

prospettive

Mercati finanziari e congiuntura

Gli USA tra supremazia
e sfide

Bank
Banque
Banca

CLER

1ª edizione 2026

«Chi utilizza il multipolarismo come un'argomentazione a favore di una netta sottoponderazione degli investimenti statunitensi sottovaluta la forza che tuttora caratterizza i mercati dei capitali a stelle e strisce.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Parlare di declino degli USA è limitante



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Care lettrici, cari lettori,

dalla fine della Guerra Fredda il mondo è diventato più multipolare. Mentre su diversi fronti la supremazia degli USA sembra sgretolarsi, la Cina è diventata protagonista dell'economia mondiale. L'Europa, invece, ha perso peso in importanti ambiti. Ma anche se il dominio statunitense è stato intaccato, parlare di declino americano è decisamente limitante.

Gli Stati Uniti, infatti, hanno saputo mantenere il loro primato in diversi settori chiave: oltre al comparto militare, bisogna considerare sia il sistema del dollaro, il mercato dei capitali e la portata delle loro alleanze che la loro capacità di finanziare e standardizzare innovazioni.

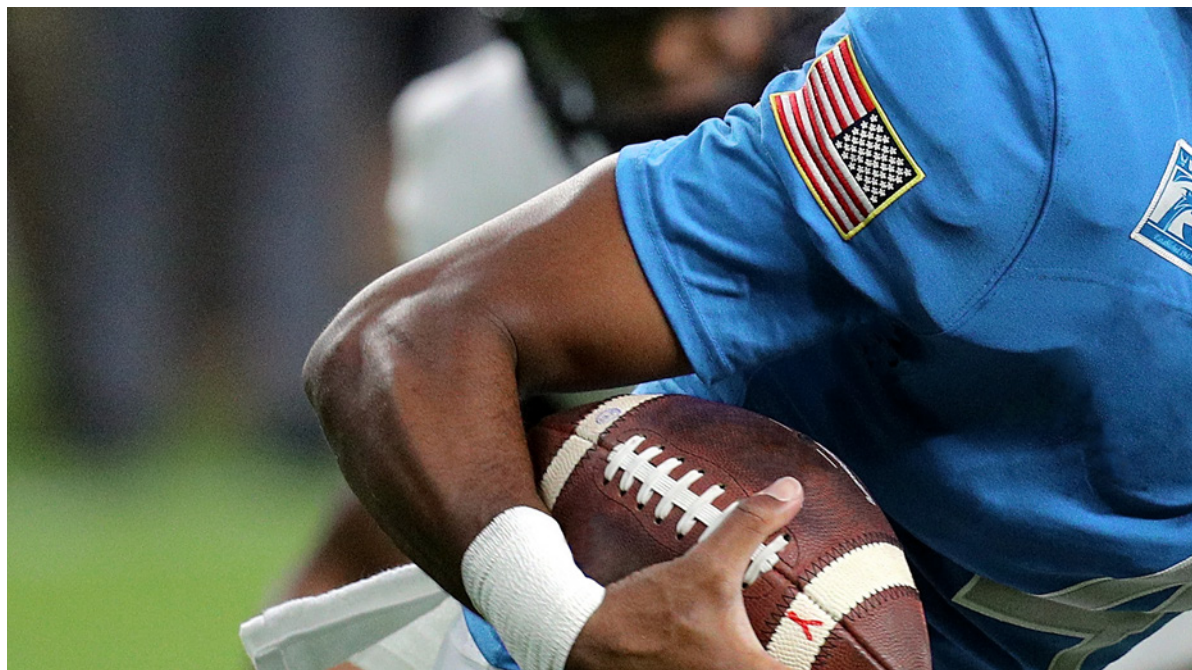
In questo nuovo numero di «Prospettive» entriamo nel merito di alcuni di questi punti, affrontando temi come l'andamento del mercato azionario americano durante i quattro anni di un ciclo presidenziale e il primato a livello globale del mercato dei capitali statunitense. Inoltre ci soffermiamo su importanti fattori di successo nell'ambito della selezione dei fondi e chiudiamo valutando l'evoluzione sui mercati finanziari.

Gli sviluppi e gli spostamenti geostrategici sono aspetti che gli investitori dovrebbero tenere in considerazione nel processo d'investimento. Per qualsiasi dubbio o domanda, i nostri consulenti sono sempre a vostra disposizione.

Cordiali saluti



In questo numero



06

Gli USA tra supremazia e sfide

Attualmente il mondo è ben lontano dall'avere un equilibrio tra più poli di pari forza. Di conseguenza, gli investitori dovrebbero osservare con molta attenzione gli sviluppi e gli spostamenti geostrategici e tenerne conto nel processo d'investimento.

12

Elezioni presidenziali statunitensi e possibile impatto sullo S&P 500

A novembre, negli Stati Uniti, sono in programma le elezioni per il rinnovo del Congresso. Analizziamo empiricamente l'andamento dei rendimenti del mercato azionario per i singoli anni di un mandato presidenziale.



20

Dollaro USA: più opportunità o più rischi per chi investe?

Il «greenback» è il pilastro su cui si reggono i mercati internazionali del credito e delle obbligazioni. Nel prossimo futuro questo predominio dovrebbe rimanere in essere, ma a lungo termine le cose potrebbero cambiare.



26

Mercato azionario USA: criteri determinanti per investimenti riusciti nel lungo termine

Chi investe globalmente non può prescindere dal mercato azionario USA. Scoprite di più sui fattori di successo determinanti nell'ambito della selezione dei fondi. Tra soluzioni indicizzate passive, strategie attive e vari stili d'investimento, le differenze possono essere notevoli.

32

Prospettive per i mercati finanziari

Lo scoppio della guerra in Iran a fine febbraio 2026 ha dimostrato ancora una volta quanto le previsioni possano essere effimere. Proponiamo quindi un'analisi delle questioni riguardanti le valutazioni degli indici azionari statunitensi e riflettiamo sulle prospettive di crescita nel medio termine.



Gli USA mantengono la loro supremazia in termini di potere politico.



Gli USA tra supremazia e sfide

Negli ultimi anni la supremazia geopolitica degli USA è finita sotto pressione per l'emergere di nuovi centri di potere e la crescente influenza di rivali come la Cina. Al contempo, si rileva un indebolimento sul piano della politica interna e una perdita di sostegno a livello internazionale. Numerosi osservatori vi intravedono già il passaggio a un mondo multipolare, ma un'analisi più approfondita mostra che siamo ben lungi da un equilibrio tra più poli di pari forza. Soprattutto militarmente, gli USA rimangono di gran lunga la potenza più forte. Dal punto di vista economico, invece, il quadro è più sfaccettato. Ciononostante, gli investitori dovrebbero osservare con molta attenzione gli sviluppi e gli spostamenti geostrategici e tenerne conto nel processo d'investimento.

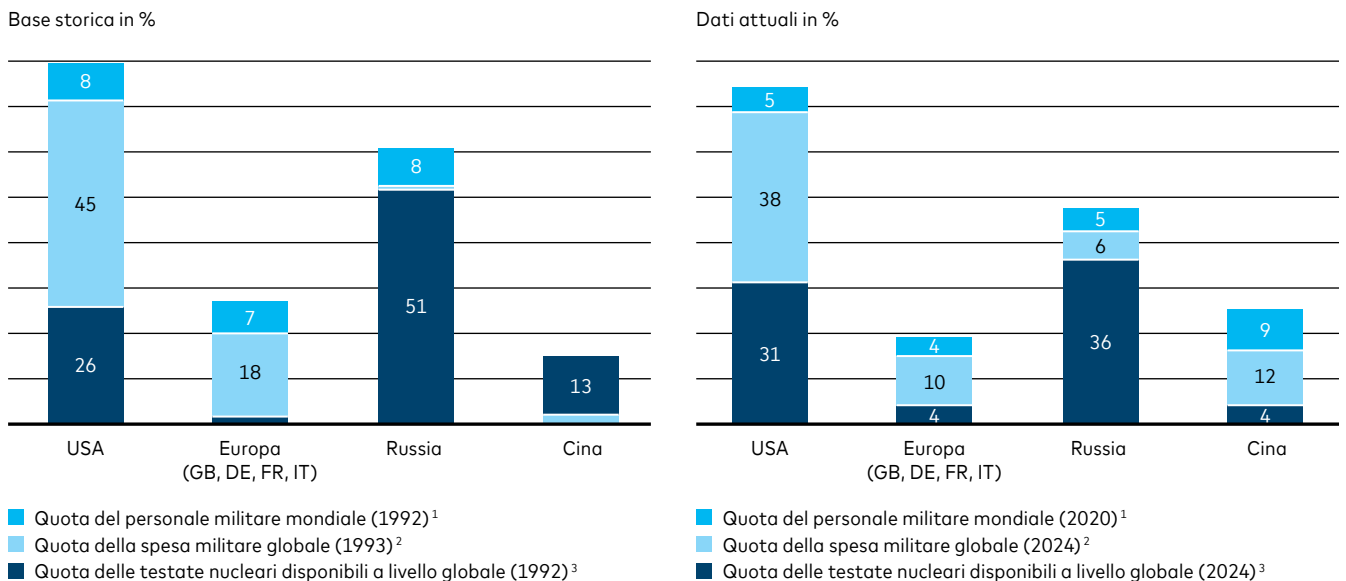


Brigitta Lehr
Analista finanziaria



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Fig. 1: Gli USA mantengono il loro predominio militare, mentre la Cina recupera terreno
Potenza militare: quota globale



Fonti:

¹ World Bank – The Military Balance/International Institute for Strategic Studies

² SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute)

³ Our World in Data/Federation of American Scientists

Dopo la fine della Guerra Fredda, gli USA – con il loro sistema economico liberale – si sono affermati come unica potenza globale indiscussa. Tuttavia, in seguito ai conflitti in Medio Oriente, al conseguente rafforzamento dell'islamismo e agli attacchi terroristici del settembre 2001, è emersa la loro vulnerabilità. La successiva «guerra al terrorismo» si è conclusa 20 anni dopo con il ritiro affrettato dall'Afghanistan, senza una pace duratura. Anche la crisi finanziaria del 2008, con le sue ripercussioni globali, ha intaccato la reputazione del sistema economico liberale a stelle e strisce e la fiducia nella sua superiorità. Al contempo, la Cina ha registrato uno sviluppo vertiginoso e si presenta come serio avversario in grado di scalfire la supremazia globale degli Stati Uniti, mentre l'Europa si vede presa tra due fuochi. Anche altri paesi e regioni lottano per aggiudicarsi risorse, potere e influenza nel mondo. Come stanno quindi le cose riguardo all'ordine mondiale internazionale e alla supremazia degli USA?

Cosa caratterizza un polo di potere

Il polarismo geostrategico descrive un sistema internazionale contraddistinto da poli di potere, indicandone numero e dinamiche. Un ampio territorio o una popolazione numerosa, talvolta accompagnati da grandeur storica, non bastano a fare di un paese una superpotenza. A definire le dimensioni di un polo di potere nell'ordine mondiale internazionale sono piuttosto i fattori «hard» della forza militare ed economica, ma anche indicatori «soft» quali capacità innovativa, istruzione, stabilità del

sistema nonché influenza culturale e diplomatica. Nessuno di questi elementi, preso da solo, è determinante, ma la loro combinazione indica se un polo di potere acquisisce peso, rimane stagnante o perde importanza relativa. Le domande sul polarismo dovrebbero quindi essere poste anche in termini empirici: chi dispone di quali mezzi? Chi è in grado di mobilitarli? E chi può trarne influenza durevolmente?

Più centri di potere, ma nessun equilibrio

Dalla fine della Guerra Fredda il mondo è diventato più multipolare, ma gli sviluppi vanno considerati in modo differenziato. La Cina ha recuperato notevolmente terreno ed è diventata protagonista dell'economia mondiale e del dibattito geopolitico. L'Europa, invece, ha perso peso in importanti indicatori relativi. Gli USA, dal canto loro, hanno visto scalfita la loro supremazia incontrastata, pur mantenendo una posizione peculiare. Il mondo, quindi, non è semplicemente diventato post-americano. Piuttosto, il dominio statunitense è stato intaccato, senza che si sia già formato un ordine equilibrato con più poli di pari forza.

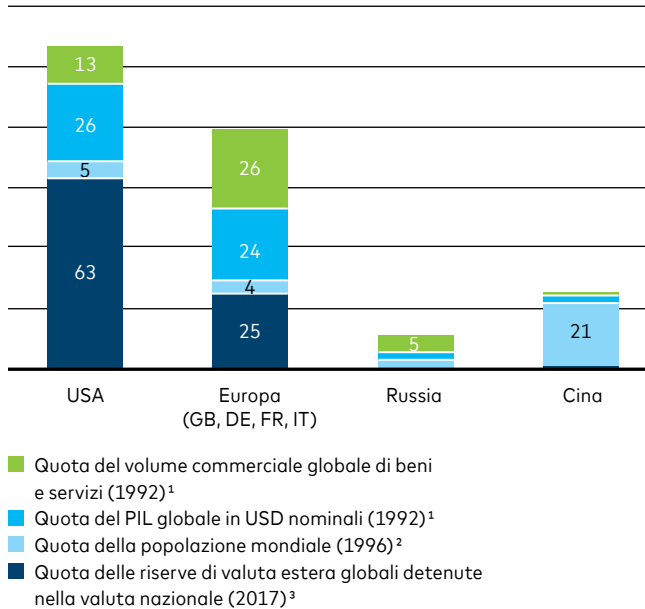
Il predominio militare degli USA persiste

Il fattore determinante per esercitare influenza sulla politica mondiale è rappresentato innanzitutto dalla forza militare. Se la si misura ad esempio sulla base delle quote globali di personale e spesa militare nonché di testate nucleari, emerge un quadro chiaro (cfr. fig. 1): la classifica in termini di equipaggiamento, proiezione globale e potenziale di deterrenza nucleare è guidata indiscutibil-

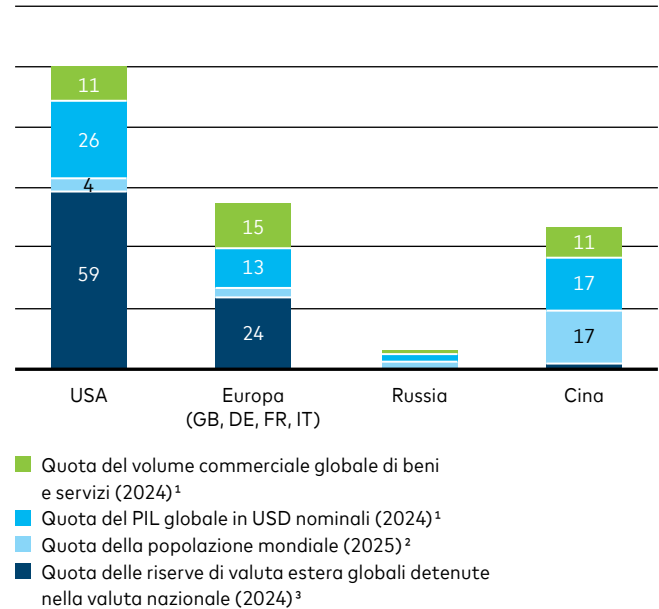
Fig. 2: La Cina ha notevolmente rafforzato la propria rilevanza economica

Forza economica: quota globale

Base storica in %



Dati attuali in %



Fonti: ¹ World Bank World Development Indicators; ² UN World Population Prospects 2024; ³ COFER FMI
Oltre la metà del volume commerciale nell'UE è attribuibile a paesi partner dell'Unione europea.

mente dagli USA, e dalla fine della Guerra Fredda la situazione è cambiata meno di quanto lasci supporre il discorso sul mondo multipolare.

La Cina, dal canto suo, ha visibilmente potenziato le proprie capacità militari, fatto, questo, di grande rilevanza geopolitica, soprattutto nell'area indo-pacifica. Finora, tuttavia, il gigante asiatico non è riuscito sostanzialmente a scalfire il dominio militare degli USA. I grandi Stati europei membri della NATO hanno perso relativamente peso, anche perché le loro forze restano frammentate a livello nazionale. La Russia rimane pericolosa dal punto di vista militare: oggi il suo ruolo di polo di potere si basa soprattutto sul suo arsenale nucleare. Non si può quindi parlare di un ordine multipolare militarmente equilibrato.

L'ascesa della Cina cambia l'economia mondiale

Anche la forza economica consente di esercitare efficacemente potere. Sanzioni, controlli sulle esportazioni, dazi o l'accesso privilegiato a sistemi di finanziamento e pagamento vengono utilizzati come strumenti per far valere interessi politici. Per misurare questo fattore non si può che ricorrere a parametri come le quote del prodotto interno lordo (PIL) globale, del commercio mondiale e della popolazione globale nonché il ruolo internazionale della propria valuta (cfr. fig. 2). È in questo contesto che si notano i cambiamenti più evidenti. La Cina, ad esempio,

ha notevolmente rafforzato la propria rilevanza grazie alla crescita di performance economica e commercio, affermandosi come serio rivale. Al contempo, le prospettive demografiche gettano ombre sullo sviluppo a lungo termine. Il calo della quota di popolazione mondiale imputabile alla Cina è frutto della precedente politica del figlio unico e del rapido invecchiamento della società.

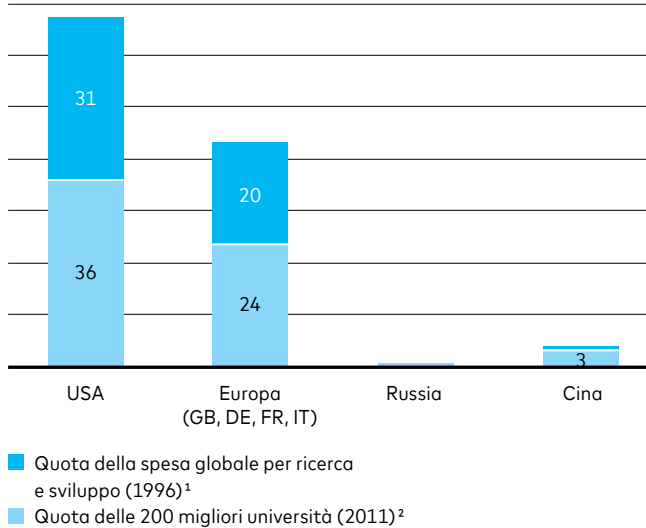
Il ruolo economico della Russia si è fatto meno rilevante. Anche l'Europa ha perso terreno in modo relativamente netto in termini di commercio e performance economica e risente sempre più della concorrenza da parte di USA e Cina. Gli Stati Uniti hanno ampiamente mantenuto la loro posizione di unica e incontrastata potenza economica mondiale. Soprattutto il predominio del dollaro USA nel sistema finanziario e di pagamento internazionale (cfr. anche l'articolo: «Dollaro USA: più opportunità o più rischi per chi investe?», da pag. 20) è un fattore di potere decisivo, al momento al riparo da serie minacce.

Forza innovativa e solidità istituzionale a confronto

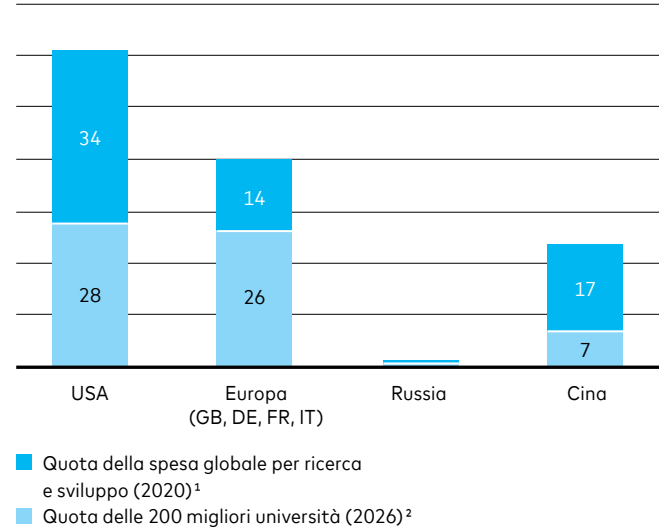
I fattori di potere «soft», quali capacità innovativa, istruzione, qualità delle istituzioni, stabilità del sistema, influenza culturale e diplomatica, sono i più difficili da rilevare e possono essere misurati solo indirettamente. Se si prendono come parametro di riferimento per la forza innovativa la quota della spesa globale per ricerca e

Fig. 3: La forza innovativa della Cina è aumentata, ma gli USA restano precursori
Forza innovativa: quota globale

Base storica in %



Dati attuali in %



Fonti:

¹ World Bank World Development Indicators; ² THE – Times Higher Education: World University Rankings

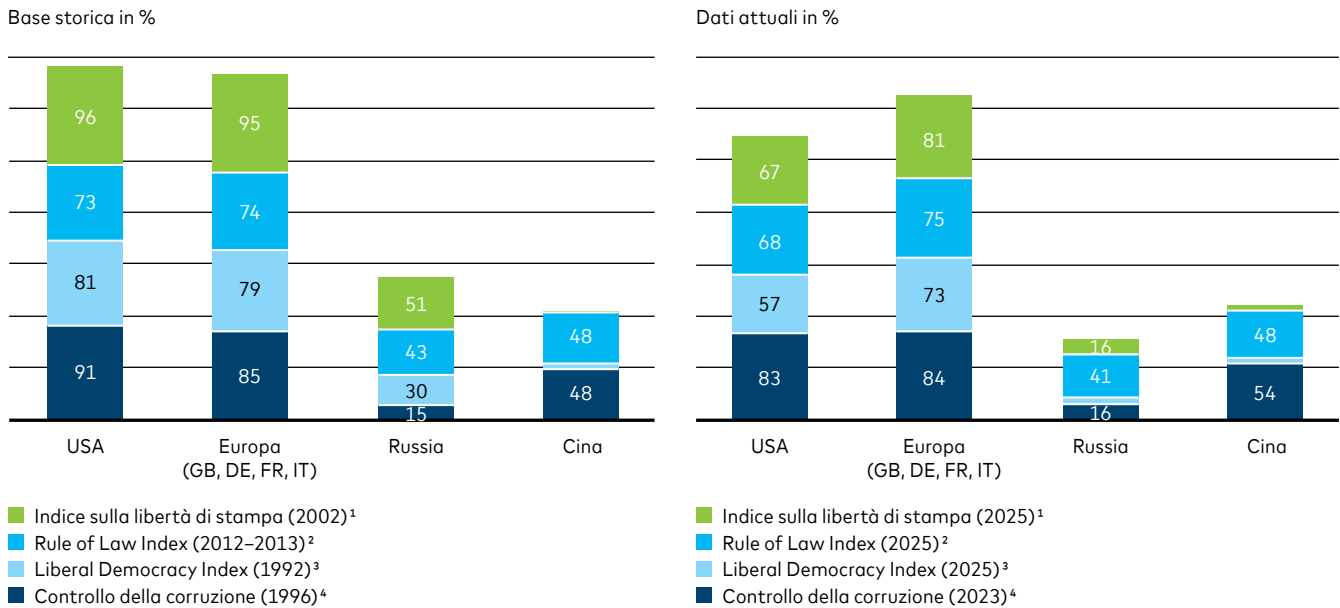
sviluppo nonché la presenza tra le 200 migliori università, la Cina ha recuperato molto terreno (cfr. fig. 3). Tuttavia, vi sono dimensioni qualitative fondamentali in cui la supremazia americana resta tuttora incontrastata. Gli USA beneficiano della presenza concomitante di università di eccellenza, istituti di ricerca, possibili finanziamenti

tramite il mercato dei capitali, capacità di economie di scala e cluster tecnologici. L'Europa vanta punti di forza in alcuni settori, ma sta perdendo centralità relativa, mentre la Russia in questa dimensione non svolge alcun ruolo degno di nota.



Finora la Cina non è riuscita a mettere in discussione il predominio militare degli USA.

Fig. 4: L'Europa è riuscita all'incirca a mantenere la propria posizione nelle classifiche sul soft power
Confronto tra fattori «soft»



Fonti: ¹ Reporter senza frontiere; ² worldjusticeproject.org; ³ Our World in Data/V-Dem; ⁴ World Bank World Governance Indicators
 Da ¹ a ³ valori indice, ⁴ ranking – normalizzato su una scala da 0 a 100%.

Restando su fattori «soft», in parametri riferibili alla stabilità del sistema come controllo della corruzione, libertà di stampa, certezza del diritto e processi decisionali democratici, gli USA presentano un quadro meno convincente rispetto al passato (cfr. fig. 4). In quest'ambito l'Europa ha mantenuto meglio la propria posizione superando in alcuni casi gli Stati Uniti, mentre la Russia ha subito un forte calo e la Cina rimane a un livello proporzionalmente basso.

USA: ancora leader, seppur sotto pressione

In sintesi, dai nostri dati deduciamo che gli USA mantengono la loro supremazia in termini di potere politico. La Cina ha notevolmente migliorato la propria posizione, l'Europa è sotto pressione e la Russia rimane in sostanza una potenza di disturbo che fa leva sul proprio arsenale nucleare. Parlare di declino americano è limitante. Per quanto gli USA appaiano più vulnerabili che non negli anni '90, hanno saputo mantenere il loro primato in diversi settori chiave: in campo militare, nel sistema del dollaro, nella profondità e nell'attrattiva dei loro mercati dei capitali, nella portata globale delle loro alleanze e nella capacità di finanziare e standardizzare innovazioni.

Europa e Svizzera in un mondo con crescenti rivalità

Per l'Europa questa evoluzione rappresenta una sfida particolarmente impegnativa. Il Vecchio Continente mantiene rilevanza economica, resta forte in settori tecnologici di nicchia e riveste un ruolo di importante normatore politico. Ma la sola potenza economica non basta più. In un mondo con crescenti rivalità, contano anche la coesione in materia di politica di sicurezza, la profondità del mercato dei capitali, la disponibilità di energia, la scalabilità industriale e la capacità decisionale strategica. Ed è proprio qui che l'Europa si mostra debole.

Per la Svizzera la situazione è diversa: l'obiettivo non è essere un polo di potere di per sé, ma salvaguardare il proprio modello di successo in un contesto più complicato. Apertura, affidabilità, capacità innovativa, istituzioni forti e una piazza finanziaria basata sulla fiducia rimangono i suoi punti di forza principali. Cresce l'importanza della resilienza, in materia di energia, rischi informatici, infrastrutture critiche, controlli sulle esportazioni e applicazione delle sanzioni. L'Europa rimane il principale punto di riferimento economico e politico della Svizzera. Gli USA rivestono un'importanza decisiva nei settori della sicurezza, della tecnologia, dei mercati dei capitali e della dinamica dell'innovazione. Anziché restare indecisa o cambiare improvvisamente direzione, alla Svizzera conviene orientarsi chiaramente verso l'Europa coltivando al contempo buoni rapporti con gli Stati Uniti.

Conclusioni per gli investitori

Per gli investitori, un mondo più multipolare non significa la fine della diversificazione globale, sebbene la renda più complessa. Commercio, tecnologia, traffico dei pagamenti e flussi di capitale sono più esposti alle influenze politiche. Sanzioni, controlli sulle esportazioni, dazi, sovvenzioni all'industria o escalation militari incidono su valutazioni e premi di rischio in modo più diretto rispetto a quanto non facessero quando la globalizzazione era in larga misura depoliticizzata.

Proprio per questo è bene astenersi dalle banalizzazioni. L'ascesa della Cina è reale, ma da ciò non deriva automaticamente uno sminuimento strutturale degli USA. Chi interpreta in modo affrettato il multipolarismo come un'argomentazione a favore di una netta sottoponderazione degli investimenti statunitensi (cfr. anche l'articolo «Mercato azionario USA: criteri determinanti per investimenti riusciti nel lungo termine», da pag. 26) rischia di

sottovalutare la forza che tuttora caratterizza i mercati dei capitali statunitensi, i cluster tecnologici, le alleanze a stelle e strisce nonché il sistema del dollaro. Appare opportuno mantenere una significativa diversificazione negli investimenti USA, integrata da un'esposizione europea là dove la necessità di colmare un ritardo politico schiuda interessanti opportunità d'investimento.

Da una prospettiva svizzera, acquistano inoltre rilevanza le questioni valutarie e legate alla stabilità. In un mondo geostrategicamente più pericoloso, nel valutare le opportunità d'investimento si dovrebbe badare maggiormente anche ad aspetti come certezza del diritto, qualità del finanziamento, liquidità e robustezza istituzionale. Per gli investitori che considerano il franco svizzero la loro valuta di riferimento, gli ostacoli a una diversificazione internazionale chiara e decisa sono aumentati. Ciononostante, un'allocazione internazionale ben ponderata rimane un elemento centrale nelle nostre strategie d'investimento. ■



Bibliografia

- Stephen G. Brooks, William C. Wohlforth, The Myth of Multipolarity, in: Foreign Affairs, maggio/giugno 2023
- Mario Draghi, The Future of European Competitiveness, European Commission 2024
- Tobias Bunde, Sophie Eisentraut, Leonard Schütte (a cura di), Munich Security Report 2025: Multipolarization, Munich Security Conference 2025

Negli **USA**, durante un **mandato presidenziale** possono cambiare le maggioranze al Congresso.



Elezioni presidenziali statunitensi e possibile impatto sullo S&P 500

Il secondo anno dell'attuale mandato di Donald J. Trump si conclude a livello politico con le elezioni del Congresso di novembre 2026. Sulle borse USA, l'anno del midterm è in genere piuttosto altalenante e accompagnato da forti oscillazioni dei corsi. Vale quindi la pena analizzare empiricamente l'andamento storico del mercato azionario nei singoli anni di un mandato presidenziale.



Dr. Rolf Wetzer
Analista finanziario

Negli ambienti borsistici germanofoni si usa dire che «le borse politiche hanno le gambe corte». Ma è davvero così? O meglio: questo vale quando le influenze politiche hanno un effetto a lungo termine? Il mercato azionario USA è in assoluto il più grande al mondo. E uno dei principali fattori politici che influiscono sulle borse è l'orientamento dell'inquilino della Casa Bianca. Chi siede nello Studio Ovale può infatti, con le sue decisioni, dare slancio ai mercati finanziari globali o stravolgerli del tutto, come dimostrano al momento il conflitto sui dazi tra gli Stati Uniti e il resto del mondo nonché la guerra contro l'Iran. La libertà di azione del presidente USA dipende, tra l'altro, dalle maggioranze al Congresso, che nel corso del mandato possono cambiare. Diamo quindi un'occhiata al sistema elettorale statunitense.

La presidenza americana: tradizione, continuità e limiti costituzionali

Il presidente degli Stati Uniti resta in carica per un quadriennio. Questa tradizione ha avuto inizio con la prima elezione nel 1789 e da allora non si è mai interrotta. L'attuale mandato di Donald J. Trump – 47° presidente degli Stati Uniti – è il 60° nella storia americana. Se un presidente eletto muore mentre è in carica o si dimette, il vicepresidente prende il suo posto fino alle successive elezioni regolari. Finora è accaduto otto volte. In ogni caso il mandato non si interrompe. Per 150 anni – da George Washington, primo presidente degli Stati Uniti, fino a Franklin Roosevelt – si è portata avanti la tradizione secondo cui un presidente poteva essere eletto solo per due mandati. Roosevelt vinse quattro elezioni e morì nel 1945 mentre era in carica. Dal 1951 è la Costituzione a stabilire il limite massimo di due mandati.

Come i cicli del Congresso e le fasi del mandato presidenziale influenzano i mercati

Il Congresso è l'organo che detiene il potere legislativo a livello federale; quello attuale è il 119°. Tra i suoi compiti vi sono legiferare, decidere in materia di bilancio e controllare l'esecutivo, incluso il presidente. Il Congresso è composto da due camere: il Senato e la Camera dei rappresentanti. Nel Senato siedono 100 rappresentanti degli Stati federali, eletti per sei anni. Ogni due anni viene rinnovato un terzo dei senatori. La Camera dei rappresentanti consta di 435 membri. Il numero dei rappresentanti di uno Stato federale è proporzionale alla sua popolazione. La durata della legislatura è di due anni.

Gli operatori di borsa sono per natura sempre alla ricerca di un buon indicatore di mercato. Il nesso tra l'andamento del mercato azionario USA e lo svolgersi del mandato presidenziale è stato documentato per la prima volta dall'analista Yale Hirsch nel 1967. Analisi approfondite si trovano nel lavoro di Dimitri Speck. Se si considera il mandato presidenziale come un fattore stagionale, l'operato di uno specifico presidente degli Stati Uniti passa in secondo piano. Il «ciclo presidenziale» implica un comportamento di mercato ricorrente che va oltre le singole presidenze. In tale contesto, i quattro anni di un mandato di presidenza vengono suddivisi come segue:

- Primo anno:
anno post-elettorale (post-election year)
- Secondo anno:
anno delle elezioni di midterm (midterm-election year)
- Terzo anno:
anno pre-elettorale (pre-election year)
- Quarto anno:
anno elettorale (election year)

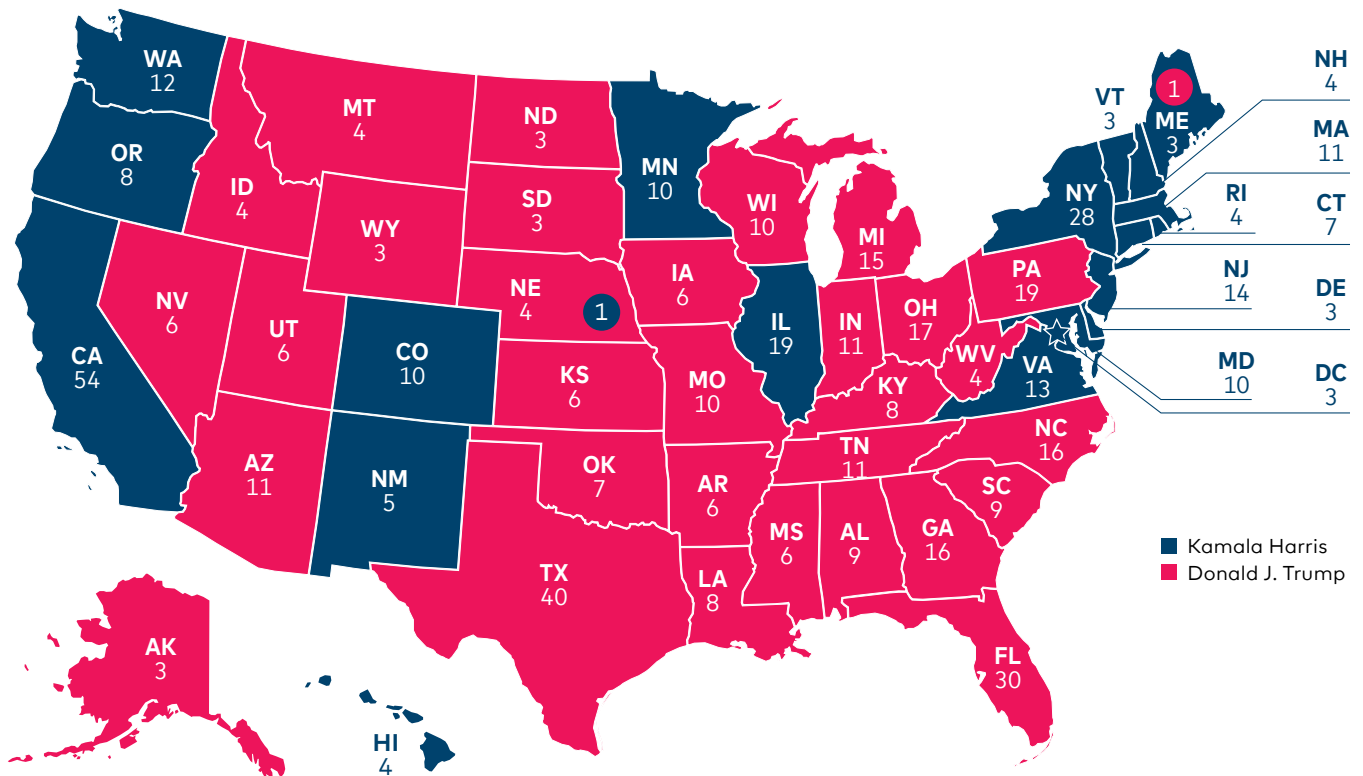
**Chi siede nello Studio Ovale può,
con le sue decisioni, dare slancio
ai mercati finanziari globali
o stravolgerli del tutto.**

Questi termini provengono dal calendario elettorale degli Stati Uniti. Il paese elegge il suo nuovo presidente nel mese di novembre del quarto anno di mandato. L'entrata in carica avviene nel gennaio successivo. Attualmente ci troviamo nel secondo anno di mandato di Donald J. Trump e quindi nell'anno in cui si tengono le elezioni di midterm. Questo momento è considerato un banco di prova per valutare il grado di soddisfazione dell'elettorato nei confronti della presidenza. Con la nuova composizione delle camere del Congresso, l'orientamento politico spesso cambia. Ad esempio, nel midterm del 2018 – durante il suo primo mandato – Donald Trump ha perso la maggioranza alla Camera dei rappresentanti.

Cerchiamo di indagare empiricamente il concetto di ciclo presidenziale. A tal fine, confrontiamo i dati di mercato dalla fondazione degli Stati Uniti con i mandati dei presidenti, la loro appartenenza politica e il numero delle loro rielezioni. I dati di mercato provengono da Standard & Poor's, che ha calcolato l'indice S&P 500 fino al 1789 con quotazioni mensili. All'epoca, furono gli immigrati olandesi ad avviare le negoziazioni in borsa negli USA, inizialmente limitate a pochi titoli. La borsa fu fondata nel 1792, ma fino al 1836 era ancora consuetudine nego-

ziare le azioni per strada. Al successo della borsa valori contribuirono, a partire dal 1830, le azioni ferroviarie e l'invenzione del telegrafo. Charles Dow, editore del «Wall Street Journal», pubblicò nel 1884 il primo indice azionario statunitense. Per i suoi scritti, Dow è considerato anche uno dei padri fondatori dell'analisi tecnica di mercato.

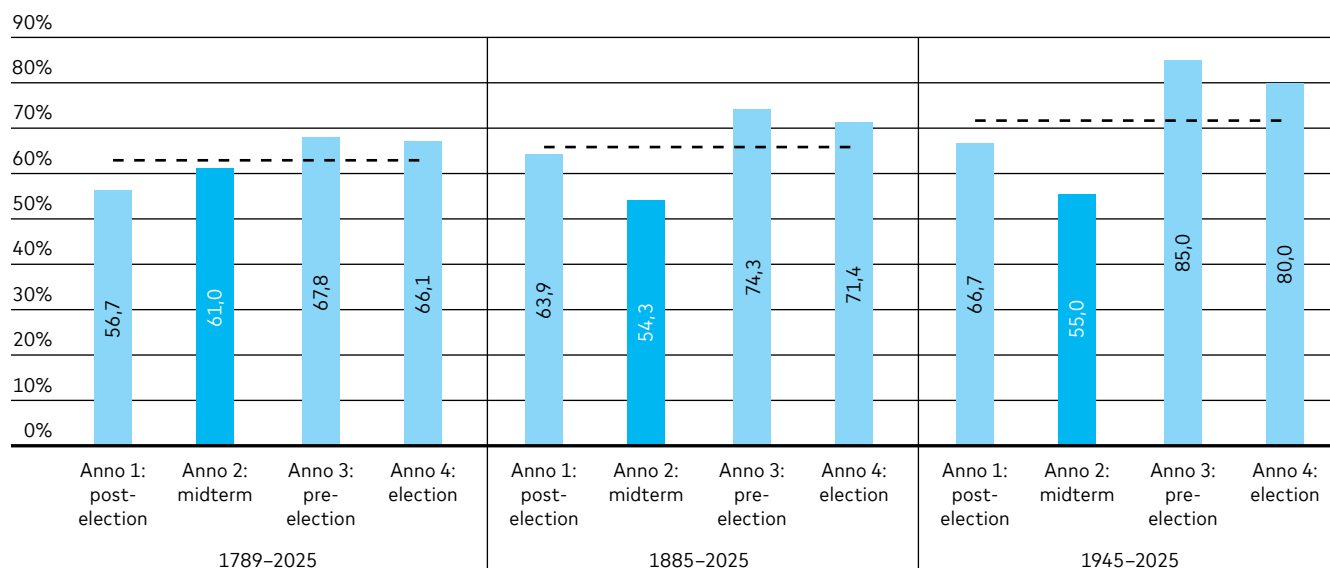
Ai fini delle analisi che seguono, suddividiamo i dati in tre diversi periodi. Se esiste davvero un ciclo presidenziale, questo ha inizio con l'elezione di George Washington nel 1789. Pertanto, individuiamo un primo periodo compreso tra il 1789 e il 2025. I primi 100 anni di questo periodo sono di difficile interpretazione a causa del carattere primitivo dell'andamento della borsa, delle vicissitudini di un paese ancora giovane e della guerra civile. Pertanto stabiliamo un secondo periodo, che inizia nel 1885 con il mandato del democratico Grover Cleveland e termina nel 2025. Cleveland si colloca all'incirca a metà della lista dei presidenti degli Stati Uniti. Il periodo così individuato copre 141 anni e 35 mandati. Il terzo periodo, quello più breve, inizia nel 1945 con il democratico Harry S. Truman e dura fino ad oggi. Copre 81 anni e 20 mandati. Questo è il periodo in cui si è registrato il minor cambiamento delle strutture.



Elezione presidenziale 2024 negli USA: la cartina mostra i 31 Stati federati in cui hanno vinto i Repubblicani, così come il numero dei grandi elettori del Collegio elettorale (in totale 312) che hanno votato Donald J. Trump come 47° presidente degli Stati Uniti.

Fig. 1: Nell'anno pre-elettorale, l'indice S&P 500 registra la performance migliore

Quota degli anni positivi nell'indice S&P 500 in %



Fonti: Banca Cler, Bloomberg

S&P 500: quali sono stati di volta in volta gli anni più positivi del ciclo presidenziale?

L'analisi empirica si articola in quattro fasi, ciascuna delle quali viene illustrata con una figura. La prima fase è rappresentata per i tre periodi nella figura 1, che mostra in percentuale quanto è stato positivo ciascun anno di mandato. La linea tratteggiata indica il risultato sull'intero ciclo.

Nei tre periodi si osserva che gli ultimi due anni si concludono positivamente più spesso che non i primi due. Nei due periodi più recenti, il secondo anno (midterm) è il più debole. In tutti i periodi, il terzo anno di presidenza è il più positivo.

S&P 500: quale andamento dei corsi ci si può aspettare?

La seconda fase dell'analisi tiene conto anche dell'entità dei guadagni e delle perdite. Essa combina le probabilità che un anno si concluda positivamente, illustrate nella figura precedente, con i risultati annuali. La figura 2 mostra i risultati dei quattro anni di presidenza per i tre periodi. La linea tratteggiata indica il valore medio sull'intero ciclo.

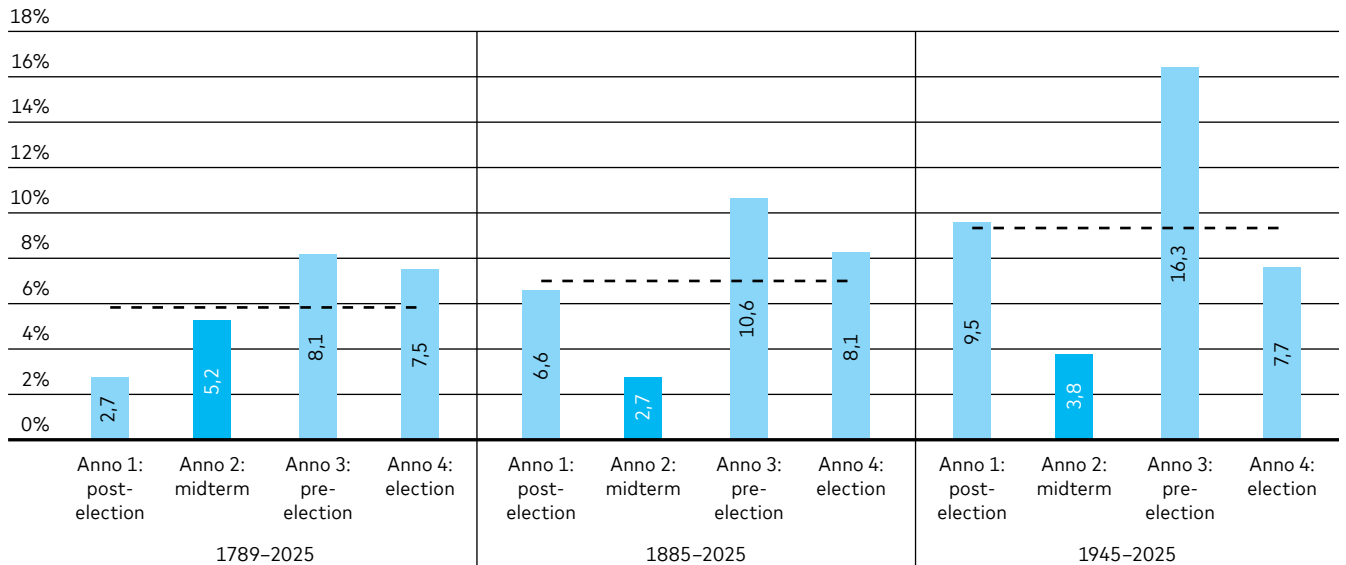
Ancora una volta, il terzo anno mette a segno i risultati migliori. Per il resto, il quadro è più variegato. Il quarto anno registra risultati simili in tutti e tre i periodi, mentre il primo anno ottiene risultati nettamente migliori nel periodo più recente. Come in precedenza, il secondo anno è il più debole nei due periodi più recenti.

S&P 500: la performance prende slancio tipicamente dopo le elezioni di midterm

Dopo l'analisi annuale si passa a esaminare orizzonti temporali più brevi sotto forma di dati mensili. A tal fine, dai valori mensili dei singoli anni si calcola innanzitutto, per ogni mese dell'anno, la performance di un mese tipico (medio). In un secondo step, se ne ricava un andamento indicizzato tipico per l'intera presidenza. La figura 3 mostra, per i tre periodi, una performance calcolata su tale base che copre i quattro anni del ciclo.

Fig. 2: Nell'anno pre-elettorale, l'indice S&P 500 registra spesso una crescita a due cifre

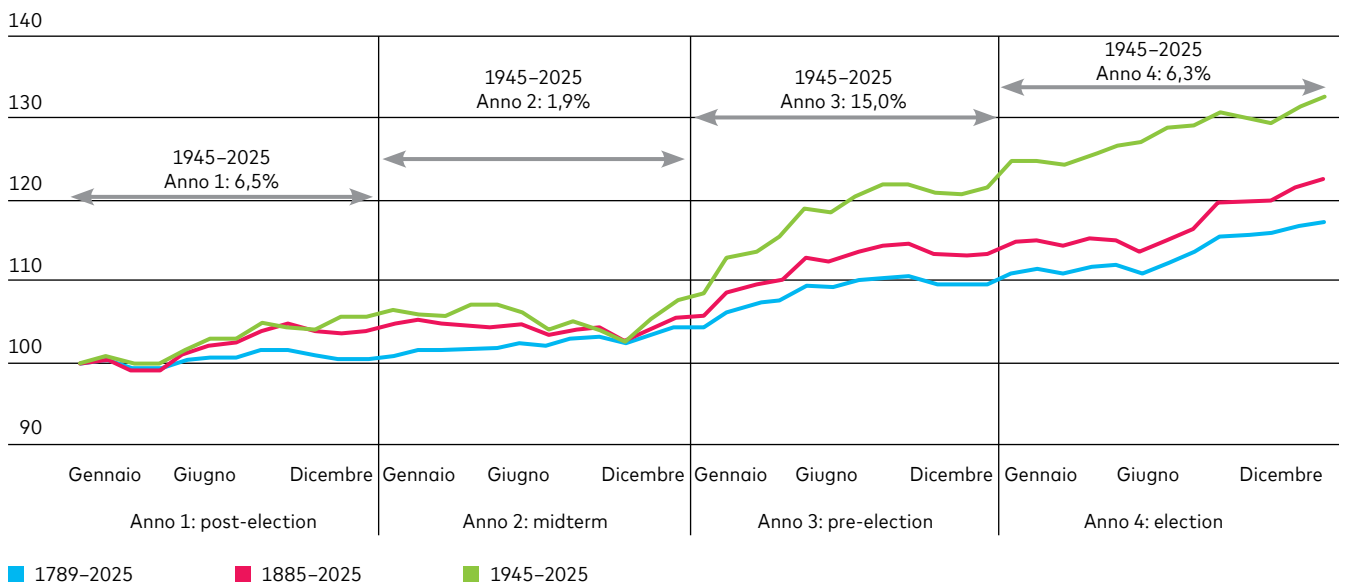
Rendimenti attesi dei singoli anni nell'indice S&P 500 in %



Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Fig. 3: Indice S&P 500 – la performance annuale dell'anno pre-elettorale evidenzia un'impennata

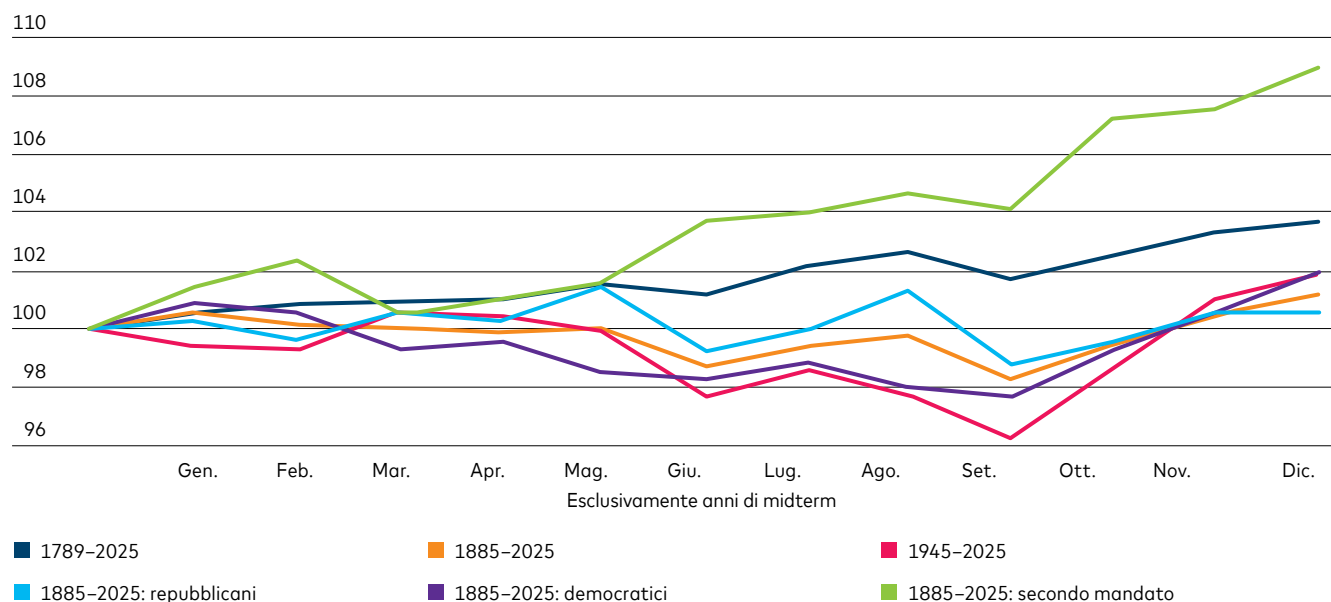
Andamento indicizzato dei rendimenti dei singoli anni nell'indice S&P 500



Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Fig. 4: S&P 500 – negli anni di midterm, l'appartenenza politica del presidente è pressoché irrilevante

Andamento indicizzato del rendimento dell'indice S&P 500



Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Dal ciclo così ottenuto desumiamo tre conclusioni fondamentali:

- Il secondo anno è di gran lunga il più debole.
- La maggior parte della performance complessiva si genera in dieci mesi, tra il secondo e il terzo anno.
- Gli ultimi due anni di un mandato presidenziale sono i migliori per gli investitori.

Negli anni di midterm le riprese del mercato tendono a verificarsi solo nel quarto trimestre

L'ultima fase dell'analisi riguarda l'andamento dettagliato degli anni di midterm. Come evolve la performance da gennaio a dicembre di quell'anno nei tre periodi? Vi sono differenze a seconda che il presidente sia repubblicano o democratico? Come si presenta un anno tipico del secondo mandato di un presidente? La figura 4 mostra questi andamenti tipici degli anni di midterm nel periodo 1885-2025. Più l'evento ricercato è dettagliato, più raramente si verifica.

Da questa analisi traiamo per gli anni di midterm le seguenti conclusioni:

- Nei primi tre trimestri i mercati azionari registrano un andamento volatile e un trend laterale.
- Le riprese del mercato tendono a verificarsi solo nel quarto trimestre.
- In questo specifico anno di mandato, l'appartenenza politica del presidente gioca un ruolo pressoché irrilevante.
- La situazione di un presidente al secondo mandato è vantaggiosa per gli investitori.

Proprio perché l'analisi dei dati fornisce risultati sorprendenti, la prudenza rimane d'obbligo. Non a caso i disclaimer sottolineano che i risultati pregressi non consentono di trarre conclusioni sugli sviluppi futuri. Infatti, la pura analisi dei dati non spiega le ragioni alla base dell'effettivo funzionamento di un ciclo. Inoltre, si tratta di un andamento tipico, stimato a partire dai dati. Nei singoli anni possono quindi verificarsi notevoli scostamenti. ■



Conclusione

Vi sono notevoli differenze di performance tra i vari anni di un mandato presidenziale negli USA. In retrospettiva, il primo e il quarto anno di presidenza registrano un andamento non solo simile, ma anche decisamente positivo. Il secondo anno, quello di midterm, è in assoluto il più debole, con un rendimento nella fascia bassa dei valori positivi a una cifra. L'anno pre-elettorale è quello di gran lunga migliore. Se ci si potesse fidare del ciclo, avremmo davanti a noi due

anni borsistici positivi. Purtroppo, l'analisi retrospettiva non offre alcuna garanzia che le borse, nel secondo mandato di Donald J. Trump, si atterranno agli andamenti storici. È comunque interessante notare che sia il primo anno di mandato (2025) del presidente Trump che il primo trimestre del suo secondo anno di mandato (da gennaio a marzo 2026) hanno registrato un andamento in linea con i dati storici.



Purtroppo, l'analisi **non offre alcuna garanzia** che le borse, nel secondo mandato di Donald J. Trump, si atterranno agli andamenti storici.

Nel 1944, a **Bretton Woods** (nel New Hampshire), è stato siglato un accordo che consacrava il dollaro USA come valuta di riferimento per i corsi di cambio fissi.



Dollaro USA: più opportunità o più rischi per chi investe?

Nessun'altra valuta incide sull'ordine finanziario globale quanto il dollaro statunitense. La sua importanza va ben oltre la sfera commerciale e gli scambi di divise: il «greenback» è il pilastro su cui si reggono i mercati internazionali del credito e delle obbligazioni. Gran parte dei titoli di debito in circolazione nel mondo è denominata in dollari, e i titoli di Stato USA costituiscono il mercato più ampio e liquido di asset sicuri. In virtù di ciò, nei mercati finanziari statunitensi confluiscono capitali da tutto il mondo, spesso su basi strutturali e a prescindere dalle fluttuazioni di breve periodo. Ma perché questo predominio così stabile? E a quali condizioni la situazione potrebbe cambiare nel lungo termine?



Claudio Paonessa
Portfolio manager

Nel sistema finanziario internazionale il dollaro statunitense occupa una posizione tanto straordinaria quanto cruciale: è allo stesso tempo valuta di scambio, di riserva e la principale valuta di finanziamento. Questa molteplicità di ruoli risulta particolarmente evidente sui mercati globali del credito e delle obbligazioni. Gran parte dei titoli di debito internazionali viene emessa in dollari USA, anche quando né l'emittente né gli investitori provengono dagli Stati Uniti. Al contempo, i titoli di Stato americani rappresentano il mercato obbligazionario più ampio e liquido al mondo.

Il dollaro USA, importante tassello del sistema finanziario internazionale

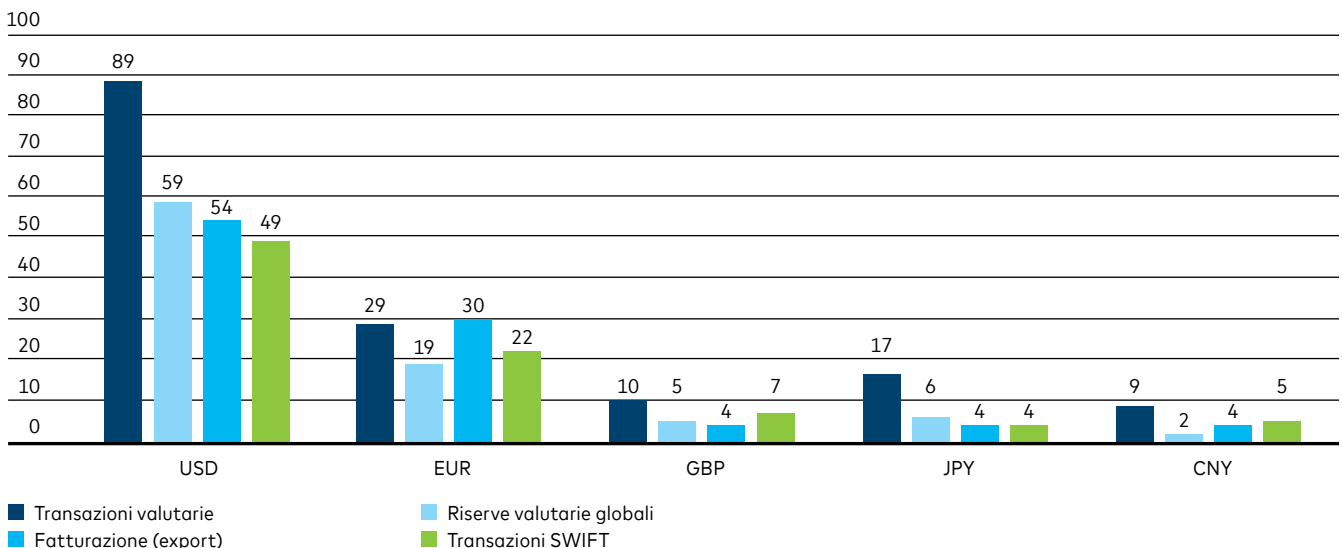
La valuta statunitense non è quindi solo un mezzo di pagamento, bensì anche un pilastro portante dell'architettura finanziaria globale. Ruolo, questo, che si manifesta in diversi ambiti del sistema finanziario internazionale: una parte consistente delle operazioni in divisa a livello globale viene infatti eseguita in dollari, le banche centrali detengono una quota cospicua delle proprie riserve valutarie in questa moneta e anche i processi di fatturazione transfrontalieri avvengono spesso nella valuta statunitense. Insomma, in quasi tutti i principali flussi finanziari – che abbiamo appena menzionato – l'USD occupa una posizione dominante (cfr. fig. 1), che si fa particolarmente spiccata sui mercati globali dei capitali. Prestiti obbligazionari e crediti di portata internazionale sono spessissimo denominati in dollari. Il «biglietto verde» funge quindi di fatto da principale valuta di finanziamento dell'economia mondiale.

Bretton Woods e l'ordine finanziario globale

Nel luglio 1944, a Bretton Woods (nel New Hampshire), i banchieri centrali delle future potenze vincitrici del secondo conflitto mondiale siglarono un accordo che consacrava il dollaro USA come valuta di riferimento globale: nasceva il sistema di Bretton Woods. Si sarebbe così riorganizzato il sistema monetario internazionale per il periodo postbellico e si gettavano le basi per il predominio – tuttora attuale – della moneta americana quale valuta globale di riferimento e di riserva. L'accordo, in cui gli USA erano capofila, prevedeva che il dollaro fosse ancorato al valore dell'oro, mentre le altre monete erano agganciate alla valuta americana. Sebbene il sistema di Bretton Woods sia stato smantellato nel 1971 e il regime di cambio fisso con l'oro sia stato abbandonato, l'USD resta ancora oggi la valuta dominante a livello mondiale. Principale responsabile di questa situazione non è tanto l'attuale sistema monetario quanto la struttura dei mercati finanziari statunitensi. Gli USA, infatti, vantano il più grande e liquido mercato di titoli di Stato al mondo. I rendimenti dei Treasury americani fungono da tasso di riferimento globale per numerose categorie d'investimento e costituiscono la base per la determinazione del prezzo del rischio sui mercati finanziari internazionali. Al contempo, il mercato USA dei corporate bond è una componente fondamentale del mercato globale del credito e può contare sull'enorme sostegno delle grandi banche e delle banche d'investimento presenti nel paese.

Fig. 1: Il dollaro USA domina i flussi finanziari globali

Quota delle rispettive valute in %



Fonti: Banca Cler, FMI, SWIFT, Boz et al. (2022), BRI

Questa situazione si riflette anche nella struttura valutaria dei mercati obbligazionari globali, dove gran parte dei bond in circolazione è denominata in dollari USA (cfr. fig. 2). Pertanto, una quota consistente del finanziamento creditizio globale è direttamente collegata ai mercati finanziari statunitensi. I cambi di rotta in politica monetaria decisi dalla Federal Reserve hanno un impatto che va ben oltre i confini americani. Gli interventi sui tassi della banca centrale non incidono solo sui titoli di Stato USA, ma anche sui mercati internazionali del credito, sui corporate bond e sui costi dei finanziamenti in molte altre economie nazionali.

Chi finanzia gli USA?

Gli Stati Uniti evidenziano da decenni deficit della bilancia delle partite correnti, vale a dire importano più beni e servizi di quanti non ne esportino. In tal modo, all'estero si formano consistenze in dollari che spesso vengono re-investite in asset americani, in una sorta di schema circolare che vede capitale proveniente dal resto del mondo riconfluire nei mercati finanziari USA. Una quota significativa di questo capitale viene investita in titoli di Stato americani. Molti investitori, infatti, considerano i Treasury come uno degli strumenti più sicuri e liquidi in cui allocare grandi volumi di capitale. Oltre alle banche centrali, anche fondi sovrani, assicurazioni, casse pensioni e società internazionali di gestione patrimoniale figurano tra i principali detentori di titoli di debito statunitensi.

I soggetti esteri rivestono pertanto un ruolo significativo per gli investimenti in titoli di Stato americani (cfr. fig. 3): portafogli particolarmente consistenti sono detenuti da

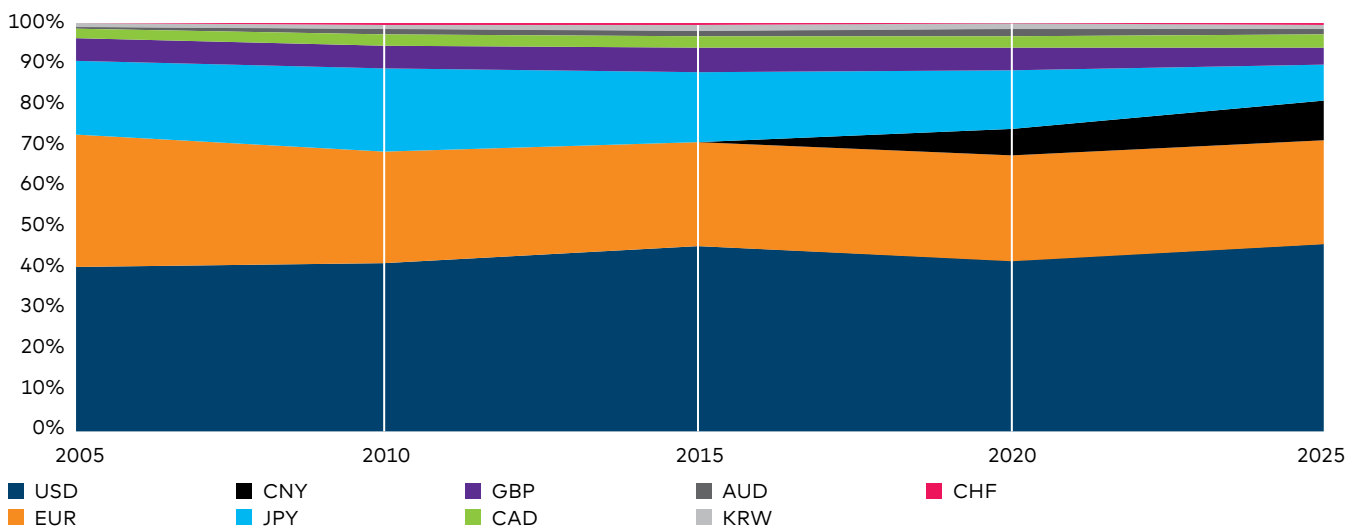
investitori giapponesi, cinesi ed europei. Al contempo, una parte considerevole del debito pubblico statunitense è detenuta da investitori nazionali, quali casse pensioni, banche e fondi d'investimento. Il finanziamento degli Stati Uniti, quindi, non dà luogo a un rapporto di dipendenza unilaterale, ma si iscrive in un sistema globale di mercati dei capitali. L'attrattiva dei mercati finanziari americani – che spiccano per dimensioni, liquidità e stabilità istituzionale – fa sì che le obbligazioni statunitensi rivestano un ruolo cardine nei portafogli internazionali.

Il dollaro USA, tra stabilità e possibili cambiamenti

Il predominio del «biglietto verde» è sostenuto da vari fattori strutturali. Le dimensioni e la liquidità dei mercati finanziari statunitensi generano per i titoli di Stato USA un livello di domanda difficilmente eguagliabile da altre regioni e che, in più, è rafforzato da strutture istituzionali. Molti investitori globali prendono a riferimento indici obbligazionari internazionali, in cui i bond denominati in dollari hanno un peso molto rilevante. Ne derivano flussi di capitale strutturali verso i mercati obbligazionari statunitensi. Ciò nondimeno, il ruolo del dollaro come classico «porto sicuro» viene visto in modo sempre più sfaccettato. Spesso si ritiene che, nei periodi di avversione al rischio a livello globale, il dollaro automaticamente si apprezzi. Il nesso statistico tra «greenback» e tassi statunitensi mostra tuttavia che questa relazione non è stabile nel tempo (cfr. fig. 4). La medesima constatazione, peraltro, può essere fatta anche sul fronte azionario, poiché, nel momento in cui rischi economici o finanziari hanno origine primariamente negli USA, può accadere che il dollaro si indebolisca anche in concomitanza con un calo dei corsi.

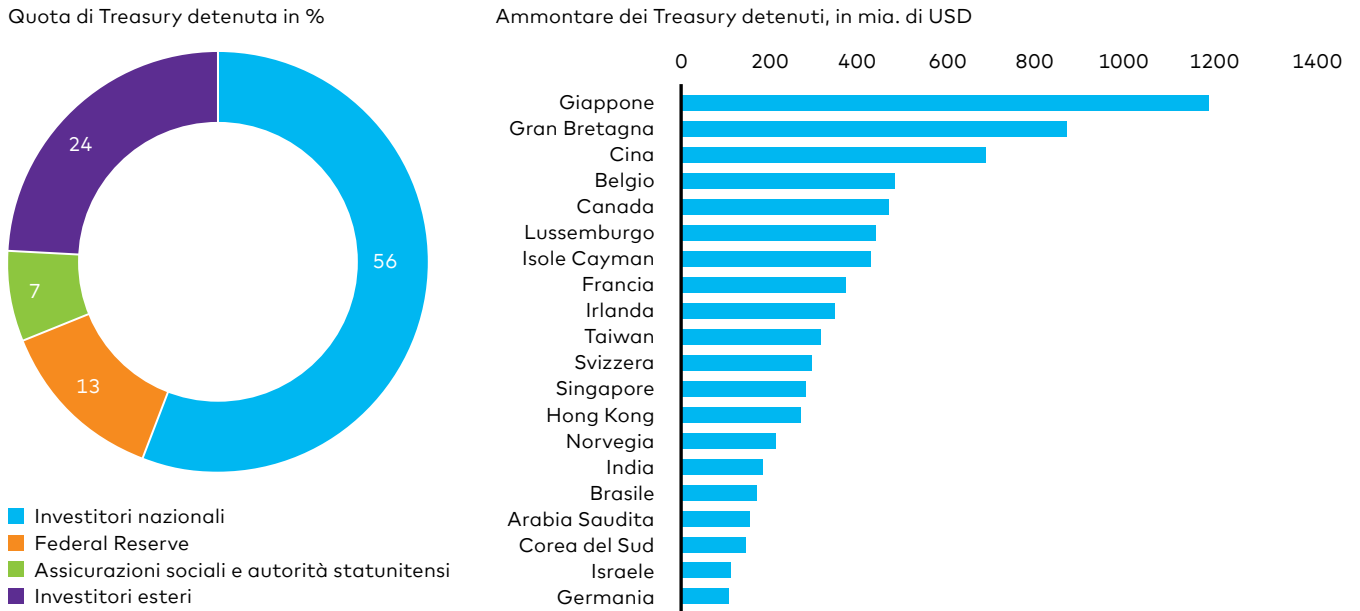
Fig. 2: Bond in circolazione a livello mondiale – con quote in aumento per dollaro USA e renminbi

Quota in % degli indici obbligazionari globali (valore di mercato) in %



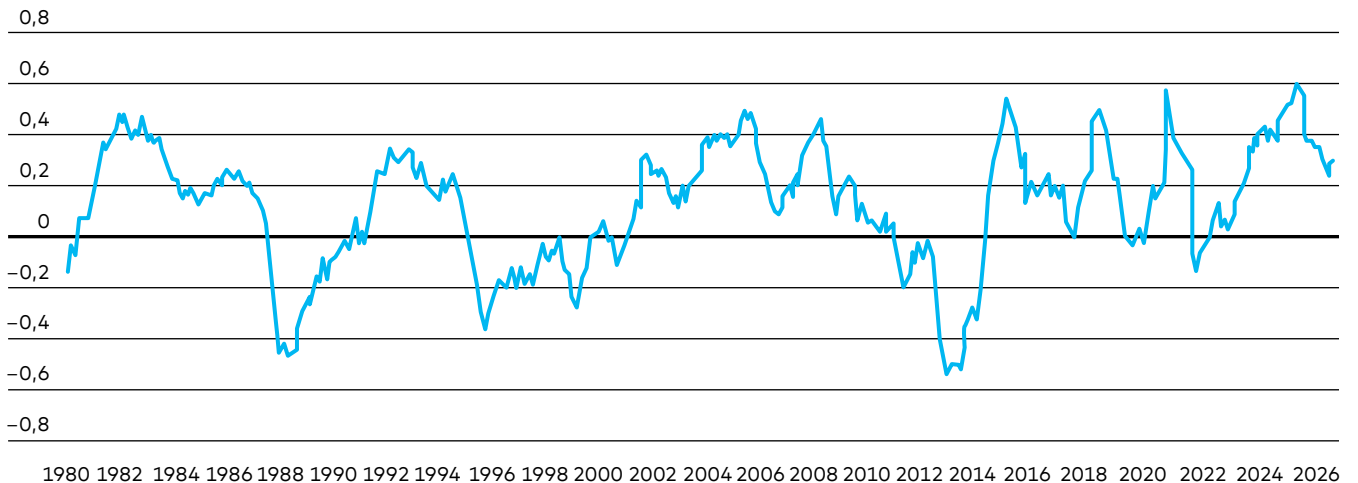
Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Fig. 3: Giappone in testa nella classifica mondiale dei detentori dei titoli di Stato USA in circolazione



Fonti: Banca Cler, Dipartimento del Tesoro statunitense, dati aggiornati al 31.12.2025

Fig. 4: Oscillazioni marcate nella correlazione tra tassi statunitensi e dollaro USA



Fonti: Banca Cler, Bloomberg

A lungo termine, inoltre, si delineano sfide strutturali. Negli ultimi decenni il debito pubblico degli Stati Uniti è aumentato esageratamente rispetto alla performance economica, determinando un incremento costante dell'offerta di titoli di Stato. Al contempo, con l'innalzarsi dei tassi, l'onere degli interessi per il bilancio pubblico statunitense (cfr. fig. 5) è nettamente aumentato. A complicare la situazione si aggiunge il fatto che la leadership politica degli USA viene sempre più messa in discussione per la condotta ondivaga dell'attuale amministrazione (dazi commerciali, sanzioni, turbolenze geopolitiche). In virtù di queste considerazioni, alcuni paesi stanno cercando di ridurre la loro dipendenza dal dollaro. Alcune banche centrali hanno incrementato le proprie riserve auree e cercano di diversificare maggiormente le riserve valutarie (sganciandosi dalla moneta americana).

In un ordine economico mondiale sempre più multipolare (cfr. l'articolo principale), l'euro e il renminbi cinese vengono spesso evocati come possibili alternative all'USD. L'eurozona, tuttavia, dovrebbe prima portare a termine il suo percorso di evoluzione verso un'unione economica e monetaria pienamente integrata, mentre la Cina deve ancora fare i conti con le ingerenze statali che ostacolano il formarsi di un mercato finanziario internazionale indipendente e di orientamento liberale. Né il renminbi né l'euro dispongono oggi di mercati dei capitali comparabili a quello americano in termini di dimensioni, liquidità e

stabilità istituzionale. Storicamente, i sistemi monetari internazionali hanno avuto bisogno di tempo per cambiare. Raramente le valute di riferimento perdono il proprio ruolo in modo improvviso: perché vi siano variazioni, occorrono in genere decenni. Anche nel sistema attuale, quindi, dovremmo probabilmente attenderci un graduale processo di diversificazione più che il subitaneo eclissarsi dell'egemonia americana. Altre valute potrebbero acquisire rilevanza senza che il dollaro USA perda immediatamente il proprio ruolo centrale.

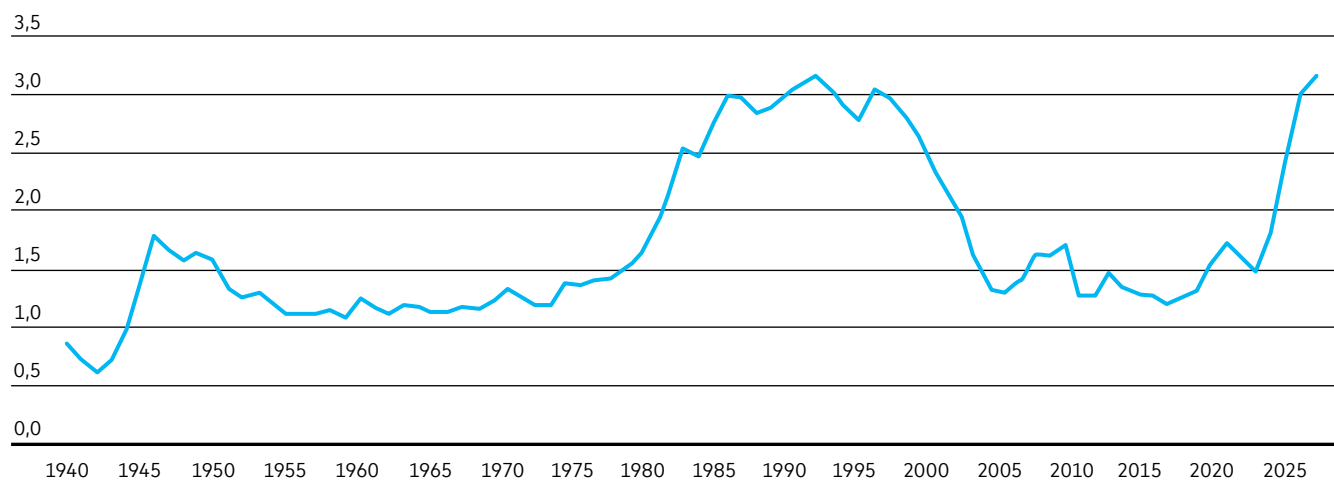
Il «greenback» dovrebbe conservare la sua posizione dominante ancora per un certo tempo

Per il futuro, quindi, non è decisivo chiedersi se il dollaro statunitense verrà sostituito, bensì se altre regioni siano in grado di sviluppare mercati dei capitali sufficientemente ampi, liquidi e affidabili da assumere un ruolo comparabile nel sistema finanziario e creditizio globale. Fintantoché non vi saranno questi presupposti, è probabile che il «biglietto verde» conservi la sua posizione dominante nei mercati internazionali delle obbligazioni e del credito. Il dollaro, così, rimane per gli investitori un «rischio promettente». A rappresentare un'opportunità è l'ampia e variegata offerta di debitori tra cui scegliere. Il bilancio pubblico fortemente finanziato con il debito e la politica estera aggressiva degli Stati Uniti, tuttavia, fanno «pagare care» queste possibilità di scelta e lasciano presagire per il medio termine un indebolimento della moneta americana. ■

Negli ultimi decenni il debito pubblico degli Stati Uniti è aumentato esageratamente rispetto alla performance economica.

Fig. 5: Quota dell'onere degli interessi USA sulla performance economica annua quasi a livello record

Onere degli interessi del PIL in %



Fonti: Banca Cler, Federal Reserve Bank of St. Louis



Alcuni paesi stanno cercando di ridurre la loro **dipendenza** dal dollaro.

Le basi per l'attuale **borsa di New York** sono state poste nel 1792.



Mercato azionario USA: criteri determinanti per investimenti riusciti nel lungo termine

Chi investe globalmente non può prescindere dal mercato azionario USA. Tuttavia, fare le scelte giuste non è facile: tra soluzioni indicizzate passive, strategie attive e vari stili d'investimento, le differenze possono essere notevoli. A ciò si aggiungono fattori strutturali come costi, domicilio del fondo e metodo di replica, che spesso incidono sul risultato più di quanto comunemente si pensi.



Daniel Breitenstein
Responsabile Fund & Equity Research

Oggi quella americana è considerata la piazza finanziaria più importante e influente al mondo. Le sue origini risalgono al lontano 1792, anno in cui si sono poste le basi per l'attuale borsa di New York. Da allora, è diventata il principale motore del mercato azionario globale e ancora oggi influenza in maniera determinante l'andamento dei portafogli internazionali, con opportunità di rendimento uniche per gli investitori. Nei portafogli, l'investimento si concretizza in genere attraverso fondi ed ETF. Rimane una domanda decisiva da porsi: l'approccio più «economico» porta davvero al risultato migliore, oppure il valore aggiunto sta altrove?

Il primo fondo aperto al pubblico documentato fu il Massachusetts Investors Trust (MIT), lanciato il 21 marzo 1924 e considerato pionieristico perché – appunto – introdusse il concetto di fondo comune d'investimento («mutual fund») «aperto». È ancora oggi quotato in borsa con il ticker MITTX ed è un pezzo vivente di storia dei mercati finanziari. Anche nel primo fondo indicizzato si può investire tutt'oggi: con il Vanguard 500 Index Fund, nel 1967 fu possibile per la prima volta investire in maniera

relativamente «economica». I costi correnti del fondo, stimati tra lo 0,40 e lo 0,50%, senza spese di sottoscrizione e di rimborso, erano incredibilmente bassi per l'epoca, ma risultano elevati per gli standard odierni. I costi correnti di ETF sull'indice S&P 500 quotati in Europa e proposti da fornitori affermati si attestano attualmente tra lo 0,03 e lo 0,07%. Il range di costo tipico per fondi azionari statunitensi a gestione attiva accessibili ai privati si colloca oggi invece tra lo 0,5 e l'1%, con sporadiche offerte più convenienti.

Anche oggi non si può sostanzialmente prescindere dal mercato azionario USA

Da decenni gli USA sono sinonimo di straordinaria forza innovativa. Aziende come Apple, Microsoft e Amazon sono esempi lampanti di un'economia capace di generare sempre nuovi modelli aziendali, influenzando così l'evoluzione globale. Questa dinamica si riflette nell'andamento a lungo termine del mercato azionario. Negli ultimi 30 anni, le azioni statunitensi hanno conseguito, in CHF, un rendimento annualizzato dell'8,4%: 10 000 CHF sono diventati oltre 100 000. Nello stesso periodo, il mercato

azionario mondiale ha totalizzato solo 60 000 CHF circa. Di pari passo, i titoli statunitensi occupano una posizione di rilievo nell'indice MSCI World: la loro quota supera oggi i due terzi, mentre circa 20 anni fa si aggirava sul 50% e intorno al 1900 era sotto il 20%. Chi investe con orientamento globale ha quindi per forza di cose una notevole esposizione negli USA, che sia volutamente o implicitamente tramite indici.

Per gli investitori svizzeri si aggiunge un ulteriore aspetto: investire in azioni statunitensi significa anche diversificare il proprio portafoglio e accedere a ulteriori volani di crescita. Mentre sul mercato azionario elvetico il settore tecnologico è praticamente assente, nell'indice MSCI USA «pesa» per circa un terzo. Nel complesso, il mercato azionario statunitense è sinonimo di crescita globale, elevata forza

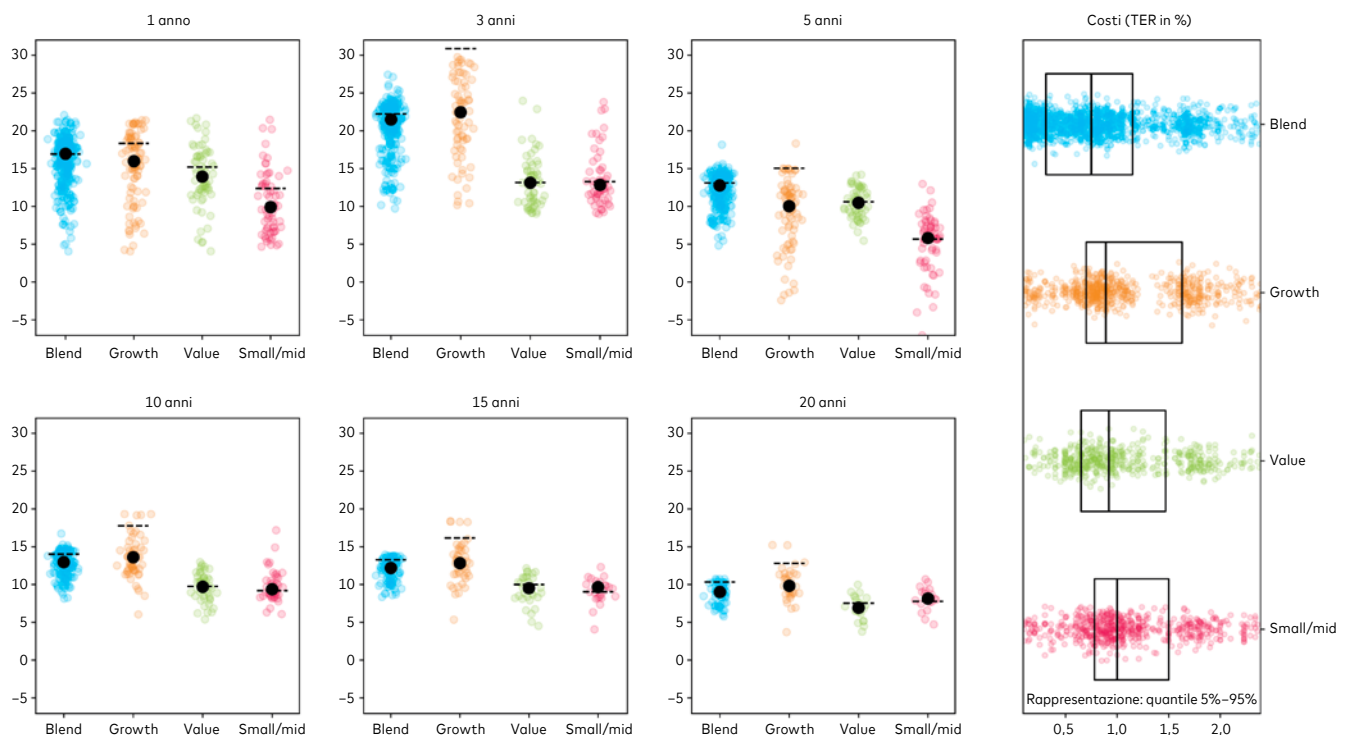
innovativa e – in ottica svizzera – un panorama imprenditoriale unico, seppur non privo di sfide.

L'universo dei fondi per investire in azioni USA copre molti stili d'investimento

Chi desidera investire in azioni statunitensi ricorre di norma a fondi o ETF. L'universo disponibile è vastissimo e spazia da fondi indicizzati ampiamente diversificati a strategie ultraspecializzate con gestione attiva. Sul mercato dei fondi europeo viene proposto un migliaio abbondante di fondi su titoli USA, di cui 300 indicizzati o ETF; ma decisamente non tutti replicano i benchmark usuali come S&P 500 o Russell 1000. Che si tratti di fondi, fondi indicizzati o ETF, sono estremamente eterogenei in termini di stile, costi e performance (cfr. fig. 1).

Fig. 1: Elevata dispersione di performance e costi per i fondi azionari USA

Performance (in % p.a.)



La figura 1 mostra, nei sei pannelli quadrati a sinistra, la distribuzione della performance dei fondi azionari USA in CHF per fine 2025, differenziata in base allo stile d'investimento e su diversi orizzonti temporali. I punti neri indicano la mediana, mentre le linee tratteggiate i valori di riferimento tipici per lo stile. Il pannello verticale sulla destra mostra la distribuzione dei costi, misurata in base al TER (Total Expense Ratio), per ciascuno stile d'investimento. I riquadri comprendono il 50% centrale dei fondi (intervallo interquartile), la linea al loro interno rappresenta la mediana. «Growth» indica titoli orientati alla crescita e con valutazioni più elevate, «value» titoli appunto «di valore» con valutazioni convenienti, con «blend» ci si riferisce a un mix dei due approcci e «small/mid» fa riferimento ad aziende di piccole o medie dimensioni.

Fonti: Banca Cler, Morningstar Direct

Gestione attiva sul mercato statunitense: indicata con approccio selettivo, se i costi sono bassi

Con gli investimenti passivi, soprattutto gli ETF su indici (come S&P 500 o Russell 1000), si può replicare il mercato complessivo in modo «economico». Grazie ai costi correnti bassi, la loro performance corrisponde ampiamente all'andamento del mercato. Si è praticamente al riparo da brutte sorprese, ma non ci si può attendere di essere stupiti in positivo.

I fondi attivi, invece, mirano a distinguersi dal mercato attraverso strategie specializzate. Alla multiformità di approcci e stili corrisponde però una altrettanto spiccata variabilità della performance: mentre alcuni fondi sovraperformano, altri arrancano nettamente rispetto al loro benchmark. Negli ultimi cinque anni (2020–2025), al lordo dei costi, circa un fondo a gestione attiva su quattro è riuscito a fare meglio del rispettivo benchmark di stile. Su questo fronte, i fondi «value» e quelli «small & mid cap» registrano tassi di successo superiori alla media, compresi all'incirca tra il 30 e il 50%, in modo relativamente stabile su diversi periodi di tempo. I fondi «growth», invece, hanno avuto vita difficile negli ultimi dieci anni, soprattutto per il predominio dei «Magnifici 7» (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta Platforms, Nvidia e Tesla).

Tenendo conto dei costi delle classi di quote disponibili, il già basso tasso di successo si riduce ancora nettamente. Ciò evidenzia che il mercato azionario USA è un contesto impegnativo per la gestione attiva di fondi. Pertanto, è consigliabile ricorrere alle strategie attive in modo mirato e con una rigorosa disciplina sul fronte dei costi. Appaiono interessanti TER pari al massimo allo 0,50%: con costi

superiori la probabilità di ottenere una sovraperformance duratura si riduce di molto. Già commissioni dell'ordine dell'1% comportano, in termini aritmetici, il dimezzamento dei tassi di successo citati.

Cicli legati agli stili sul mercato azionario USA: opportunità e rischi

Un fattore determinante per il risultato è lo stile d'investimento. Durante il boom tecnologico fino al 2000 dominavano i titoli «growth», dopo la bolla delle «dot com» e nel 2022 – anno segnato dall'inflazione – le strategie «value». Questi cicli, spesso di lunga durata, sono difficilmente prevedibili. Un approccio pragmatico consiste quindi nel combinare vari stili per trarre vantaggio da diverse fasi di mercato e attenuare i rischi. In quest'ottica, un investimento passivo diversificato costituisce una base efficiente in termini di costi.

Tuttavia, nemmeno gli investimenti indicizzati restano per forza neutri dal punto di vista dello stile. La ponderazione in base alla capitalizzazione di mercato può generare, a seconda del momento, notevoli distorsioni, ad esempio verso i titoli «growth» o tecnologici. In fasi di mercato «fuori giri» queste concentrazioni si acuiscono aumentando volatilità e rischi di perdita. Inoltre, il mercato azionario USA è cambiato strutturalmente: il crescente predominio delle grandi aziende tecnologiche fa sì che, attraverso indici ad ampio spettro, gli investitori siano oggi implicitamente più esposti nel segmento «growth» rispetto al passato. Gli investimenti passivi riflettono l'attuale struttura del mercato, il che non è di per sé negativo, ma può limitare l'effetto di diversificazione.



Gli stili d'investimento spiegati in breve

- I fondi «growth» investono in imprese a forte crescita, perlopiù con valutazioni elevate, che presentano prospettive di aumento degli utili superiori alla media.
- I fondi «value» puntano su titoli con valutazioni convenienti e potenziale di recupero.
- Le strategie «blend» combinano entrambi gli approcci e mirano a ottenere un profilo equilibrato.
- I fondi «small & mid cap» investono in società di piccole e medie dimensioni, che spesso presentano ottime opportunità di crescita, ma sono anche esposte a maggiori oscillazioni.

Ulteriori modi in cui reagire ai cicli di mercato

Un utile complemento all'allocazione passiva di base può venire da componenti attive o basate su fattori, così da ridurre rischi unilaterali legati agli stili d'investimento. Tipico è l'approccio «core-satellite»: l'elemento core replica il mercato a costi contenuti, mentre gli investimenti satellite offrono in modo mirato diversificazione o potenziali di rendimento aggiuntivi, ad esempio con strategie «value» o «small cap». In retrospettiva, dopo la crisi finanziaria questo tipo di approccio spesso non è stato di vantaggio; ciononostante, molti fattori depongono a favore di una maggiore diversificazione in caso di dubbio.

Metodo di replica e domicilio del fondo: due leve sottovalutate quando si parla di fondi azionari USA

Componenti core passive costituiscono oggi la base di molti portafogli. Nella pratica, però, spesso si valutano ETF e fondi indicizzati solo in funzione della quota dei costi (TER) indicata. È un approccio limitante: decisivo è il risultato conseguito con l'investimento, che spesso dipende più da fattori strutturali che non dal TER dichiarato.

A stabilire i costi complessivi di un investimento – spesso denominati «total cost of ownership» – concorrono varie componenti, che incidono in misura differente a seconda del mercato:

- Total Expense Ratio (TER): i costi correnti indicati
- Aliquota di imposizione alla fonte: a seconda del domicilio del fondo
- Securities Lending: i proventi aggiuntivi possono compensare in parte i costi
- Metodo di replica: fisico o sintetico
- Costi di negoziazione e rebalancing: costi impliciti nel fondo

Due ETF con lo stesso TER possono quindi fruttare di fatto rendimenti differenti. Grazie a vantaggi fiscali o a un'attuazione più efficiente, ad esempio, un fondo con una quota di costi leggermente più elevata potrebbe registrare una performance complessiva migliore, risultando così, in definitiva, più conveniente per gli investitori.



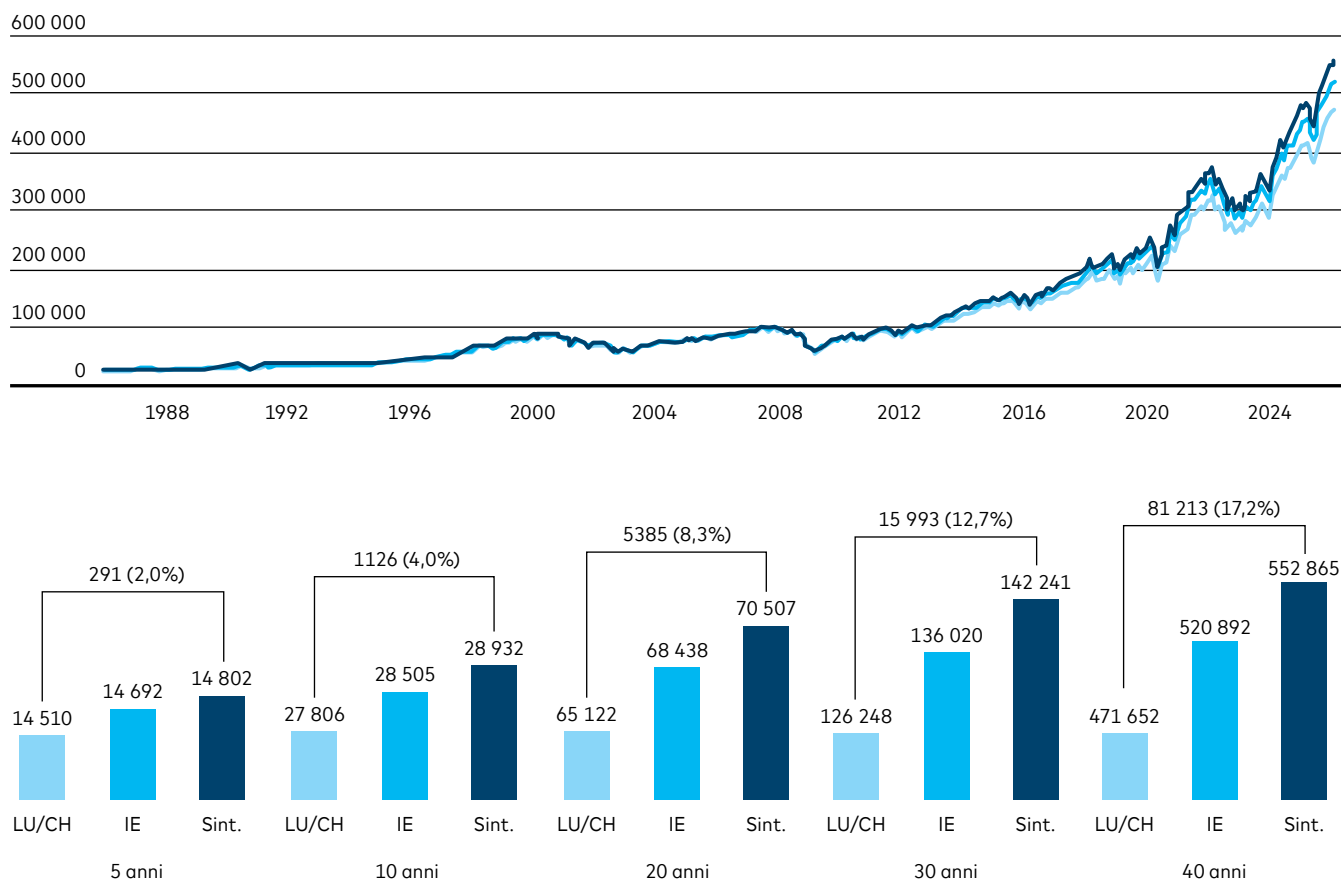
Perché è opportuno prestare attenzione a domicilio del fondo e metodo di replica

Gli ETF a replica fisica acquistano direttamente i titoli inclusi nell'indice. Sono considerati trasparenti e intuitivi. In questa categoria, tuttavia, anche il domicilio del fondo e il trattamento fiscale rivestono una certa importanza. Gli ETF domiciliati in Irlanda si sono affermati come standard per molti investitori internazionali, poiché offrono un'aliquota di imposizione alla fonte sui dividendi USA pari alla metà di quella applicata dai fondi domiciliati in Lussemburgo o in Svizzera (15% contro 30%). A parità di condizioni, ciò comporta – a seconda del rendimento da dividendi delle azioni statunitensi – un vantaggio annuo in termini di performance compreso tra lo 0,20 e lo 0,30%.

Gli ETF sintetici, invece, replicano l'indice tramite strumenti derivati («swap»). Per le azioni USA presentano ulteriori vantaggi sul fronte della performance. L'aliquota di imposizione alla fonte sui dividendi USA scende infatti allo 0%. Per contro, è applicata una commissione di swap stimata tra lo 0,05 e lo 0,10%. Il vantaggio di performance annuo rispetto a fondi domiciliati in Lussemburgo o Svizzera sale quindi, in termini aritmetici, allo 0,30–0,55%. Le strutture sintetiche comportano tuttavia un rischio di controparte che occorre tenere in considerazione. Il modo in cui sono attualmente organizzati gli ETF sintetici riduce nettamente questi rischi: crediti e debiti vengono pareggiati quasi giornalmente. E, in caso di crisi, gli ETF possono passare da un giorno all'altro da una replica sintetica a una fisica.

Fig. 2: Come domicilio del fondo e metodo di replica determinano il risultato dell'investimento

In CHF



La figura 2 mette a confronto nel tempo l'influenza del metodo di replica e del domicilio del fondo sul risultato dell'investimento, prendendo in esame fondi a replica fisica domiciliati in Lussemburgo/Svizzera (LU/CH) e in Irlanda (IE) nonché una replica sintetica. L'orizzonte temporale è di 40 anni e si basa sull'andamento dell'indice Russell 1000 dal 1985 al 2025. Gli effetti vengono rappresentati isolatamente, a parità di tutte le altre condizioni. Mentre sugli orizzonti d'investimento di breve termine l'influenza è ridotta, nel lungo termine l'importanza di questi fattori aumenta nettamente.

Fonti: Banca Cler, Bloomberg

Proprio nel caso di fondi indicizzati ed ETF, efficienti sul fronte dei costi, questi fattori strutturali acquisiscono peso: nelle strategie passive, infatti, essi si ripercuotono direttamente sul rendimento, mentre nelle strategie attive a impattare di più sono le decisioni di gestione. Negli ETF su azioni USA, va prestata particolare attenzione a domicilio del fondo e metodo di replica, che possono incidere sul risultato molto più di quanto faccia un risparmio di pochi punti base sui costi del fondo (cfr. fig. 2).

Conclusioni e raccomandazione operativa

Un portafoglio azionario orientato alle azioni USA non è frutto del caso, ma il risultato di un «progetto» chiaro e definito. Alla base c'è un'allocazione passiva efficiente,

ma è la calibrazione fine a determinare il risultato. Domicilio del fondo e metodo di replica agiscono come invisibili leve di regolazione che nel lungo periodo possono incidere in misura sostanziale. Chi, inoltre, ricorre in modo mirato a componenti attive o strategie basate su specifici stili trasforma un semplice investimento di mercato in un portafoglio solido e diversificato. Il valore aggiunto non deriva dalle singole decisioni, ma dalla loro interazione.

Il mercato azionario statunitense schiude molteplici opportunità, ma è la correttezza dell'attuazione a fare la differenza. Chi sa calibrare in modo mirato struttura, costi e stile può sfruttare meglio i punti di forza di questo mercato. Un'attuazione accorta crea i presupposti per investimenti riusciti nel lungo termine. ■

Prospettive per i mercati finanziari

Lo scoppio della guerra in Iran a fine febbraio 2026 ha dimostrato ancora una volta quanto le previsioni possano essere effimere. Eventi esogeni fanno apparire sotto una nuova luce rischi latenti come la questione della valutazione degli indici azionari statunitensi. È quindi importante che nell'ambito delle decisioni d'investimento si tenga conto non solo delle tematiche attuali, ma anche di considerazioni a medio e lungo termine. Pertanto, di seguito affronteremo, da un lato, le questioni relative alle valutazioni degli indici azionari statunitensi e, dall'altro, ci concentreremo su temi a medio termine come le prospettive di crescita globale. In tale contesto restiamo fedeli a quello che per noi è quasi diventato un mantra: il nostro consiglio è diversificare per quanto possibile gli investimenti.



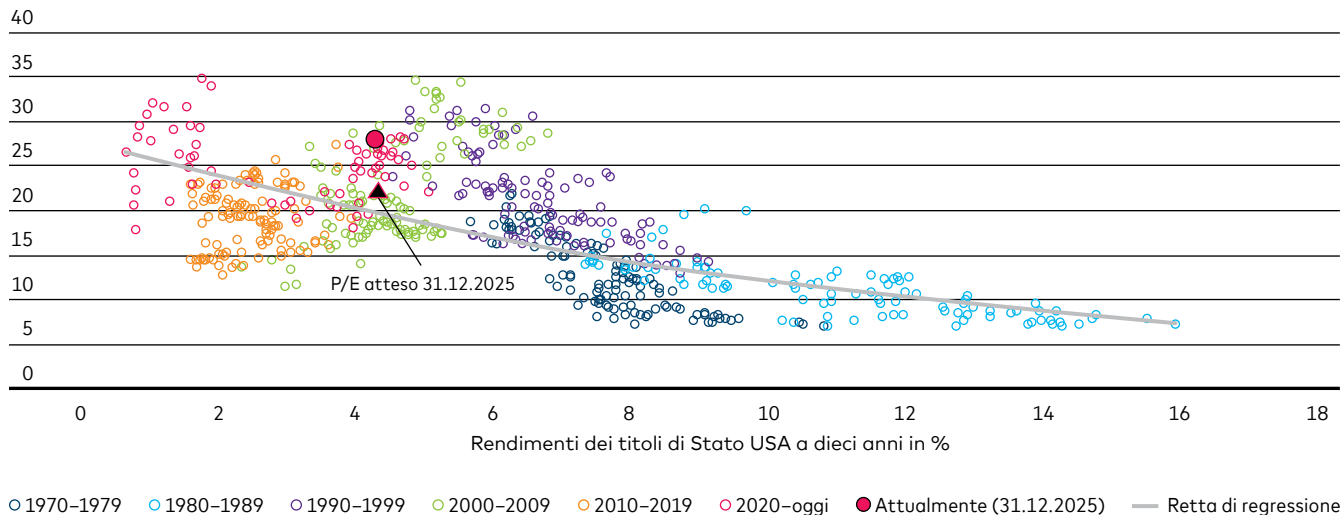
Dr. Stefan Kunzmann
Responsabile Economic Research

La guerra in Iran ha portato a una revisione delle previsioni di crescita.



Fig. 1: Le azioni USA presentano una valutazione elevata

Rapporto corso/utile (P/E) dell'MSCI USA



Fonti: Banca Cler, Bloomberg; dati mensili

Dopo che a inizio anno le prospettive per l'economia mondiale si erano rasserenate e le previsioni di consenso per il 2026 indicavano un aumento del prodotto interno lordo globale di oltre il 3%, l'attacco di USA e Israele all'Iran ha determinato una revisione delle stime: ora, per l'anno in corso, si deve piuttosto prevedere un tasso di crescita inferiore al 3%. Le prospettive a più lungo termine per il 2027 rimangono però intatte. Le solide basi macroeconomiche dei mercati finanziari non hanno subito scossoni sostanziali e al momento non si profila alcun rischio di recessione. Per la restante parte dell'anno rimaniamo quindi moderatamente ottimisti riguardo ai mercati azionari.

Su questo fronte, però, nonostante le nostre ipotesi sostanzialmente positive sull'andamento del mercato, si registrano da qualche tempo segnali di allarme, che avevano già acquisito rilevanza nel 2025. Ciò vale in particolare per gli indici azionari degli Stati Uniti, in riferimento sia alla valutazione degli ampi indici azionari USA in sé (cfr. fig. 1) che alle valutazioni di società anonime con capitalizzazione di mercato diversa (cfr. fig. 2). Per quanto riguarda queste ultime, fino alla fine del 2025 si sono manifestate sempre più anomalie. Le figure 1 e 2 mostrano cosa sta alla base di questo andamento.

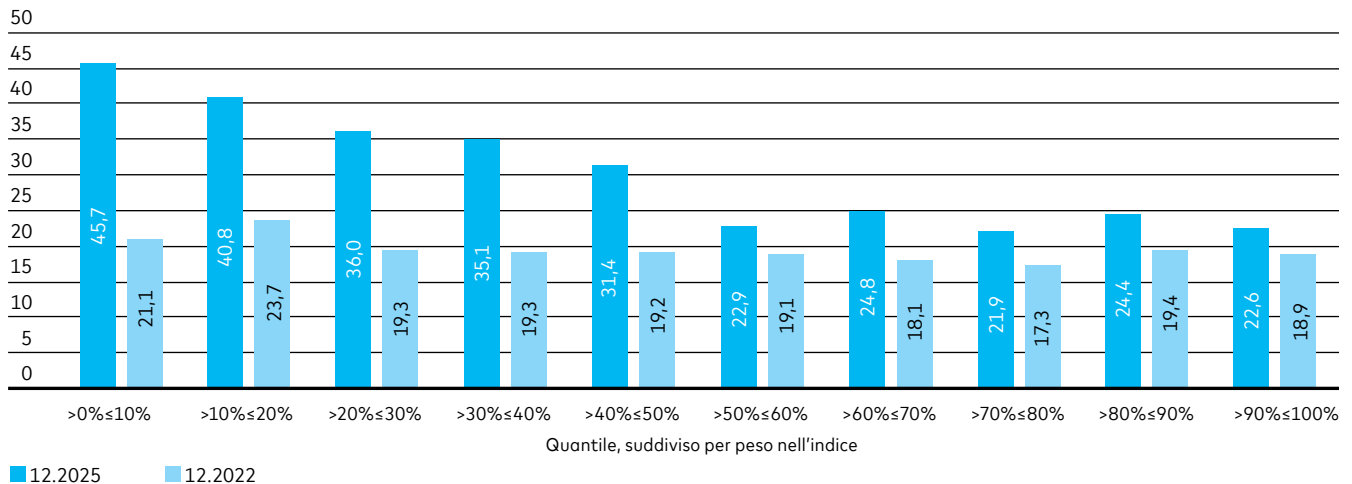
Valutazioni elevate vs trend degli utili intatti

Più alto è il rapporto corso/utile (P/E), più costose sono le azioni. Semplificando, con un P/E di 10:1 si investono dieci dollari per avere un dollaro di utile, mentre con un P/E di 100:1 per guadagnare un dollaro se ne investono 100. Il confronto con i titoli di Stato mostra che, più alti sono i rendimenti di questi ultimi, più basso è il P/E delle azioni. Perché? Se i titoli di Stato offrono rendimenti cospicui, non si accettano valutazioni elevate per le azioni. Viceversa, vale quanto segue: più bassi sono i rendimenti delle obbligazioni, più si è disposti a un esborso maggiore per avere azioni.

La figura 1 mette a confronto, su base mensile, il rapporto corso/utile dell'MSCI USA con i rendimenti dei titoli di Stato USA a dieci anni, mostrando le coppie di valori mensili di P/E e rendimento dal 1970 al 2025. La retta di regressione traccia, per dirla in parole povere, la tendenza media di lungo periodo delle coppie di valori. I punti al di sopra della linea rappresentano – con riferimento al P/E – azioni statunitensi con valutazioni piuttosto elevate, mentre quelli al di sotto indicano valutazioni più interessanti.

Fig. 2: Azioni USA ad alta capitalizzazione con premio di valutazione piuttosto elevato

MSCI USA: rapporto corso/utile (P/E) ponderato



Fonti: Banca Cler, MSCI

A fine 2025 il P/E si attesta ben al di sopra della curva tracciata: rispetto ai rendimenti ottenibili con le obbligazioni, le azioni USA risultano costose e presentano valutazioni simili a quelle di inizio millennio, durante la bolla tecnologica. Al contempo, le stime degli analisti per il resto del 2026 promettono un andamento degli utili molto positivo per le aziende statunitensi. Se ciò dovesse verificarsi, a parità delle altre condizioni, la sopravvalutazione si relativizzerebbe e i rischi per le azioni sarebbero circoscritti.

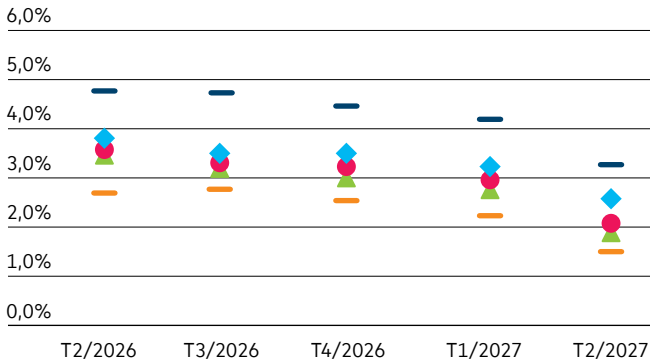
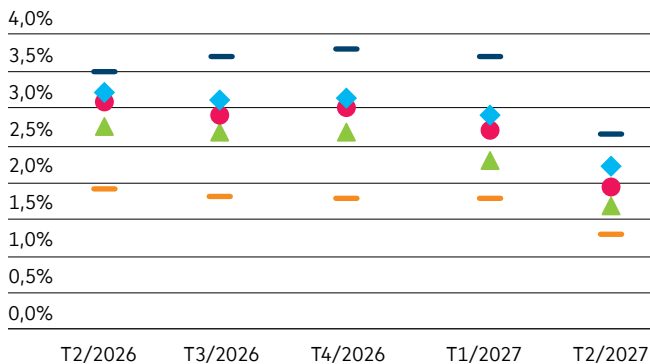
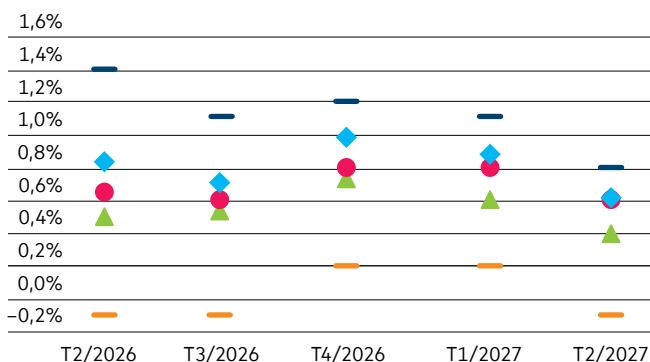
Le differenze di valutazione invitano alla prudenza

In aggiunta alle valutazioni elevate della piazza USA (cfr. anche l'articolo: «Mercato azionario USA: criteri determinanti per investimenti riusciti nel lungo termine», da pag. 26), negli ultimi anni sono emerse anche sempre più differenze di valutazione. Nel 2022, ossia prima dell'inizio del boom dell'IA, aziende con capitalizzazione di mercato diversa presentavano ancora valutazioni analoghe. A fine 2025, invece, i titoli ad alta capitalizzazione come Nvidia e simili avevano valutazioni nettamente superiori a quelle di molte società anonime di dimensioni più piccole. A nostro avviso si tratta di un'anomalia: non vediamo alcun motivo valido per cui le aziende ad alta capitalizzazione dovrebbero presentare nel tempo una valutazione superiore a quella delle aziende a più bassa capitalizzazione.

La figura 2 lo dimostra: abbiamo suddiviso l'MSCI USA in dieci parti, ciascuna delle quali rappresenta il 10% della capitalizzazione di mercato. All'estrema sinistra vi sono le aziende con le capitalizzazioni di mercato più elevate (a fine 2025 questa quota del 10% comprendeva solo il titolo Nvidia), all'estrema destra le 284 aziende con le capitalizzazioni di mercato più basse.

Alla luce di queste analisi, a inizio anno abbiamo formulato aspettative solo moderatamente ottimistiche per l'andamento dei mercati azionari nel 2026. Su questo fronte non è cambiato nulla di sostanziale. Consigliamo quindi una certa prudenza.

Nel lungo termine, invece, si conferma che – anche per i prossimi anni – le azioni continueranno a trainare i rendimenti dei portafogli. Storicamente, sia le azioni USA che quelle svizzere hanno registrato in media una performance (ossia utili di corso più proventi da dividendi) superiore al 7%. Se si mettono da parte le analisi settimanali, mensili o trimestrali e si getta uno sguardo a medio o lungo termine alle basi economiche dei mercati finanziari, le previsioni per il 2027 lasciano ancora presagire, indipendentemente dalle attuali incertezze e avversità, un andamento congiunturale inferiore alla media, ma comunque positivo. Inferiore alla media anche perché i

Fig. 3: Le previsioni d'inflazione segnalano prezzi stabili**Previsioni d'inflazione (YoY) USA in %****Previsioni d'inflazione (YoY) eurozona in %****Previsioni d'inflazione (YoY) Svizzera in %**

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

Fonti: Banca Cler, Bloomberg

tassi di crescita della Cina si stanno gradualmente avvicinando a quelli dei paesi industrializzati. Lo sviluppo demografico nel Regno di Mezzo rafforzerà questa tendenza. La popolazione cinese sta diminuendo e il tasso di fertilità si attesta a circa un figlio per donna. Per mantenere costante il numero di abitanti di un paese, tale tasso dovrebbe essere pari a 2,1 figli.

Per il 2027 si prevede un aumento della performance economica mondiale solo di poco superiore al 3%. Assumendo come scenario di base la mediana delle stime (riferita ai valori disponibili a fine aprile 2026), la previsione di consenso per il tasso di crescita del PIL reale per il 2027 (YoY, in %) è pari al

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

Anche i tassi d'inflazione previsti per il 2027 non destano attualmente particolari preoccupazioni. Nell'eurozona si prevede un rincaro nel corso dell'anno al di sotto della soglia del 2% e in Svizzera un valore inferiore all'1%. Negli USA, invece, permane una pressione inflazionistica leggermente più elevata. Si presume che il tasso d'inflazione negli Stati Uniti rimarrà leggermente al di sopra della soglia del 2% anche nel prossimo anno (cfr. fig. 3).

La nostra raccomandazione operativa

Le reazioni dei mercati finanziari dopo lo scoppio della guerra in Iran hanno dimostrato ancora una volta quanto sia importante un'ampia diversificazione degli investimenti in un portafoglio. Non si tratta solo di diversificare all'interno di specifiche categorie d'investimento come azioni o obbligazioni, ma piuttosto di attuare un'ampia diversificazione attingendo a più categorie. Proprio le esperienze degli ultimi anni (coronavirus, guerre in Ucraina e Iran) dimostrano chiaramente che, in situazioni di stress, l'integrazione di oro, materie prime, immobili svizzeri, ma anche hedge fund con liquidità giornaliera, consente di attenuare i rischi al ribasso di un portafoglio, pur non facendoli scomparire.



Fondi propri del gruppo BKB: una selezione di prodotti sostenibili

La nostra gamma di fondi d'investimento legati ad uno sviluppo sostenibile comprende, oltre a Soluzioni d'investimento improntate a un'ampia diversificazione, anche fondi azionari svizzeri.

In tale contesto, il **BKB Sustainable – Equities Switzerland** (CH0496872323) è adatto a fungere da investimento chiave nel mercato azionario svizzero, mentre il **BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select** (CH1192427727) è ideale come integrazione.

Per un portafoglio orientato a livello globale è inoltre disponibile il **BKB Sustainable – Global Equities Momentum Select** (CH1192427750).

Dal loro lancio, entrambi i fondi Momentum hanno superato i rispettivi indici di riferimento, ma presentano anche un range di oscillazione nettamente maggiore.

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

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

Restiamo quindi fedeli a quello che per noi è quasi diventato un mantra: il nostro consiglio è diversificare per quanto possibile tra varie categorie d'investimento. Azioni e obbligazioni rappresentano nella maggior parte dei portafogli le due componenti più importanti. Nonostante i rischi ad esse associati, le azioni sono tuttora, come in passato, i principali propulsori di rendimento e rimarranno tali anche a medio e lungo termine. Le aspettative di rendimento delle obbligazioni sono piuttosto modeste, soprattutto in CHF. Tuttavia, in ottica rischio/rendimento, questa categoria d'investimento continua ad avere la sua ragion d'essere nel portafoglio.

Per il 2027 si prevede un
aumento della performance
economica mondiale solo
di poco superiore al 3%.

Soluzioni d'investimento convenzionali e «Sviluppo sostenibile»: in entrambi i casi buone performance

Negli ultimi anni abbiamo ulteriormente ampliato la nostra gamma di fondi legati ad uno sviluppo sostenibile (cfr. riquadro), in cui applichiamo il nostro approccio alla sostenibilità. Siamo persuasi che nel lungo termine gli investimenti in chiave sostenibile permettano di conseguire risultati comparabili a quelli degli investimenti tradizionali, come dimostra la performance delle nostre Soluzioni d'investimento dal loro lancio. In periodi di crisi, come con lo scoppio delle guerre in Ucraina o in Iran, emerge tuttavia che l'indisponibilità di strumenti sostenibili idonei nei comparti delle materie prime e degli hedge fund ma anche l'esclusione di determinati settori aziendali (tra cui l'industria degli armamenti) possono temporaneamente determinare una performance più debole per gli investimenti sostenibili. Per gli investitori che non vogliono rinunciare alle categorie d'investimento citate, i nostri mandati di gestione patrimoniale e Soluzioni d'investimento convenzionali rappresentano una valida alternativa alla gamma di prodotti legati ad uno sviluppo sostenibile. ■

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

Impressum

Pubblicazione: Banca Cler SA, casella postale, 4002 Basilea, cler.ch // **Allestimento:** Glutz Kommunikation AG, Steinenring 40, 4051 Basilea, glutz.net; Marketing della Banca Cler // **Redazione:** BKB, CIO Office // **Chiusura di redazione:** giovedì 30 aprile 2026 // **Frequenza di pubblicazione:** semestrale (giugno e dicembre) // Stampato su carta riciclata al 100% // Numero d'articolo: 967710.01 // Con riserva di modifiche in qualsiasi momento.



bankcler



bankcler



bankcler



@Bank_Cler



@bank_cler

«In un mondo geostrategicamente più pericoloso, nell'ambito delle decisioni d'investimento si dovrebbe badare maggiormente ad aspetti come certezza del diritto, qualità del finanziamento, liquidità e robustezza istituzionale.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

«Poi si vedrà» non è una strategia d'investimento.

Chiarezza finanziaria grazie alla nostra gestione patrimoniale: voi scegliete la strategia, i nostri esperti finanziari la mettono in atto per voi. In questo modo beneficate di opportunità di rendimento e avete sempre la certezza che il vostro denaro venga investito secondo le vostre esigenze e i vostri obiettivi.

Fissare un colloquio di consulenza su
cler.ch/gestione-patrimoniale

È ora di parlare di soldi.

Bank
Banque
Banca

CLER