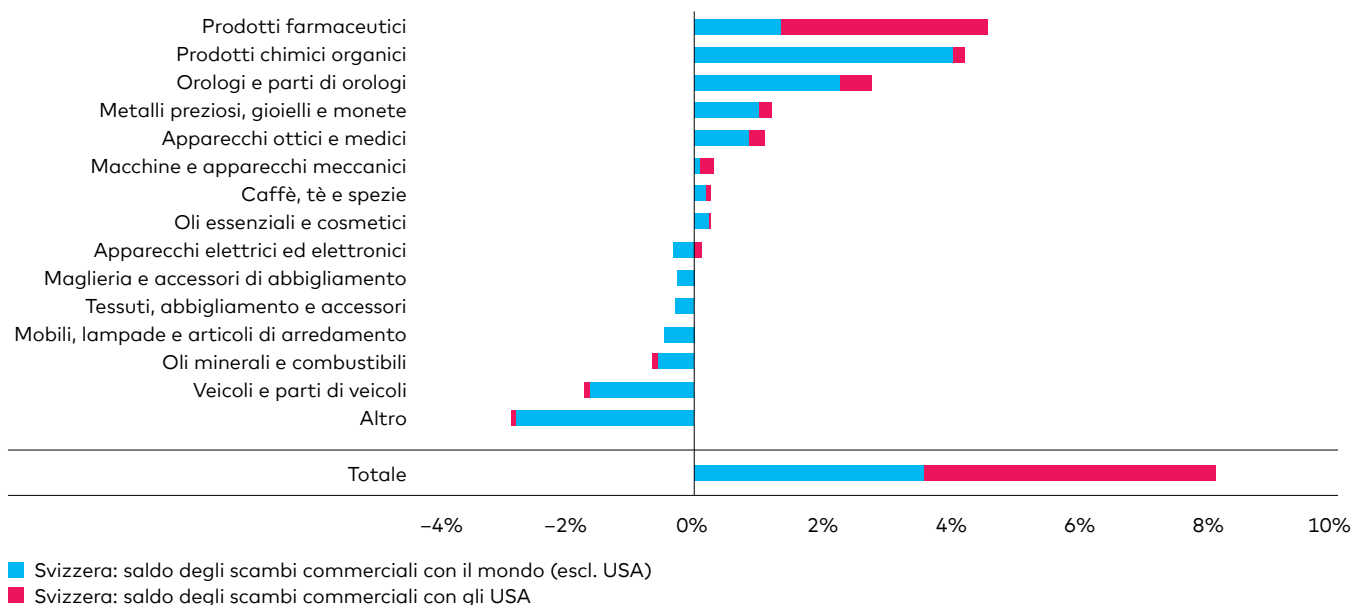
Eccesso di export svizzero: grande importanza degli USA

Che l'economia svizzera, molto aperta, registri da vari decenni ottimi risultati nelle esportazioni è cosa nota. Nel 2024, ad esempio, ha conseguito un'eccedenza nella bilancia commerciale per le merci pari a 66,3 mia. di CHF, il che corrisponde all'8% del prodotto interno lordo (PIL) svizzero dello stesso anno (823,73 mia. di CHF). In tale contesto, il saldo degli scambi commerciali con gli USA, pari a 38,7 mia. di CHF, rappresenta una voce positiva fondamentale. La sua variazione annuale in termini di percentuale del PIL svizzero ha un'influenza diretta sulla

crescita economica elvetica. Un calo significativo delle esportazioni di merci verso gli Stati Uniti, che procurano da sole un'eccedenza della bilancia commerciale pari al 4,7% del PIL, impatterebbe notevolmente sull'economia svizzera. Nel 2024 l'industria farmaceutica elvetica ha esportato negli Stati Uniti merci per un valore superiore a 30 mia. di CHF, rappresentando così la prima voce responsabile dell'eccedenza con quel paese (cfr. fig. 1). Altri settori industriali fortemente orientati all'esportazione (ad es. orologi, apparecchiature, prodotti chimici) forniscono un contributo di gran lunga minore.

Il mercato azionario svizzero continuerà a svolgere un ruolo importante anche in futuro e sarà un elemento centrale dei portafogli.

Fig. 1: Esportazioni svizzere negli USA: per otto gruppi di prodotti il saldo in % del PIL è positivo (2024)



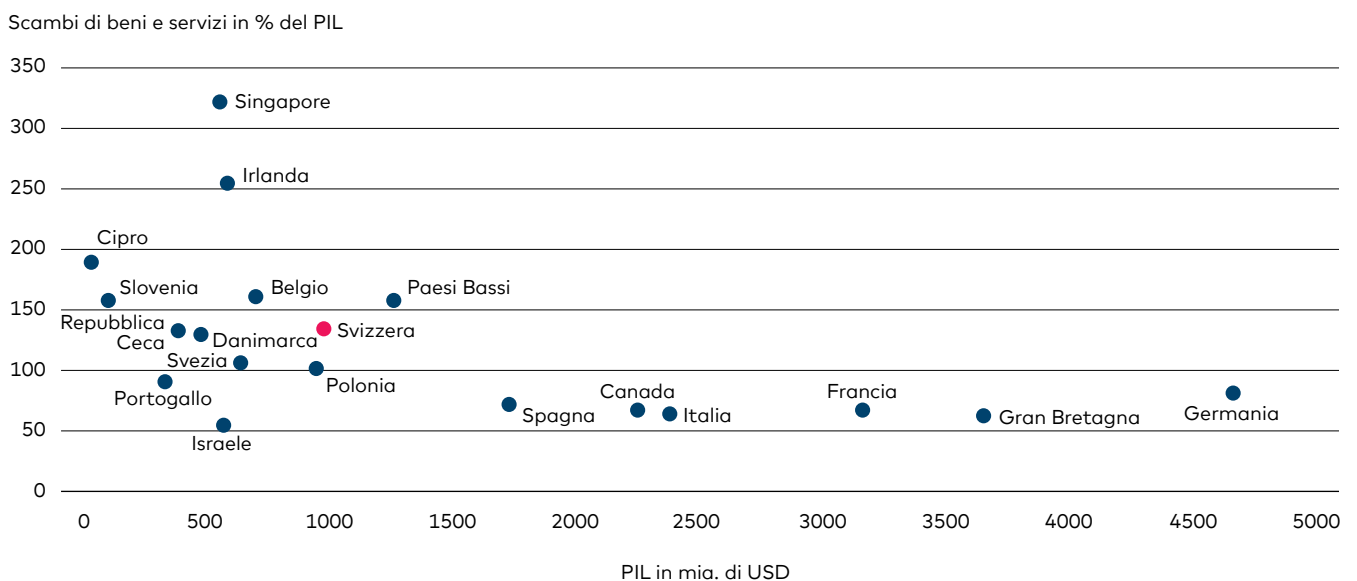
Fonti: Banca Cler, Ufficio federale della dogana e della sicurezza dei confini (UDSC), Bloomberg.

Svizzera: crescita trainata da immigrazione ed esportazioni

Quella svizzera è una delle economie più prospere e allo stesso tempo più aperte al mondo. Paesi come Singapore, l'Irlanda, Hong Kong e, sebbene di dimensioni nettamente maggiori, la Germania seguono un modello simile. Con un volume pari al 138% del PIL nazionale, il commercio transfrontaliero riveste un'importanza fondamentale per la Svizzera. La figura 2 mostra la rilevanza del commercio estero per diverse economie aperte di piccole e grandi dimensioni. Dalla fine degli anni Ottanta, la globalizzazione ha determinato una forte crescita del commercio globale di beni. Condizioni quadro globali basate su regole con barriere commerciali in diminuzione e nuovi accordi di libero scambio, associate a forza innovativa e produttività, hanno permesso di mettere a frutto sul piano economico la competitività svizzera. Se non si prende in considerazione il settore dell'agricoltura, protetto dalla concorrenza grazie a restrizioni commerciali, la Svizzera era ed è un esempio emblematico di economia nazionale piccola e molto aperta. Negli ultimi due decenni la Confederazione ha registrato

una crescita economica nettamente superiore alla media dei circostanti paesi dell'eurozona. Al riguardo ha svolto un ruolo chiave l'aumento della popolazione residente permanente dovuto a un saldo migratorio costantemente positivo. Anche la forte crescita delle esportazioni del settore chimico e farmaceutico ha contribuito in maniera determinante a dare una marcia in più alla Svizzera rispetto all'eurozona.

Non è ancora chiaro se e in che modo gli esportatori elvetici sapranno adeguarsi ai nuovi dazi USA. Dai nostri numerosi contatti con aziende svizzere di tutti i settori si evince, malgrado le avversità, un clima generale di fiducia. Ci si aspetta che le tipiche virtù svizzere dell'agilità e della flessibilità permetteranno di sventare un eventuale forte calo della domanda dagli USA in seguito ai dazi. Le catene produttive e logistiche sono spesso già organizzate a livello internazionale e ci sono varie opzioni per far fronte alla pressione doganale statunitense, compresa la possibilità di trasferire maggiormente la produzione negli USA.

Fig. 2: Intensità degli scambi di vari paesi rispetto al prodotto interno lordo

Fonti: Banca Cler, Banca mondiale (2024).



Le restrizioni commerciali unilaterali da parte degli USA e l'ordinamento del commercio mondiale dell'OMC

Negli Stati Uniti, per l'indicazione di provenienza certificata delle merci si segue il principio dell'«ultima fase di lavorazione sostanziale». Per definire l'origine delle merci soggette a dazi, la dogana USA deve basarsi sul quadro normativo internazionale dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), imprescindibile per stabilire con affidabilità il paese di provenienza. Quello stesso ordinamento internazionale che gli Stati Uniti mettono ora radicalmente in discussione con le loro decisioni unilaterali. Paradossalmente, è proprio la regolamentazione del commercio basata su regole in vigore dalla 2ª guerra mondiale a consentire la riscossione affidabile dei dazi in base ai paesi di origine effettivi. Si potrebbe quindi dire che lo stesso Donald J.

Trump stia minando a lungo termine il suo nuovo regime doganale. Pertanto, le aziende svizzere possono anche pensare di riorganizzare le loro catene produttive, spesso già internazionali. Anche se questa soluzione non vale per tutte le aziende e può portare a delocalizzare posti di lavoro, l'esempio mostra che le nuove regole commerciali lasciano spazio a ottimizzazioni pragmatiche. L'incertezza giuridica creata da Trump nei rapporti con gli USA rimarrà probabilmente molto elevata anche in futuro. In borsa, i titoli delle aziende esportatrici svizzere hanno nel complesso recuperato il crollo del 2 aprile 2025. Non è generalmente riconoscibile un nesso evidente tra l'esposizione di un'azienda al nuovo regime tariffario USA e l'andamento del corso delle sue azioni.

Svizzera: immobili e infrastrutture ai limiti della crescita?

Dall'inizio del nuovo millennio, la scarsa disponibilità di terreni edificabili per scopi residenziali e la forte domanda di spazi abitativi dovuta al positivo andamento economico hanno fatto lievitare i prezzi degli immobili in Svizzera, come successo perlopiù anche in altre economie ugualmente aperte. L'adeguamento dell'imposizione del valore locativo approvato nel settembre 2025 potrebbe far sì che, in attesa dell'attuazione del nuovo sistema tra due o tre anni, si privilegino in ambito immobiliare investimenti volti al mantenimento del valore, ancora fiscalmente deducibili. Tenzialmente, la modifica della tassazione dovrebbe aumentare l'attrattiva dei nuovi oggetti che richiedono pochi investimenti. Con il nuovo sistema, gli immobili che necessitano di ristrutturazione saranno leggermente penalizzati dal punto di vista fiscale e quindi anche dei prezzi. Tuttavia, gli effetti di questo cambiamento non dovrebbero essere, nel complesso, molto pronunciati. Questo perché la modifica fiscale riguarda principalmente gli immobili ad uso proprio e non il grande corpus degli oggetti in locazione degli investitori istituzionali.

L'aggiornamento dell'infrastruttura dei trasporti si scontra a livello politico con la necessità di sacrificare preziosi terreni e con gli inevitabili costi ecologici. L'idea di fissare un

tetto rigoroso di dieci milioni di persone per la popolazione residente permanente in Svizzera ha fatto il suo ingresso nei dibattiti politici. Questa visione mette in discussione il tradizionale modello di crescita dell'economia elvetica e causerebbe una serie di effetti a lungo termine sul mercato immobiliare e del lavoro.

Le strategie dell'Europa per aumentare la competitività

Situata al centro del Vecchio continente, la Svizzera non può sganciarsi dal modello di crescita europeo, che mostra segnali di debolezza. Un commercio mondiale in espansione e la capacità di generare esportazioni ad alto valore aggiunto sono alla base del benessere europeo. La crescente concorrenza dalla Cina e il nuovo protezionismo statunitense rappresentano sfide epocali per l'UE e la Svizzera. Nonostante il cambiamento di tono nelle relazioni transatlantiche causato da Trump, è opportuno dare uno sguardo ai punti di forza degli USA per riconoscere le debolezze del Vecchio continente e anche della Svizzera. Non va però dimenticato che, sotto certi aspetti, anche l'Europa può servire da modello per gli Stati Uniti. In uno studio commissionato dall'UE (The Draghi Report: The future of European competitiveness, A competitiveness strategy for Europe, settembre 2024), l'ex presidente della BCE Mario Draghi ha formulato analisi e raccomandazioni dettagliate a tale riguardo. Senza pretese di completezza, riportiamo qui alcuni temi centrali:

- politica della sicurezza europea più autonoma e credibile
- mantenimento di una posizione di leadership a livello mondiale nella ricerca e nello sviluppo
- comprensione degli sviluppi nel campo delle innovazioni digitali (in particolare per il tema dell'IA)
- promozione di un mercato per il capitale di rischio destinato alla fondazione di aziende
- ulteriore integrazione della piazza finanziaria europea
- garanzia di un debito pubblico sostenibile per i paesi dell'eurozona
- mantenimento di democrazie funzionanti in un contesto politico polarizzato

Un anno dopo la pubblicazione del suo studio, in un discorso tenuto davanti alla Commissione europea il 17 settembre 2025, l'autore Mario Draghi valuta i progressi compiuti in modo critico e poco euforico. A suo avviso, il ritmo degli adeguamenti non è all'altezza della portata delle sfide. Le difficoltà che è chiamata ad affrontare la Svizzera non sono identiche a quelle dell'UE. Tuttavia, le basi del benessere rossocrociato rimangono strettamente legate alle grandi sfide del Vecchio continente. Le società anonime quotate sulla borsa elvetica ne sono interessate solo nella misura in cui producono in Svizzera o hanno lì i loro mercati di sbocco.

Le reazioni dei corsi azionari all'imposizione dei dazi statunitensi hanno evidenziato che la diversificazione globale consente alla maggior parte delle aziende dello SPI di reagire in modo flessibile ed efficace alle nuove sfide.

Il mercato azionario svizzero rimane un elemento centrale dei portafogli

Per l'economia svizzera, le condizioni quadro sono cambiate radicalmente negli ultimi mesi. L'affidabilità del quadro normativo internazionale, finora garantito dall'OMC, è stata notevolmente intaccata. Il presidente Donald J. Trump, con il suo «Liberation Day» (2 aprile 2025), ha di fatto abrogato molte delle norme finora in vigore nel commercio con gli USA. La resilienza del mercato azionario svizzero ha tuttavia dimostrato che le aziende con sede nella Confederazione sono equipaggiate per affrontare simili sfide.

Siamo convinti che la piazza azionaria elvetica continuerà a svolgere un ruolo importante anche in futuro e sarà un elemento centrale dei portafogli, non da ultimo anche per le qualità difensive che la contraddistinguono grazie alla sua allocazione settoriale molto specifica. Per gli investitori focalizzati sulla Svizzera, le azioni elvetiche rimangono un tassello fondamentale dei portafogli, che andrebbe però completato con investimenti internazionali. ■



Nel 2024, l'industria farmaceutica svizzera ha rappresentato la prima voce responsabile dell'eccedenza con gli Stati Uniti.



Azioni Svizzera: l'approccio momentum promette valore aggiunto

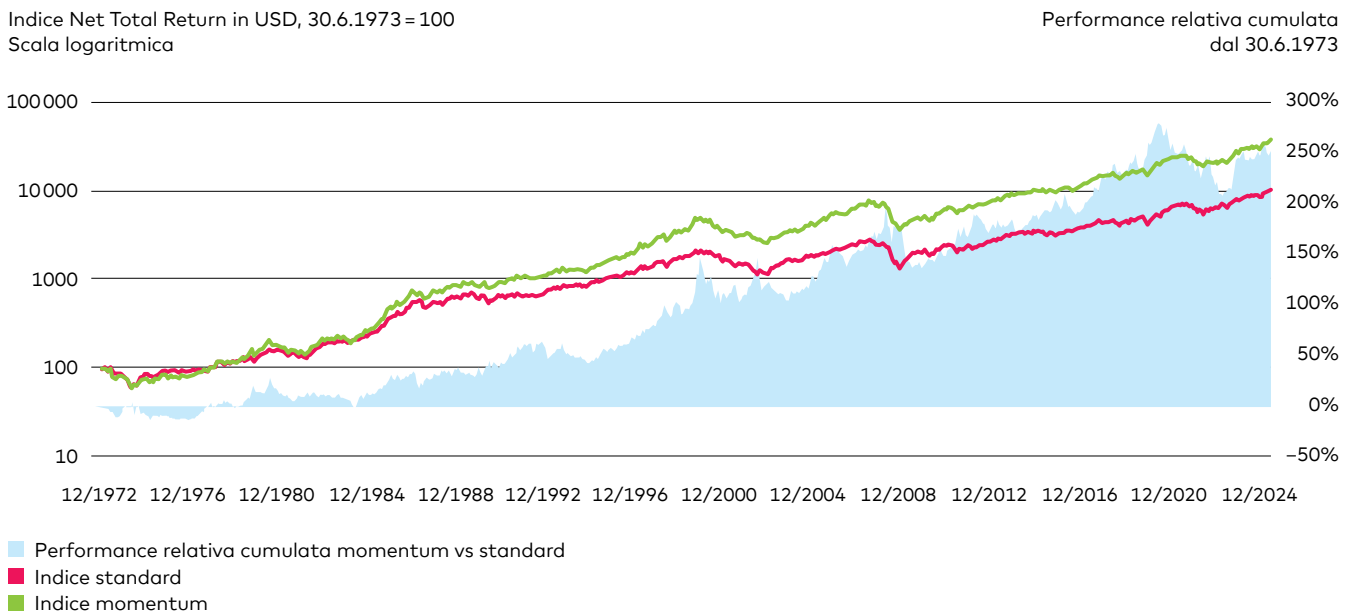
A livello mondiale, i gestori di fondi hanno difficoltà a ottenere sul lungo termine, con una gestione attiva, un sovrarendimento sistematico rispetto agli indici di mercato consolidati. Sia i mercati finanziari statunitensi che quelli europei dimostrano un'elevata efficienza nell'elaborare le informazioni rilevanti. Quindi, per molti investitori che operano su questi mercati la prima scelta ricade di norma su fondi indicizzati ed ETF, che risultano convenienti. Ciò vale in linea di principio anche per il mercato azionario svizzero.

Ma non c'è regola senza eccezioni: l'approccio momentum è riuscito a sovraperformare nel lungo termine il mercato complessivo in mercati altamente efficienti. Scoprite qui come gli investitori possono integrare questo approccio nei loro portafogli azionari.

Come molti gestori di fondi attivi, anche numerose strategie d'investimento quantitative non convincono del tutto sul lungo periodo, sebbene – per evitare decisioni errate dettate dall'emotività – si basino su modelli matematici, regole chiaramente definite e un'attuazione sistematica. Costituisce tuttavia un'eccezione degna di nota l'approccio momentum, secondo cui le azioni, o in generale gli investimenti, che in passato hanno registrato un andamento superiore alla media tenderanno a sovraperformare anche nel prossimo futuro, e pertanto vengono inseriti nel portafoglio. In mercati azionari liquidi di tipo standard, questo approccio si rivela efficace anche sul lungo termine (cfr. fig. 3: esempio indice MSCI World Momentum vs indice standard MSCI World).

Il successo della strategia momentum è spiegato da fenomeni di economia comportamentale. Gli investitori, infatti, reagiscono spesso con lentezza alle nuove informazioni, motivo per cui le notizie positive non fanno alzare i prezzi immediatamente, ma impiegano settimane o mesi. Anche l'effetto «gregge», che spinge gli investitori a seguire le tendenze, favorisce la strategia momentum. Inoltre, le inefficienze di mercato strutturali, come i tempi lunghi dei grandi investitori istituzionali o costi di transazione elevati, incidono a loro volta sulla rapidità con cui i prezzi reagiscono alle informazioni.

Fig. 3: L'indice MSCI World Momentum batte l'indice standard MSCI World



Fonti: Banca Cler, Bloomberg (MSCI). Dati mensili fino al 30.9.2025.

L'indice MSCI World Momentum seleziona e pondera le azioni in funzione del loro punteggio momentum, che si basa sulla loro sovraperformance corretta per il rischio negli ultimi sei e dodici mesi.

Quando le strategie momentum funzionano e quando no

Le strategie momentum funzionano particolarmente bene nei cicli di mercato di lunga durata. Al contrario, danno risultati deludenti in corrispondenza dei cambi di tendenza, ossia quando vincenti e perdenti invertono i propri ruoli. I titoli ciclici – apprezzati in un mercato toro – vengono fortemente penalizzati in un mercato orso, dove sono richieste azioni difensive, e viceversa. In caso di inversioni di tendenza, le strategie momentum risultano quindi posizionate in modo errato. I cambi di tendenza colpiscono in modo particolarmente duro i gestori con un approccio «long-short»: essi contrappongono agli acquisti (posizioni «long») dei recenti vincitori vendite allo scoperto (posizioni «short») dei recenti perdenti e devono poi incassare su entrambi i fronti perdite di performance rispetto al mercato complessivo.

I tracolli storici segnati dalle strategie momentum sono noti anche come «momentum crash». Uno degli esempi più

emblematici è fornito dall'inversione di rotta registrata dal mercato azionario a inizio marzo 2009, dopo il crollo causato dalla crisi finanziaria globale. A guidare la ripresa del mercato sono stati proprio i titoli che più avevano contribuito ad affossarlo, ovvero quelli finanziari. Altri episodi critici si sono verificati ad esempio ad aprile 2020, a seguito della ripresa post-Covid, e a novembre 2016, dopo la prima elezione di Donald J. Trump a presidente, quando i titoli ciclici e value, in precedenza deboli, si sono trasformati in outperformer.

Nella pratica, si prova ad attenuare i picchi di volatilità associati alle inversioni di tendenza. A tal fine, è possibile abbreviare la fase di osservazione per la determinazione del momentum o integrare azioni value prevalentemente a bassa correlazione. Entrambi gli approcci presentano punti deboli. Promette maggiore successo basarsi sul ranking di una più stabile performance corretta per il rischio che tenga conto sia dei rendimenti che del range di oscillazione delle azioni.



I titoli ciclici – apprezzati in un mercato toro – vengono fortemente penalizzati in un mercato orso.



Investimenti attivi vs passivi nel dibattito scientifico

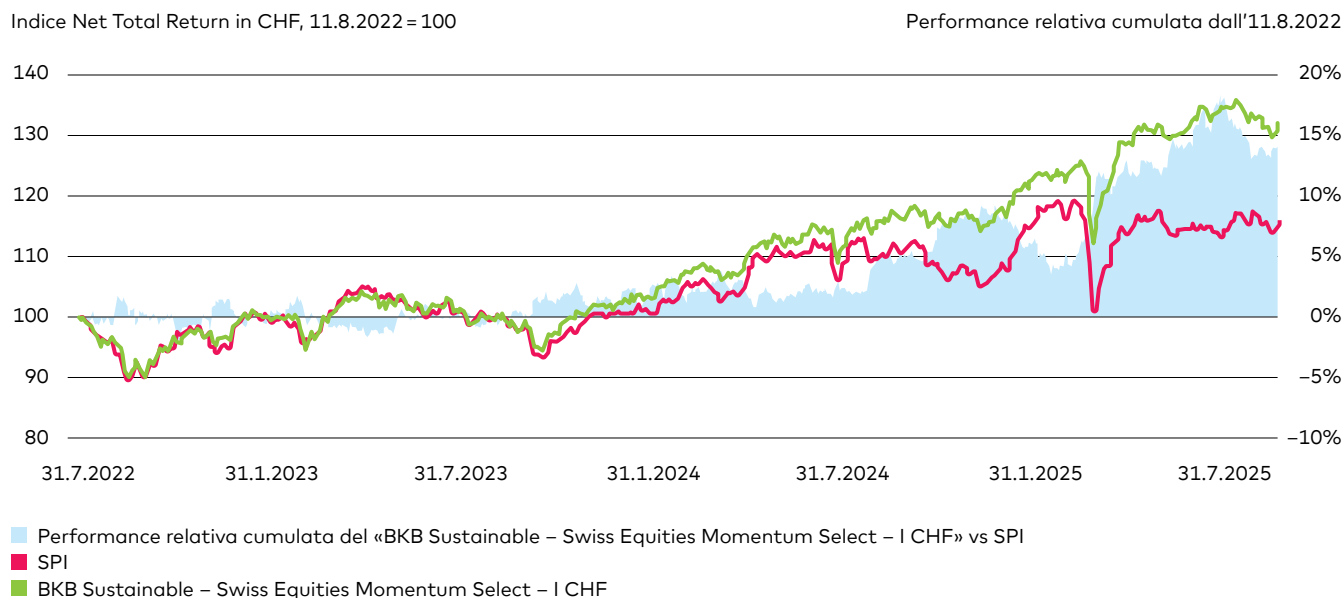
Nell'ambito delle scienze economiche esistono diverse posizioni circa l'efficienza dei mercati dei capitali, e quindi la misura in cui tutte le informazioni disponibili sono incorporate nei prezzi di valori patrimoniali come le azioni. I sostenitori della teoria dei mercati efficienti affermano che la gestione attiva, ovvero la scelta di discostarsi dal mercato complessivo nella selezione e ponderazione delle azioni, non apporta alcun valore aggiunto duraturo. Di conseguenza, quando si investe, l'attenzione dovrebbe concentrarsi su diversificazione e costi ridotti. Nel 2013 Eugene Fama è stato insignito del Premio Nobel per l'economia in considerazione del suo contributo alla teoria dei mercati efficienti. Quattro anni dopo, Richard Thaler ha ricevuto lo stesso riconoscimento per ricerche contrarie nel campo dell'economia comportamentale, secondo cui gli investitori, a causa di fattori psicologici e distorsioni cognitive, emozioni e influenze sociali, mostrerebbero spesso modelli di comportamento irrazionali. Questi porterebbero a decisioni errate e anomalie di mercato, che possono

sfociare in bolle speculative e crolli borsistici. I gestori attivi hanno quindi la possibilità di sfruttare queste esagerazioni – per eccesso o per difetto – dei prezzi sul mercato per ottenere una sovraperformance.

Chi dei due Premi Nobel ha ragione? Eugene Fama o Richard Thaler? A livello empirico, entrambe le teorie trovano conferma. In particolare in segmenti di mercato eterogenei come le azioni dei paesi emergenti o titoli secondari a minore capitalizzazione, i gestori azionari sono stati in grado di ottenere su lunghi periodi un valore aggiunto rispetto a un investimento indicizzato passivo, confermando così le teorie di Thaler. Nei grandi e liquidi mercati azionari di tipo standard dei paesi industrializzati, seguiti da schiere di analisti, i gestori attivi riescono invece solo raramente a conseguire una sovraperformance duratura. I mercati per queste azioni sono apparentemente molto efficienti, e confermano quindi la teoria di Fama.

Le strategie momentum
funzionano particolarmente bene
nei cicli di mercato di lunga
durata.

Fig. 4: Dal momento del lancio, chiara sovraperformance del «BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF» rispetto allo SPI



Fonti: Banca Cler, Bloomberg. Dati giornalieri fino al 30.9.2025.

Le presenti informazioni hanno esclusivamente scopi pubblicitari. Rimandiamo al prospetto e al Documento contenente le informazioni chiave, disponibili gratuitamente sul nostro sito www.cler.ch.

Il nostro approccio

Diversi anni fa ci siamo chiesti come potessimo ottenere un sovrarendimento in mercati dei capitali efficienti. Dopo un'analisi e una valutazione approfondite, siamo giunti alla conclusione che un fondo con un approccio momentum innovativo rappresenta un'integrazione sen-

sata nei portafogli. Ad agosto 2022 è stato lanciato il «BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF». Da allora, il fondo (stato al 30.9.2025) ha raggiunto un rendimento complessivo del 31,75%, superando nettamente l'indice di riferimento SPI che, nello stesso periodo, ha reso il 15,5% (cfr. fig. 4). ■

Ad agosto 2022 è stato lanciato il
«BKB Sustainable – Swiss Equities
Momentum Select – I CHF».
Da allora, il fondo ha raggiunto
un rendimento complessivo
del 31,75%.



Azioni svizzere: un fondo momentum attivo e legato a uno sviluppo sostenibile in cinque mosse

1. Iniziare in ottica responsabile

Fin dall'inizio, escludiamo tutte le azioni che non sono in linea con il nostro approccio alla sostenibilità, come ad esempio quelle legate ai settori degli armamenti, del gioco d'azzardo, dell'alcol o con effetti nocivi sull'ambiente. In questo modo ci assicuriamo di investire esclusivamente in titoli di aziende che adempiono la nostra promessa di sostenibilità.

2. Misurare la sostenibilità

La sostenibilità non è solo questione di sensazioni, è qualcosa che può essere misurato in modo oggettivo. A tal fine utilizziamo i rating ESG riconosciuti di MSCI, che indicano quanto un'azienda sia già sostenibile e se stia progredendo verso l'obiettivo. Per entrare nell'universo d'investimento, le aziende devono avere un rating di sostenibilità pari ad almeno AAA-BBB nella scala di rating ESG di MSCI; di preferenza si investe in aziende che sono leader di settore (AAA-AA). Dopo i primi due step relativi alla sostenibilità, l'universo è composto ancora da circa 105 azioni, ossia quasi la metà dei titoli compresi nello SPI.

3. Individuare le opportunità in modo intelligente

Quali azioni hanno prospettive particolarmente buone? Qui entra in gioco l'analisi dei dati. Il computer verifica quali titoli abbiano registrato in passato un andamento superiore alla media (momentum), evidenzino al contempo fluttuazioni contenute (scarsa volatilità) e rientrino in un canale di trend intatto (stabilità). In senso figurato, cerchiamo tra le azioni i «maratoneti» in grado di mantenere a lungo un ritmo elevato, ovvero di ottenere risultati migliori rispetto all'indice di riferimento. In questo modo si crea una classifica dei «runner» più promettenti, che viene aggiornata su

base mensile. I corridori, ovvero le azioni, che hanno «perso fiato» vengono sostituiti con altri potenzialmente più in forma. Stralciamo anche titoli di società che non soddisfano più i nostri criteri di sostenibilità o che sono state declassate nel rating ESG di MSCI.

4. Strutturare in modo attivo il portafoglio

A differenza dei fondi indicizzati che si limitano a replicare il mercato, noi componiamo il portafoglio con scelte consapevoli. Anziché centinaia di titoli, ne selezioniamo 35-38 e attribuiamo loro la medesima ponderazione. Questo rende il portafoglio trasparente, a gestione attiva e chiaramente focalizzato sugli obiettivi d'investimento. Fanno eccezione i tre pesi massimi del mercato azionario svizzero: Nestlé, Novartis e Roche presentano cumulativamente sempre una ponderazione minima del 10%. Se nella classifica rientrano tra le azioni preferite, possono addirittura raggiungere il 18%. A titolo di paragone, l'attuale ponderazione di queste tre azioni nello SPI è complessivamente di circa il 36%. Pertanto, il fondo è di norma sottoponderato rispetto a Nestlé, Novartis e Roche. La performance va quindi ottenuta principalmente attraverso una buona selezione delle restanti azioni svizzere.

5. Procedere alla rifinitura

Passo dopo passo, riempiamo il portafoglio, iniziando con le azioni migliori in cima alla lista. In virtù della ponderazione equilibrata, assumiamo talvolta posizioni consistenti in società relativamente piccole. Per non influenzare i corsi a scapito della performance del fondo, dobbiamo procedere con molta cautela nell'implementazione, utilizzando speciali programmi di trading o algoritmi.



Obbligazioni high yield: a cosa dovrebbero prestare attenzione gli investitori

Le obbligazioni svizzere sono sinonimo sia di stabilità e sicurezza che di bassi rendimenti. Chi vuole guadagnare di più deve ripiegare sulle omologhe estere. Ad attirare l'attenzione sono in particolare le cosiddette obbligazioni high yield, o high yield bond, che sono emesse da aziende con un merito creditizio basso e promettono cedole più elevate rispetto ai bond tradizionali. Offrono quindi agli investitori opportunità di rendimento allettanti, a fronte però di rischi maggiori. Dal rischio di insolvenza a oscillazioni dei corsi più spiccate fino alla dipendenza dalla congiuntura: le obbligazioni high yield richiedono un'attenta valutazione di opportunità e rischi. Se impiegate correttamente, possono diventare importanti propulsori di rendimento.

Le obbligazioni svizzere si distinguono dalle loro omologhe estere per l'elevata qualità del credito. Al contempo, la notevole stabilità comporta anche un livello di rendimento più contenuto, poiché in Svizzera i tassi sono relativamente bassi da diversi decenni. Dopo una breve fase di tassi di riferimento positivi, di recente la Banca nazionale svizzera (BNS) ha nuovamente operato una netta riduzione. Nel medio termine non si prevede un cambio di rotta rispetto all'attuale politica monetaria con tassi di riferimento bassi, motivo per cui da parte della BNS non sono da attendersi nemmeno impulsi a favore di rendimenti più elevati per le obbligazioni. Inoltre, in Svizzera l'offerta di obbligazioni con cui ottenere un rendimento extra tramite rischi di credito è molto limitata. Chi desidera conseguire rendimenti più elevati sul mercato obbligazionario deve quindi guardare oltre i confini nazionali. Accanto alle obbligazioni dei paesi emergenti o ai corporate bond con buona solvibilità, riscuotono attenzione soprattutto le obbligazioni high yield. Ma cosa si nasconde dietro questi «junk bond» e a cosa dovrebbero prestare attenzione gli investitori?

Opportunità e rischi delle obbligazioni high yield

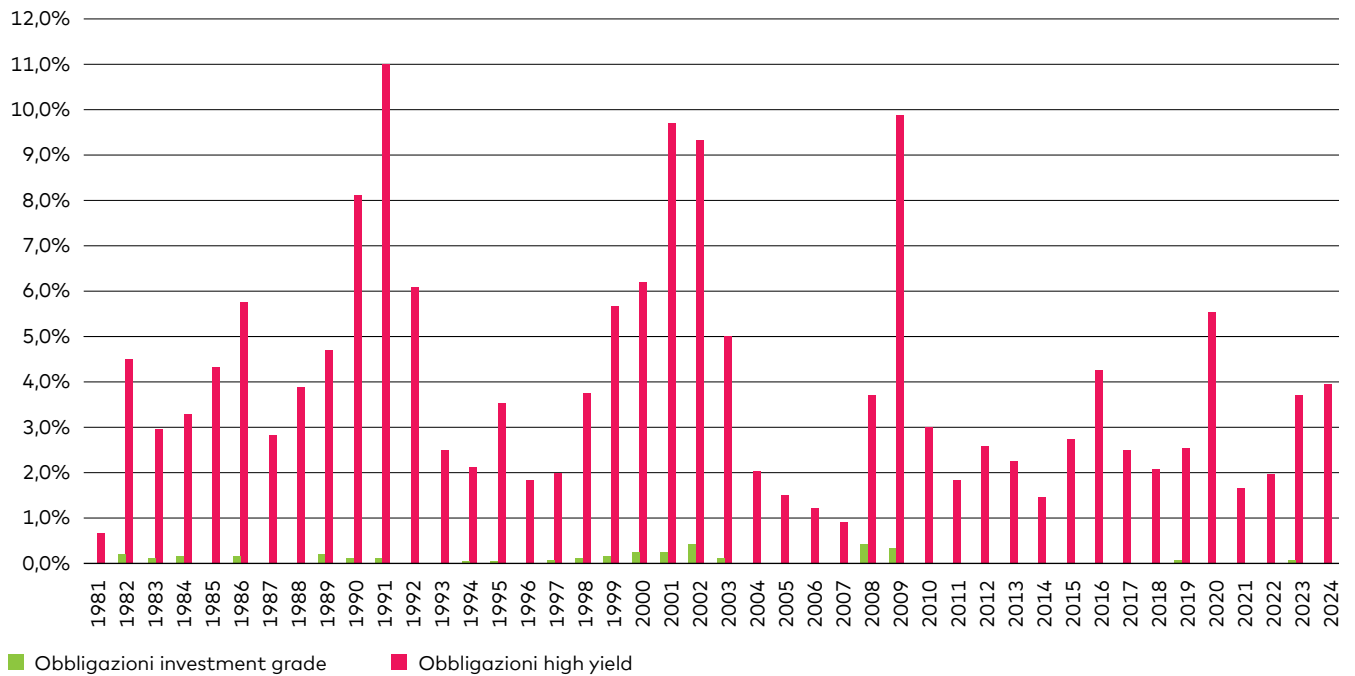
Le obbligazioni high yield sono emesse da aziende il cui merito creditizio è inferiore al cosiddetto livello «investment grade». Mentre le obbligazioni investment grade provengono da emittenti che le agenzie di rating – ad esempio Moody's o S&P – classificano come relativamente sicuri (rating da BBB– o Baa3 in su), gli high yield bond presentano un rischio di insolvenza più elevato. La probabilità che una società high yield non onori il suo debito è quindi maggiore. Per contro, questi titoli offrono cedole più elevate (pagamenti regolari degli interessi), che superano di gran lunga quelle delle obbligazioni con buona solvibilità. Questo «premio di rischio» è il motivo per cui gli high yield bond sono interessanti per molti investitori, soprattutto in un contesto di tassi bassi.

Tipici emittenti di obbligazioni high yield sono piccole o medie imprese il cui modello aziendale offre potenziale di crescita, ma che presentano (ancora) un livello di indebitamento piuttosto elevato o prospettive di rendimento

alquanto incerte. Tra queste figurano, ad esempio, giovani imprese industriali oppure aziende note con necessità di ristrutturazione o un rating temporaneamente più basso a causa di una riduzione dei debiti. Il volume di mercato è considerevole: a seconda della base di calcolo, il mercato high yield globale ammonta su per giù a 3000 mia. di USD, pari a circa il 2–3% del mercato obbligazionario mondiale. È particolarmente grande negli Stati Uniti, dove le obbligazioni high yield hanno un ruolo consolidato nel finanziamento delle imprese. In Europa, questo mercato è cresciuto notevolmente negli ultimi due decenni. Gli investitori possono scegliere tra circa 1500 diversi emittenti in tutti i settori dell'economia privata e attuare un'ampia diversificazione.

Il vantaggio principale degli high yield bond è costituito dalle cedole nettamente più elevate rispetto a quelle offerte dai titoli di Stato o dalle obbligazioni investment grade. Pertanto, i rendimenti alla scadenza di tali titoli sono più cospicui. L'andamento dei loro prezzi non dipende tanto dalla situazione generale dei tassi, quanto dagli sviluppi microeconomici fondamentali delle aziende. Per questo, nel caso delle obbligazioni high yield, il rischio principale consiste nell'eventualità che un'azienda non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare le proprie obbligazioni alla scadenza. Un indicatore importante è la cosiddetta probabilità di default, ovvero il tasso di insolvenza statistico. In ottica storica, questo si attesta in media al 3–4% all'anno, ma varia notevolmente a seconda della congiuntura (cfr. fig. 5). Gli investitori devono essere consapevoli che, in caso di insolvenza, storicamente viene rimborsato solo circa il 40% del valore nominale (c.d. recovery). Rispetto alle obbligazioni investment grade, che presentano una qualità del credito superiore (riconoscibile dal rating creditizio medio), gli high yield bond si comportano in modo simile alle azioni e sono influenzati dall'andamento del mercato azionario. Tuttavia, presentano un profilo di rischio/rendimento diverso da quello delle azioni e, a seconda della capacità di rischio e della propensione al rischio degli investitori, possono rappresentare un'integrazione sensata nei portafogli.

Fig. 5: Tassi d'insolvenza globali di obbligazioni investment grade e high yield



Fonti: Banca Cler, S&P.



Le obbligazioni high yield presentano un **rapporto rischio/rendimento** migliore rispetto ad altre categorie d'investimento.

Quando le obbligazioni high yield battono le azioni

Di norma le obbligazioni high yield vengono messe a confronto con i titoli di Stato. Il cosiddetto «spread» indica di quanto il rendimento di un high yield bond è superiore a quello di un titolo di Stato sicuro. In fasi di mercato tranquille, il differenziale si aggira tra i 300 e i 400 punti base. In tempi di crisi, può aumentare di molto: durante la crisi finanziaria del 2008 è schizzato per un periodo a oltre 1000 pb. Confronti sul lungo termine mostrano che in passato gli high yield bond hanno conseguito rendimenti medi più elevati rispetto alle obbligazioni investment grade, ma – come previsto – sono rimasti dietro alle azioni. Tuttavia, considerare solo il rendimento è limitante. Se lo si depura dalle oscillazioni dei corsi (volatilità), si nota con stupore che le obbligazioni high yield presentano un rapporto rischio/rendimento nettamente migliore rispetto ad altre categorie d'investimento. Questo perché subiscono, come le azioni, forti «crolli delle quotazioni», ma recuperano molto più in fretta (cfr. fig. 6). Ne conseguono due regole importanti per chi è interessato al settore high yield: in primo luogo, dovrebbe – se possibile – tollerare eventuali flessioni dei corsi. Serve quindi un certo grado di tolleranza al rischio. In secondo luogo, è essenziale che attui un'ampia diversificazione. Se si punta su un numero ristretto di

obbligazioni high yield, ci si espone a rischi singoli e di selezione più elevati.

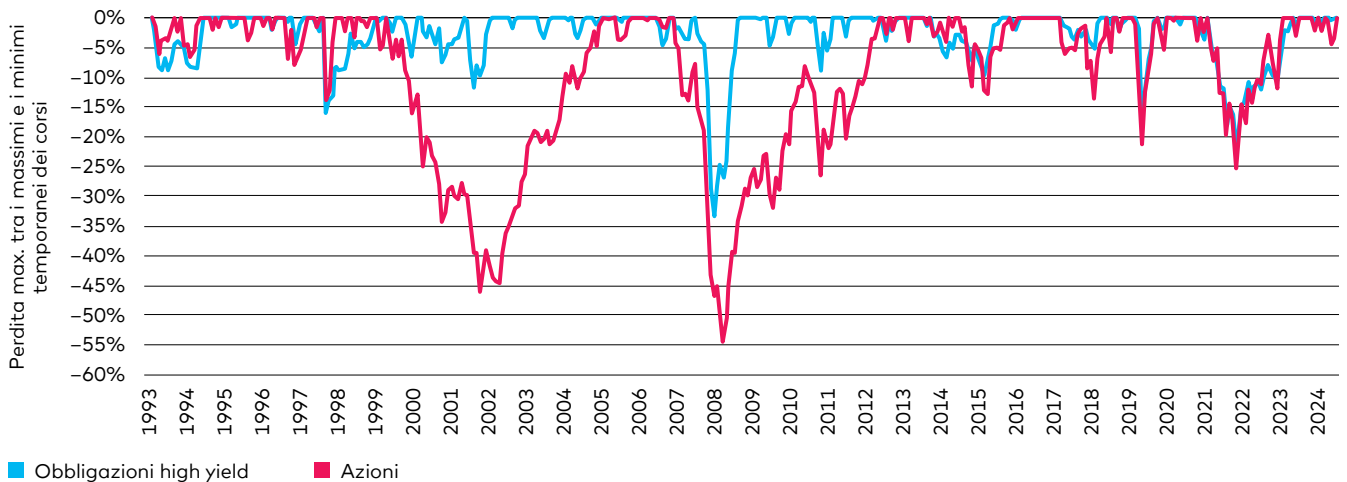
Obbligazioni high yield: perché la solvibilità svolge un ruolo importante

L'andamento delle obbligazioni high yield è strettamente legato alla congiuntura. Nelle fasi di crescita, gli emittenti beneficiano di proventi più elevati e possono quindi onorare più facilmente i propri debiti. Nelle fasi di recessione, invece, i tassi d'insolvenza aumentano e i corsi degli high yield bond evidenziano cali più netti rispetto a quelli delle obbligazioni investment grade. A differenza di quanto accade per queste ultime, le variazioni dei tassi svolgono un ruolo importante: una loro impennata rende più oneroso il rifinanziamento per le aziende, che – proprio a causa della scarsa solvibilità – possono trovarsi esposte a un rischio elevato su questo fronte. Al contempo, le società high yield presentano una scarsa sensibilità ai tassi d'interesse («duration») per via delle scadenze piuttosto brevi delle obbligazioni. Non va inoltre sottovalutata l'importanza delle variazioni di rating: un downgrade da investment grade a high yield («fallen angel») può pesare sul mercato nel breve termine, mentre gli upgrade da high yield a investment grade possono determinare guadagni di corso.



Le obbligazioni high yield provengono principalmente da **settori ciclici** quali energia, chimica e materie prime.

Fig. 6: Tasso di perdita massimo delle obbligazioni high yield globali e delle azioni globali



Fonti: Banca Cler, Bloomberg.

A cosa dovrebbero prestare attenzione gli investitori

Le obbligazioni high yield possono rappresentare per gli investitori privati una forma d'investimento interessante, ma anche complessa. L'importante è che non costituiscano la totalità del portafoglio. Vi sono varie possibilità tra cui scegliere:

- **Forma d'investimento:** l'acquisto diretto di obbligazioni singole richiede elevate conoscenze specialistiche e un'analisi accurata. Inoltre, i valori unitari sono spesso elevati, il che rappresenta una difficoltà per gli investitori privati. Sconsigliamo quindi di acquistare obbligazioni singole. Molto più semplice è l'accesso tramite fondi specializzati o fondi indicizzati negoziati in borsa (ETF). In questo caso gli investitori beneficiano di un'ampia diversificazione e di una gestione professionale. L'influenza dei singoli rischi specifici dei debitori viene così notevolmente ridotta.
- **Integrazione nel portafoglio:** le obbligazioni high yield sotto forma di fondi o ETF sono indicate come integrazione strategica in un portafoglio diversificato, in aggiunta a investimenti azionari e obbligazioni con una qualità

del debitore più elevata (investment grade, titoli di Stato), per aumentare le opportunità di rendimento. Possono anche essere utilizzate come elemento tattico, ad esempio in fasi in cui i rischi di insolvenza appaiono calcolabili. Tuttavia, questa scelta evidenzia in fretta i suoi limiti, in quanto i costi di liquidità – con differenziali denaro-lettera relativamente elevati – hanno il proprio peso.

Conclusione: le obbligazioni high yield sono più che «junk». Offrono l'opportunità di ottenere rendimenti interessanti in un contesto in cui le obbligazioni tradizionali in CHF non fruttano quasi nulla. Sono associate a rischi elevati e reagiscono in modo sensibile alle fluttuazioni economiche, ma vantano un'ottima performance corretta per il rischio. Ecco il nostro consiglio per gli investitori privati: le obbligazioni high yield non dovrebbero costituire l'investimento di base, ma contribuire al rendimento, in presenza di un profilo di rischio adeguato, nell'ambito di una strategia diversificata mediante investimenti in fondi. Chi opta per fondi o ETF beneficia della ripartizione dei rischi e di una gestione professionale. Se utilizzate correttamente, le obbligazioni high yield possono completare un portafoglio e diventare un importante propulsore di rendimento. ■



Selezionare i fondi giusti senza lasciare nulla al caso

Prima di investire in fondi, ci si dovrebbe porre alcune domande fondamentali. A garantire il successo durevole di questo tipo di investimenti concorrono infatti vari fattori chiave. Bisogna chiedersi ad esempio: è meglio una gestione attiva o passiva? È opportuno attuare un'ampia diversificazione tematica o puntare su temi specifici? È bene investire a livello globale o regionale? Scoprite di più sui fattori di successo determinanti per la selezione dei fondi.

Nella vita quotidiana prendiamo innumerevoli decisioni, dal caffè del mattino alla meta per le vacanze: in molti casi non ci rendiamo conto di fare una scelta, altre volte ne siamo invece ben consapevoli. Spesso ci è d'aiuto riflettere in anticipo al riguardo e confrontare le varie opzioni a disposizione. Lo stesso vale per gli investimenti, in particolare per la scelta del fondo giusto. In questo caso, un processo decisionale chiaro fa la differenza tra casualità e strategia. Chi procede in modo sistematico riconosce meglio le opportunità, valuta i rischi con maggiore accuratezza e investe con migliori risultati nel lungo periodo.

Perché la selezione dei fondi è così importante

Il successo di un investimento è determinato in gran parte dalla scelta della strategia. Tuttavia, anche data la medesima strategia, i fondi possono ottenere risultati molto diversi (cfr. fig. 7). Nel comparto tecnologico, ad esempio, si riscontrano grandi differenze tra le singole proposte, anche nel caso di fondi indicizzati convenienti come gli ETF (exchange-traded fund). Una scelta sbagliata può compromettere l'obiettivo d'investimento, mentre un buon fondo può aumentare notevolmente le opportunità. Pertanto, quando si tratta di scegliere i fondi, è bene non lasciare nulla al caso.



Cinque fattori che contraddistinguono un fondo di successo

1. Approccio d'investimento chiaro e coerente

Il fondo persegue la propria strategia con coerenza, senza modificare costantemente il proprio orientamento.

2. Processo di selezione sistematico e obiettivo

Le decisioni d'investimento si basano su criteri prestabiliti e non su fluttuazioni dei mercati o trend effimeri.

3. Team di esperti deputati alla gestione del fondo

Le conoscenze specialistiche, l'esperienza e la continuità rivestono un ruolo fondamentale.

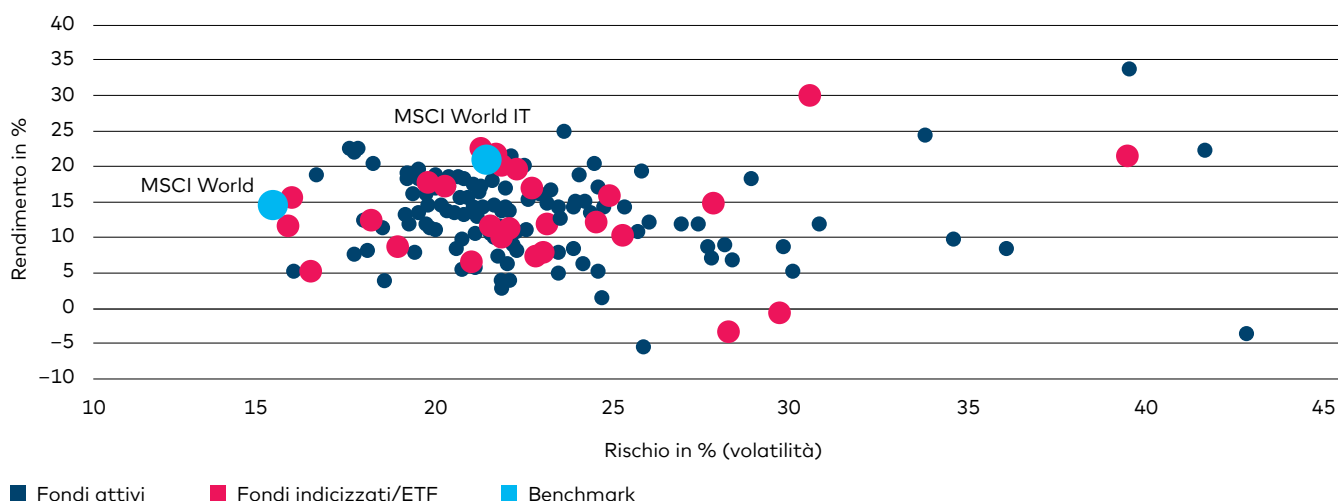
4. Contesto stabile con risorse adeguate

Un fondo necessita di un'infrastruttura solida, ricerche affidabili e un back-office efficiente per avere successo nel lungo periodo.

5. Livello dei costi equo

I costi operativi di un fondo influenzano direttamente il rendimento, ma non devono essere considerati in maniera isolata. La cosa importante è che il rapporto prezzo/prestazioni sia equo.

Fig. 7: Dispersione della performance dei fondi con focus «Information technology»



La figura mette in relazione il rendimento con il rischio assunto. Come misura del rischio è stata utilizzata la volatilità, che dà conto del range di fluttuazione dei rendimenti mensili. I rendimenti e la volatilità sono annualizzati e si basano su dati mensili in USD al lordo dei costi correnti dei fondi per un periodo d'investimento di cinque anni al 30.9.2025. L'universo comprende circa 150 fondi, inclusi fondi indicizzati ed ETF, con focus «Information technology». Tutti i fondi sono domiciliati in Europa.

Fonti: Banca Cler, Morningstar Direct.

Chi investe in fondi tenendo conto dei cinque fattori illustrati aumenta le proprie probabilità di successo nel lungo termine.

Esempio «Information technology»: opportunità, sfide...

La digitalizzazione è un megatrend che non solo sta cambiando la nostra vita quotidiana, ma da anni influenza anche i mercati azionari. L'utilizzo dei media digitali è in aumento e le applicazioni supportate dall'intelligenza artificiale, come ChatGPT o Copilot, stanno sempre più prendendo piede. Le aziende della «digital economy» hanno quindi dominato anche le classifiche della performance degli ultimi anni. Non c'è da stupirsi, se si considerano i tassi di crescita degli utili superiori alla media registrati dal settore tecnologico, tendenza che presumibilmente proseguirà nel lungo termine.

Ma attenzione: il mercato è dominato da poche multinazionali, tra cui Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Meta Platforms e Alphabet. Chi punta esclusivamente su queste aziende si espone a rischi di cumulo e potrebbe perdere le opportunità offerte da società più piccole o meno note. Il tema della diversificazione svolge quindi un ruolo centrale. Anche l'ampiezza del mercato rappresenta una sfida per gli investitori, poiché il comparto dei fondi tecnologici è estremamente variegato. È bene quindi porsi le domande seguenti:

- Gestione attiva o passiva: si dovrebbe investire sul tema attraverso un conveniente fondo indicizzato (ETF) o ricorrendo in modo mirato a un fondo a gestione attiva?
- Focus: si dovrebbe investire solo in un sottotema, come intelligenza artificiale, sicurezza informatica, ecc., oppure in modo più ampio nell'intero panorama tecnologico?
- Regione: si dovrebbe investire a livello globale o puntare in modo mirato sul mercato statunitense?

Le risposte possono variare a seconda dell'investitore. Ogni variante e combinazione di varianti presenta vantaggi e svantaggi che devono essere attentamente ponderati.

... e altri fattori di successo

Un altro aspetto da tenere in considerazione è l'omogeneità dei fondi. Nel settore tecnologico, infatti, i fondi sono tutt'altro che omogenei: esistono ETF passivi e fondi a gestione attiva, approcci globali e focus regionali, nonché strategie che si focalizzano su sottotemi – come IA, semiconduttori, piattaforme cloud o sicurezza informatica – e altre che offrono un'ampia diversificazione tematica. Chi si concentra su un sottotema dovrebbe essere in grado di valutare chiaramente l'appetibilità relativa rispetto ad altri temi. Un'ampia diversificazione tematica ha un effetto meno ciclico e rende possibile una struttura dei rischi più controllata.

Lo stesso vale per la scelta tra un approccio globale e focus regionali. Chi, ad esempio, punta in modo mirato sulle aziende tecnologiche statunitensi deve essere convinto che queste continueranno a garantire una buona performance anche in futuro. Se la supposizione è giusta, si possono ottenere rendimenti superiori alla media; in caso contrario, il rischio di perdita aumenta notevolmente. Inoltre, anche l'andamento del dollaro e/o il giusto timing di mercato possono rappresentare il discrimine tra successo e fallimento.

Allocazione e potenziale

Gli investitori, pertanto, devono essere consapevoli che le strategie basate su un unico sottotema presuppongono un'opinione fondata circa la sua appetibilità. La scelta più idonea per sfruttare il potenziale del settore è puntare su un'esposizione ad ampio spettro. A tal fine si può scegliere tra due soluzioni praticabili: investire tramite un fondo indicizzato o un ETF sul Nasdaq o sull'indice MSCI World Information Technology oppure propendere per un fondo a gestione attiva con orientamento globale (cfr. fig. 8).

**La scelta più idonea per
sfruttare il potenziale del settore
è puntare su un'esposizione
ad ampio spettro.**

Fig. 8: ETF vs fondi: dal confronto emergono differenze in parte significative

| | Passivo | Passivo | Attivo |
|---|---------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| | iShares Nasdaq 100 ETF | Xtrackers MSCI World IT ETF | Fidelity Global Tech Fund |
| Veicolo d'investimento | ETF | ETF | Fondi |
| Costi | 0,30% | 0,25% | 1,05% |
| Numero di titoli | 100 | 140 | 100 |
| Capitalizzazione media (in mia. di USD) | 570 | 840 | 100 |
| Quota small & mid cap¹ | 10% | 10% | 35% |
| Quote USA / Europa / Asia / Resto del mondo in % | 100/0/0/0 | 90/5/5/0 | 65/10/20/5 |
| Prestito di titoli | Sì | Sì | Sì |
| Quota dei top 10 | 50% | 70% | 40% |
| – posizione più corposa | Nvidia: 9% | Nvidia: 20% | TSMC: 8% |
| – seconda posizione più corposa | Microsoft: 8% | Microsoft: 17% | Microsoft: 6% |
| – terza posizione più corposa | Apple: 8% | Apple: 17% | Apple: 5% |
| Rendimento 5 a. / 10 a. / 15 a., ann. in %² | 16,2/17,3/17,6 | 20,1/20,0/17,4 | 18,7/19,7/17,9 |
| Volatilità 15 a., ann. in % | 16,6 | 17,6 | 16,5 |
| Perdita max., in %³ | 31,7 | 29,7 | 23,9 |
| Correlazione⁴ | 0,90 | 0,90 | 0,90 |
| Beta⁴ | 1,10 | 1,10 | 1,10 |
| Tracking error, in %⁴ | 7,80 | 8,60 | 7,80 |

Dati al 31.10.2025 in CHF.

¹ Quota small & mid cap secondo la metodologia di Morningstar.

² Rendimenti al lordo delle commissioni del fondo. A titolo di confronto, il rendimento annualizzato dell'MSCI World su 5, 10 e 15 anni è pari rispettivamente a 12,6%, 9,5% e 9,4%.

³ Maggiore flessione temporanea del valore del fondo nell'arco dei 15 anni.

⁴ Correlazione, beta e tracking error rispetto all'indice MSCI World per un periodo di 15 anni.

Fonti: Banca Cler, offerenti dei fondi, Morningstar Direct.



Integrazione di fondi tecnologici per gli investitori svizzeri

Il mercato azionario svizzero convince grazie ad aziende di alta qualità e dotate di potenziale di crescita nel lungo termine, sia a grande che a piccola capitalizzazione. Molte sono leader mondiali nei loro settori di attività. Tuttavia, il settore in crescita della digitalizzazione è sottorappresentato nello SPI: il comparto tecnologico rappresenta meno del 2%, di cui circa la metà imputabile a Logitech. Nell'MSCI World, invece, la ponderazione è superiore al 20%, a cui si aggiunge il 10% circa di altri giganti digitali come Amazon, Meta Platforms e Alphabet. Per gli investitori svizzeri può quindi risultare opportuna un'integrazione strategica di fondi tecnologici, o attraverso un ETF sull'indice Nasdaq – efficiente sul piano dei costi – o, con una scelta più ad ampio spettro e dal rischio controllato, tramite un fondo a gestione attiva come l'FF Global Technology Fund.

Rendimento, rischio e diversificazione: investire in modo passivo o attivo?

In linea di principio, entrambi gli approcci sono validi, ma si differenziano in termini di opportunità, rischi e struttura. Gli ETF sull'indice Nasdaq 100 o sull'indice MSCI World IT sono efficienti sul piano dei costi e in passato hanno nettamente superato, in vari periodi, l'indice MSCI World. Tuttavia, presentano concentrazioni evidenti: un numero esiguo di titoli rappresenta una quota significativa del portafoglio, con un focus marcato sugli USA. Questi non devono essere necessariamente visti come svantaggi, ma sono fattori di rischio che gli investitori devono conoscere. Chi desidera diversificare maggiormente può invece optare per i fondi a gestione attiva.

Il Fidelity Global Technology Fund, ad esempio, offre una selezione di titoli più equilibrata, rischi di concentrazione minori e un'allocazione regionale più ampia. Inoltre, accanto alle mega o large cap, vi sono ben rappresentate anche le piccole imprese. Gli svantaggi di questo tipo di gestione sono un TER più elevato e il rischio che i gestori del fondo prendano decisioni sbagliate. In cambio, gli investitori beneficiano – come mostrano i dati storici relativi alla performance – di una struttura dei rischi più solida e di rendimenti a lungo termine potenzialmente equivalenti. Sia l'approccio attivo che quello passivo presentano vantaggi e svantaggi. È fondamentale allineare la strategia agli obiettivi personali e alla propria propensione al rischio. L'autore del testo predilige una diversificazione più ampia, ma questa soluzione non è ottimale per tutti gli investitori. ■

Chi bada solo ai costi spesso trascura rischi nascosti, ad esempio quelli derivanti da forti concentrazioni nel portafoglio.



Che si tratti di investimenti **attivi** o **passivi**, l'essenziale è allineare la strategia agli obiettivi personali e alla propria propensione al rischio.



Meglio un fondo in CHF, EUR o USD?

La valuta di un fondo o ETF determina in quale divisa questo viene acquistato o venduto; si tratta quindi unicamente della valuta di transazione. L'effettiva esposizione in valuta estera dipende dal portafoglio del fondo: ad esempio, nel caso di un ETF sul Nasdaq, l'esposizione in USD è del 100%, nel caso dell'MSCI Information Technology ETF è di circa il 90% e nel caso dell'FF Global Technology Fund è pari all'incirca al 65%.

La performance di due fondi con valute del fondo diverse, calcolata in franchi svizzeri, è identica se i due portafogli hanno la medesima struttura. Per gli

investitori svizzeri ciò comporta praticamente sempre una forte esposizione in valuta estera. Chi desidera ridurre questo rischio può ricorrere a classi di quote con copertura valutaria (CHF hedged). Tuttavia, questa copertura ha un costo – tipicamente circa il 2% all'anno per un portafoglio azionario globale (media a lungo termine su 20 anni) – e non è disponibile per tutti i fondi. L'opportunità di una copertura valutaria dipende dalla categoria d'investimento, dalla struttura del portafoglio e dalle preferenze individuali. Il vostro consulente alla clientela sarà lieto di rispondere a eventuali domande in merito.



Prospettive per i mercati finanziari

Con il secondo mandato di Donald J. Trump come presidente degli Stati Uniti, il mondo è cambiato. Ciò vale per le questioni geopolitiche e geostrategiche, le relazioni commerciali internazionali nonché la tutela e la protezione delle istituzioni democratiche. Per i mercati finanziari, almeno nel breve termine, l'attenzione è rivolta agli effetti sulla congiuntura globale, sulla politica monetaria e sui tassi d'interesse. A medio e lungo termine, anche il quadro normativo in cui operano le imprese e gli Stati riveste un'importanza fondamentale. Dal nostro punto di vista, è degno di nota che spesso gli attori economici sanno dimostrare grande agilità e capacità di adattamento anche in fasi difficili. Pertanto, nonostante tutte le incertezze, rimaniamo moderatamente ottimisti per l'economia e i mercati finanziari anche nel 2026.



Ripensando agli sviluppi degli ultimi mesi, qualcuno potrebbe essere tentato di sfregarsi gli occhi per l'incredulità. Con l'elezione di Donald J. Trump a 47° presidente degli Stati Uniti, molte certezze riguardo alla stabilità e alla resilienza della democrazia americana sono crollate come un castello di carte, in una misura che nessuno riteneva possibile. Eppure, il tycoon – durante la sua campagna elettorale – non aveva lasciato dubbi sulla direzione che avrebbe preso. Molti osservatori non si aspettavano, tuttavia, che Trump avrebbe sfruttato in modo così sistematico i punti deboli delle istituzioni democratiche per raggiungere i suoi obiettivi e che avrebbe incontrato così poca resistenza da parte della Corte suprema e dei media indipendenti.

Dal punto di vista economico, in particolare il suo «Liberation Day» (2 aprile 2025) ha segnato una svolta per la congiuntura globale. L'annuncio – e successivamente anche l'introduzione – di dazi altissimi sulle importazioni di merci negli USA ha posto bruscamente fine al libero commercio transfrontaliero così come disciplinato dall'Organizzazione mondiale del commercio (OMC). Al posto di un ordinamento affidabile, con la politica «America First» di Donald J. Trump – almeno allo stato attuale – ha fatto il suo ingresso sulla scena politica mondiale il diritto del più forte. I conflitti doganali fomentati dagli USA e il conseguente mutare delle strutture produttive e dei flussi commerciali non significano la fine dell'economia globale, per quanto siano suscettibili di determinare nei prossimi anni un indebolimento della dinamica congiunturale mondiale.

Le relazioni commerciali e quindi anche le catene di fornitura globali subiranno cambiamenti profondi a medio e lungo termine, relazioni d'affari di lunga data saranno interrotte e si schiuderanno nuove opportunità.

A nostro avviso, a pagare le conseguenze della filosofia «America First» di Trump, che si traduce in una politica doganale e commerciale ondivaga, sarà soprattutto la popolazione statunitense. Dal «Liberation Day» la fiducia dei consumatori ha evidenziato un forte calo e la componente aspettative degli indicatori corrispondenti è finita sotto pressione. Non è cosa da poco, in quanto i consumi determinano circa il 70% della performance economica complessiva del paese. Se la domanda di beni di consumo diminuisce, rallenta la dinamica congiunturale e con essa la crescita del prodotto interno lordo (PIL) della maggiore economia mondiale. Alla luce di queste frizioni e incertezze, non sorprende che le previsioni di consenso sulla crescita economica globale a breve termine siano inferiori alla media degli ultimi 25 anni. Questo dato, però, è legato non solo alla nuova politica commerciale degli Stati Uniti, ma anche a fattori strutturali come il basso tasso di natalità cinese. Il rapido invecchiamento della popolazione che si profila nel Regno di Mezzo – la seconda economia più grande al mondo – fa sì che i tassi di crescita di quello che è stato per molti anni il motore della congiuntura si avvicineranno gradualmente, nel lungo periodo, a quelli dei paesi industrializzati, con una conseguente riduzione, nel medio e lungo termine, del potenziale di crescita dell'intero pianeta.

In passato, una politica monetaria
più espansiva negli Stati Uniti
è stata spesso di supporto
ai mercati azionari.

Per il 2026 si prevede un aumento della performance economica mondiale inferiore al 3%, nuovamente al di sotto della media degli ultimi 25 anni (pari al 3,6%). A fine ottobre 2025, le previsioni indicavano un aumento del 2,9% per il 2026, all'interno di una forbice compresa tra il 2,1 e il 3,2%.

Assumendo come scenario di base la mediana delle stime (con riferimento ai valori disponibili a fine ottobre 2025), la previsione di consenso per il tasso di crescita del PIL reale per il 2026 (YoY, in %) è

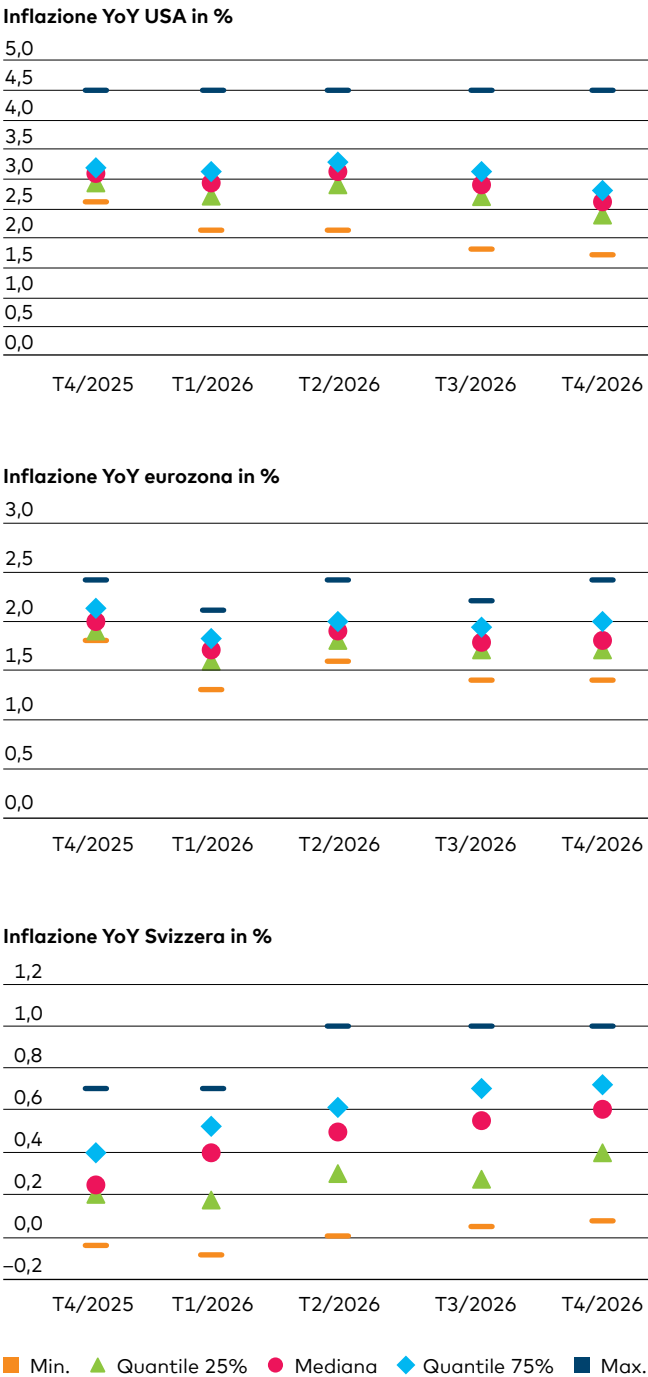
- del +4,2% per la Cina (intervallo: dal 3,0 al 4,9%),
- del +1,8% per gli USA (intervallo: dallo 0,9 al 3,2%),
- del +1,1% per l'eurozona (intervallo: dallo 0,8 all'1,8%),
- e del +1,2% per la Svizzera (intervallo: dallo 0,6 all'1,6%).

È interessante notare che, malgrado il generale indebolimento della dinamica congiunturale, secondo le previsioni disponibili su Bloomberg i tassi d'inflazione nel 2026 dovrebbero registrare un andamento differenziato. Nell'eurozona si prevede un rincaro nuovamente al di sotto della soglia del 2% e in Svizzera un valore inferiore all'1%. Negli Stati Uniti, invece, a causa dei dazi, si teme che il tasso d'inflazione possa salire oltre il 4% (cfr. fig. 9).

Azioni: politica monetaria più espansiva come supporto

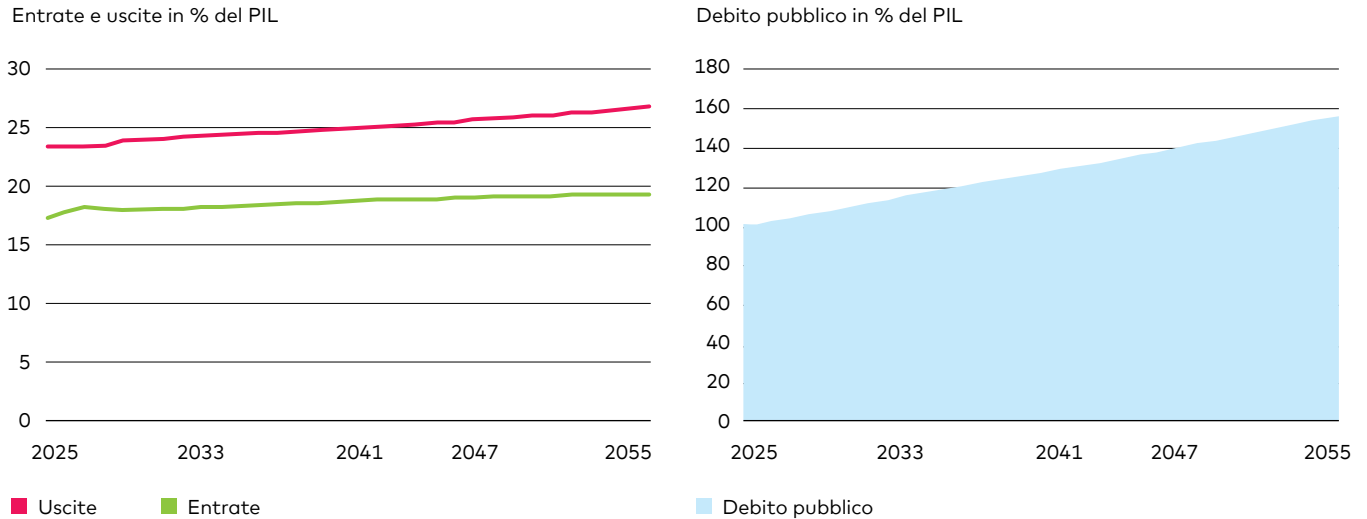
I bassi tassi d'inflazione in Europa e in Svizzera indurranno la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera a mantenere la loro politica monetaria espansiva. Nonostante i rischi d'inflazione, anche per gli USA si prevede un approccio più espansivo. Oltre alla stabilità dei prezzi, infatti, la banca centrale statunitense (Fed) persegue anche l'obiettivo della piena occupazione. Il dilemma che ne deriva – a quale dei due obiettivi dare la priorità – ha portato nel 2025 la Fed a esitare a lungo prima di abbassare i tassi di riferimento. Solo il 17 settembre 2025, i dati deludenti sul mercato del lavoro USA hanno convinto i responsabili a riprendere i tagli. Con ogni probabilità, la banca centrale statunitense proseguirà su questa rotta e ridurrà ulteriormente i tassi di riferimento nel 2026. In passato, una politica monetaria più espansiva negli Stati Uniti è stata spesso di supporto ai mercati azionari. Mettiamo quindi nuovamente in conto per il prossimo anno rendimenti positivi su questo fronte. A lungo termine, i rendimenti storici raggiungibili pari in media al 7% continuano a rappresentare un valido parametro di riferimento.

Fig. 9: Previsioni inflazionistiche per USA, eurozona e Svizzera



Fonti: Banca Cler, Bloomberg.

Fig. 10: Il debito pubblico USA continua a crescere senza sosta



Fonti: Banca Cler, Congressional Budget Office, The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055 (marzo 2025).

Obbligazioni: titoli di Stato svizzeri con rendimenti bassi

Per chi punta sulle obbligazioni in franchi svizzeri, l'emergenza investimenti 2.0 è una realtà di fatto. Sebbene nel 2025 sia stato possibile per un certo periodo conseguire un rendimento corrente dello 0,8% acquistando titoli di Stato decennali, nel corso dell'anno questo valore è nuovamente diminuito in modo significativo e a settembre è sceso sotto lo 0,2%. Pertanto, per ottenere rendimenti più interessanti sulle obbligazioni resta consigliabile integrare bond esteri in un portafoglio in franchi svizzeri, tenendo d'occhio i possibili rischi valutari. La copertura di tali rischi – in particolare per le obbligazioni in USD – rimane molto costosa e di norma poco sensata. I rendimenti al netto della copertura valutaria spesso non differiscono molto da quelli che si possono ottenere direttamente in franchi svizzeri. Per diversificare un portafoglio obbligazionario svizzero, è quindi consigliabile, a nostro avviso, integrare corporate bond globali tramite investimenti in fondi.

Oro: un comprovato strumento di diversificazione in tempi incerti

Non è una novità che l'oro, in tempi incerti, rappresenti un efficace strumento di diversificazione all'interno di un portafoglio. Attualmente sono molti i fattori che rivestono un ruolo importante: le questioni geopolitiche e geostrategiche aperte, i timori per la democrazia negli USA, i rischi di un aumento dei tassi d'inflazione statunitensi e le discussioni sul ruolo del dollaro USA come valuta di riferimento e di riserva mondiale. Un altro aspetto essenziale, per noi, è l'andamento del debito pubblico negli Stati Uniti. Attualmente il tasso d'indebitamento americano (debito pubblico in % del PIL) è leggermente superiore al 100%. Da tempo la spesa pubblica supera di gran lunga le entrate, e questa tendenza – nonostante i gettiti derivanti dai dazi – dovrebbe perdurare nei prossimi anni. Se non ci sarà una drastica inversione di rotta in ambito politico, il Congressional Budget Office prevede che il tasso d'indebitamento statunitense salirà a quasi il 160% entro il 2055 (cfr. fig. 10). ■



Selezione di fondi propri del gruppo BKB legati ad uno sviluppo sostenibile

Anche se sono le questioni geopolitiche e geostrategiche a occupare oggi le prime pagine dei giornali, i cambiamenti climatici, l'inquinamento ambientale e l'estinzione delle specie restano sfide urgenti del nostro tempo.

Pertanto, negli ultimi anni abbiamo ulteriormente ampliato la nostra gamma di fondi legati ad uno sviluppo sostenibile, in modo tale che il nostro approccio alla sostenibilità venga applicato alla lettera. Siamo persuasi che nel medio e lungo termine gli investimenti in chiave sostenibile permettano di conseguire risultati comparabili a quelli degli investimenti tradizionali.

Scegliete ad esempio le nostre Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile», improntate a un'ampia e attenta diversificazione, o i nostri fondi azionari svizzeri: il

«**BKB Sustainable – Equities Switzerland – A CHF**» (**CH0496872323**) è adatto a fungere da investimento chiave nel mercato azionario svizzero, mentre il «**BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – A CHF**» (**CH1192427727**) è ideale come completamento.

Per gli investimenti in oro, nei mandati legati ad uno sviluppo sostenibile e nelle Soluzioni d'investimento Sviluppo sostenibile puntiamo sul **fondo «BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar»**. È anche disponibile una tranche di fondi (**CH1185050486**) accessibile per gli investitori privati.

Le informazioni relative ai fondi d'investimento menzionati hanno esclusivamente scopi pubblicitari. Rimandiamo al prospetto e al Documento contenente le informazioni chiave, disponibili gratuitamente sul nostro sito www.cler.ch.



Negli ultimi anni, la scelta di **integrare l'oro** in un portafoglio misto si è rivelata vincente.

Preambolo

Le analisi finanziarie della Banca Cler sono fornite dall'Investment Research della BKB. Pertanto nel disclaimer viene menzionata solo la BKB.

Disclaimer sulla ricerca

Conflitti d'interesse

La BKB, in conformità alle leggi e alle normative vigenti in materia di sorveglianza, soprattutto alle «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» pubblicate dall'Associazione svizzera dei banchieri, ha introdotto una serie di provvedimenti atti a evitare o a gestire in modo adeguato eventuali conflitti d'interesse nell'ambito della stesura e della trasmissione di analisi finanziarie. In questo contesto, in particolare, la BKB 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.

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

Criteri e metodi di valutazione

Le analisi dell'Investment Research della BKB, condotte in parte nell'ambito della ricerca primaria e in parte nell'ambito della ricerca secondaria, si basano su criteri e metodi di valutazione universalmente riconosciuti a livello qualitativo e quantitativo.

Dichiarazioni in merito ai futuri sviluppi

Le stime riguardo allo sviluppo delle imprese e le aspettative sulla futura performance degli strumenti finanziari sono il risultato dell'analisi di uno stato di fatto in un determinato istante e possono quindi cambiare in qualsiasi momento. Le stime dei parametri di base relativi alla futura performance degli strumenti finanziari vengono effettuate 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 BKB, al momento di effettuare l'analisi o di redigere la presente pubblicazione, attribuisce la maggiore probabilità di concretizzarsi.

Le previsioni, le stime o gli obiettivi di corso contenuti in questa pubblicazione rappresentano, salvo diversamente indicato, l'opinione del loro autore. I dati di quotazione utilizzati si riferiscono al momento della pubblicazione, salvo diversamente indicato.

Tipo di informazioni/limitazioni all'accesso, cerchia di destinatari

Il presente documento esprime unicamente un parere non vincolante circa la situazione del mercato e gli eventuali strumenti d'investimento interessati al momento della pubblicazione. Tutti i dati provengono da fonti accessibili pubblicamente e reputate affidabili dalla BKB, la quale, tuttavia, non ha verificato in prima persona tutte le informazioni, nonché da fonti terze e dati aziendali consultati dalla BKB.

Pertanto, la BKB declina ogni responsabilità in merito alla loro correttezza o completezza. La presente pubblicazione è effettuata esclusivamente a scopo di informazione generale e non costituisce né una consulenza agli investimenti, né un'offerta o un invito ad acquistare o a vendere strumenti finanziari. Non è destinata a persone fisiche o giuridiche che hanno il divieto di accedere alle informazioni in essa contenute a seguito di leggi applicabili in relazione alla loro nazionalità o al loro luogo di domicilio/alla loro sede. Inoltre non deve essere consegnata a destinatari con cittadinanza o residenza in uno Stato nel quale la distribuzione di report di ricerca non è ammessa o richiede un'autorizzazione.

La presente pubblicazione non dispensa il destinatario dall'esercitare la propria capacità di giudizio. Prima di effettuare un investimento o di prendere altre decisioni, si consiglia ai destinatari/lettori della presente pubblicazione di verificare – eventualmente con l'aiuto di un consulente – la conciliabilità delle informazioni ivi contenute con la propria situazione personale nonché le conseguenze derivanti sul piano giuridico, normativo, fiscale e di altra natura.

Dichiarazione di non responsabilità

La BKB non si assume alcuna responsabilità legata all'utilizzo delle informazioni pubblicate; in particolare non risponde di eventuali perdite, compresi i danni conseguenti, che possono derivare dall'impiego dei contenuti della presente pubblicazione.

Diffusione dei contenuti

La riproduzione o l'utilizzo di grafici e testi in supporti elettronici non sono consentiti senza l'esplicita autorizzazione della BKB. Il riutilizzo dei contenuti è permesso solo previa citazione delle fonti; in tal caso, tuttavia, si chiede l'invio preventivo di una copia d'obbligo.

Sorveglianza

La Basler Kantonalbank è sottoposta alla sorveglianza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

MSCI ESG Research – avviso e disclaimer

Gli emittenti menzionati o inclusi nel materiale di MSCI Solutions 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 Solutions LLC, 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 Solutions 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 Solutions LLC.

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

Per vederci chiaro.

Chiarezza finanziaria significa sapere dove ci si trova e dove si vuole arrivare. Vi aiutiamo a capire la vostra situazione finanziaria, a prendere decisioni consapevoli e a raggiungere i vostri obiettivi, passo dopo passo. Pianificate ora le vostre finanze con noi.

È ora di parlare di soldi.

Bank
Banque
Banca

CLER