



Source: UBS

Fuga in avanti

12 settembre 2025, 11:21 UTC, scritto da Michael Bolliger

La sostenibilità della politica fiscale è sempre di più al centro dell'attenzione di investitori e investitrici, soprattutto nei paesi in cui mancano maggioranze politiche stabili. A medio termine, però, gli investitori con strategie più propense al rischio dovrebbero cavarsela meglio di quelli che puntano su strumenti del mercato monetario in un contesto di tassi bassi.

Gli ultimi dati sul mercato del lavoro negli USA hanno rafforzato la convinzione che l'economia più grande del mondo si sta raffreddando e la banca centrale statunitense Fed potrebbe inaugurare una serie di tagli dei tassi. Ce ne aspettiamo quattro nei prossimi due trimestri, con una riduzione quindi molto più rapida che in altri paesi. La Banca nazionale svizzera, ad esempio, dovrebbe lasciare per il momento invariato il suo tasso guida, mentre dalla Banca Centrale Europea ci attendiamo ancora un solo taglio dei tassi nel corso di quest'anno.

Siamo del parere che, in questo contesto, il dollaro continuerà a deprezzarsi. Le nostre previsioni per il tasso di cambio del franco svizzero e dell'euro riflettono questa aspettativa: la coppia USDCHF dovrebbe muoversi verso 0.76 nei prossimi dodici mesi, mentre EURUSD verso 1.23. Se dovessero avverarsi, il deprezzamento sarebbe intorno al 5 per cento e quindi superiore agli attuali costi di copertura.

È tuttavia immaginabile che si tratti soltanto di una fase transitoria. Fattori come gli imminenti tagli dei tassi della Fed, la riforma fiscale statunitense lievemente prociclica e il calo dell'incertezza riguardante i dazi sulle importazioni negli USA dovrebbero sostenere l'economia statunitense e non solo: nel 2026 potrebbero anche far accelerare la crescita. Questo dovrebbe rivelarsi vantaggioso per i listini azionari degli USA: in passato l'S&P 500 ha reagito positivamente ai tagli dei tassi della Fed se al contempo l'economia ha evitato una recessione – in media, negli ultimi decenni l'indice ha registrato un rialzo di quasi il 20 per cento a un anno dal primo taglio dei tassi.

A confronto, le nostre previsioni per il mercato azionario sono più conservative. Suggestiscono che gli investitori e le investitrici dovrebbero mantenere le loro posizioni azionarie e sfruttare eventuali flessioni dei corsi per aumentare la quota azionaria qualora si trovi al di sotto del valore target strategico. Se i timori per un'eventuale correzione dovessero invece

apparire troppo grandi, adeguati prodotti strutturati possono offrire la sicurezza necessaria per gestire una volatilità elevata pur consentendo di beneficiare in parte dei futuri rialzi delle quotazioni.

La situazione sui mercati obbligazionari appare meno rosea. Anche qui è rilevabile la crescente aspettativa di tagli dei tassi: le obbligazioni con durate più brevi hanno registrato performance positive. Allo stesso tempo, le obbligazioni a lungo termine stanno perdendo valore in molti paesi: nel Regno Unito, i rendimenti dei titoli di Stato trentennali si posizionano ormai intorno al 5,7 per cento, ai massimi dal 1998. Ma anche i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine di Francia, Italia, Germania, Giappone e USA si collocano nettamente al di sopra dei valori degli ultimi anni.

Spesso la ragione principale è il timore per la sostenibilità della politica fiscale, a cui si aggiunge una maggiore incertezza politica. Le crisi politiche in Francia, nel Regno Unito e in Giappone ne sono un esempio. Dopo un decennale trend di flessione secolare dei tassi d'interesse, l'attenzione dei mercati è sempre più concentrata sulla grande necessità di emissione e sui cospicui pagamenti di interessi. Soprattutto nei paesi in cui la mancanza di una maggioranza politica impedisce di risolvere durevolmente le sfide fiscali, i tassi d'interesse a lungo termine potrebbero rimanere ancora sotto pressione. E questo fa anche aumentare il rischio di implicazioni negative per i mercati azionari.

A questo proposito occorre ricordare che recentemente il prezzo dell'oro ha sfondato per la prima volta la soglia di USD 3600 l'oncia fine. Riteniamo che questo confermi la nostra tesi secondo cui gli investitori dovrebbero sforzarsi maggiormente di diversificare le loro posizioni in virtù di questi temi fiscali, monetari e (geo)politici.

Per gli investitori non è un contesto semplice: gli strumenti del mercato monetario proteggono dalla volatilità, ma in un contesto di tassi bassi provocano quasi certamente una perdita di potere d'acquisto. A medio termine dovrebbero venire premiati quegli investitori che prediligono strategie più propense al rischio: rimanere investiti in azioni e sfruttare eventuali flessioni dei corsi per ottimizzare la quota azionaria, dotarsi di una copertura (parziale) dai rischi di cambio verso gli USA, sfruttare strumenti alternativi e/o prodotti strutturati per diversificare al meglio il portafoglio o proteggersi con coperture puntuali. La «fuga in avanti» non è sempre l'alternativa più intuitiva e più semplice, ma storicamente funziona bene e a nostro avviso dovrebbe continuare a farlo.

Attivi non tradizionali

Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi). Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e soltanto mediante documenti di offerta che forniscono informazioni su rischi, performance e spese dei fondi d'investimento alternativi. I clienti sono invitati a leggere attentamente i documenti in oggetto prima di sottoscrivere le quote e di entrarne in possesso. Un investimento in un fondo d'investimento alternativo è di natura speculativa e comporta rischi significativi. In specifico questi investimenti (1) non sono fondi comuni d'investimento e non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di tali fondi; (2) possono presentare una performance volatile e gli investitori possono perdere una parte sostanziale o tutto il capitale investito; (3) possono comportare leva finanziaria e altre prassi d'investimento speculative con un possibile aumento del rischio di perdita di investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, solitamente non esiste un mercato secondario per gli interessi di un fondo e non se ne prevede alcuno sviluppo; (5) gli interessi dei fondi d'investimento alternativi sono solitamente illiquidi e soggetti a limitazioni di trasferimento; (6) può non essere chiesto loro di fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulla valutazione; (7) solitamente comportano complesse strategie fiscali ed eventuali ritardi nella distribuzione agli investitori delle informazioni fiscali; (8) sono soggetti a elevate commissioni, tra cui commissioni di gestione e altre commissioni e spese che nel complesso riducono i profitti.

Le quote in fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito garantiti, né sono garantite o avallate da questi, e non sono garantite a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board né da altri enti pubblici. I potenziali investitori devono capire questi rischi e avere la capacità finanziaria e la disponibilità ad accettarli per un lungo periodo prima di investire in un fondo d'investimento alternativo e devono considerare un fondo d'investimento alternativo come un'integrazione in un programma di investimento generale.

In aggiunta ai rischi che si riferiscono agli investimenti alternativi in generale, vi sono rischi aggiuntivi correlati a un investimento in queste strategie:

- **Rischio degli hedge fund:** l'investimento in hedge fund comporta dei rischi specifici tra cui possono figurare i rischi associati a investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni di small cap, junk bond, derivati, titoli in sofferenza, titoli azionari non statunitensi e investimenti illiquidi.
- **Managed futures:** l'investimento in programmi di managed futures comporta dei rischi specifici. Per esempio non tutti i gestori si focalizzano contemporaneamente su tutte le strategie e le strategie di managed future possono comportare elementi direzionali sostanziali.
- **Immobili:** l'investimento in prodotti immobiliari e real estate investment trust comporta dei rischi specifici. Tra questi figurano rischi associati a indebitamento, variazioni negative nelle condizioni economiche generali o nei mercati locali, variazioni nelle normative o nei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e nei piani regolatori, rischi associati a richieste di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibilità di beneficiare di trattamenti fiscali di favore ai sensi delle normative fiscali federali.
- **Private equity:** l'investimento in private equity comporta dei rischi specifici. Se non soddisfatte, le eventuali richieste di capitali con preavviso breve possono avere significative ripercussioni negative inclusa, a titolo esemplificativo e non limitativo, la perdita totale dell'investimento.
- **Rischio di cambio/di valuta:** chi investe in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti deve sapere che anche nel caso di titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni nel tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta "nazionale" dell'emittente possono avere effetti imprevisi sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. I titoli in oggetto possono inoltre essere interessati da altri rischi (cambiamenti della situazione politica, economica o del quadro normativo) di cui gli investitori statunitensi potrebbero venire a conoscenza in ritardo.

Informazioni sui rischi

Il presente documento è elaborato e pubblicato dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua filiale o affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Negli Stati Uniti d'America UBS Financial Services Inc. è una filiale di UBS SA e membro della FINRA/SIPC. Si vedano le ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management alla fine di questa sezione.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute vengono forniti esclusivamente **per scopi informativi** e di marketing da parte di UBS. Nessuna parte nel presente documento costituisce una ricerca in materia di investimenti, una consulenza d'investimento, un prospetto di vendita o un'offerta o sollecitazione per intraprendere qualsivoglia attività d'investimento. Il presente documento non costituisce una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di titoli, strumenti d'investimento o prodotti e non raccomanda programmi o servizi d'investimento specifici.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono state personalizzate in base agli obiettivi d'investimento, né alle circostanze personali o finanziarie o alle esigenze specifiche di un determinato cliente. Alcuni investimenti citati nel presente documento potrebbero non essere adatti o appropriati per tutti gli investitori. Inoltre, alcuni servizi e prodotti citati nel presente documento potrebbero essere soggetti a restrizioni legali e/o a requisiti di autorizzazione o concessione e di conseguenza non possono essere offerti senza limitazioni in tutto il mondo. Non saranno offerti prodotti nelle giurisdizioni in cui un'offerta, una sollecitazione o una vendita non sia ammessa o a soggetti ai quali non sia lecito proporre un'offerta, una sollecitazione o una vendita.

Benché tutte le informazioni riportate e le opinioni espresse siano state ottenute in buona fede da fonti ritenute attendibili, non si rilasciano dichiarazioni né si forniscono garanzie, implicite o esplicite, circa la correttezza, l'adeguatezza, la completezza o l'attendibilità del presente documento. Tutte le informazioni contenute e le opinioni espresse nel presente documento possono cambiare senza preavviso e differire dalle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni del Gruppo UBS. UBS non ha alcun obbligo di aggiornare o mantenere aggiornate le informazioni qui riportate. **Le opinioni e i giudizi espressi nel presente materiale da parte di terzi non sono quelli di UBS.** Pertanto, UBS declina ogni responsabilità per i contenuti condivisi da terzi e per eventuali reclami, perdite o danni derivanti dal loro utilizzo o dall'affidamento loro prestato, in tutto o in parte.

Tutte le illustrazioni e immagini («Immagini») contenute nel presente documento hanno solo scopi illustrativi, informativi o documentali e possono raffigurare oggetti o elementi protetti da diritti d'autore, marchi commerciali e altri diritti di proprietà intellettuale di terzi. Se non espressamente indicato, non si suggerisce né si implica l'esistenza di alcuna relazione, associazione, sponsorizzazione o promozione tra UBS e tali soggetti terzi.

I grafici e gli scenari contenuti nel presente documento sono a solo scopo illustrativo. Alcuni grafici e/o dati sulla performance potrebbero non basarsi su periodi completi di 12 mesi e ciò ne riduce la confrontabilità e la rilevanza. I risultati storici non costituiscono una garanzia né un'indicazione dei rendimenti futuri.

Nessuna parte del presente documento costituisce una consulenza legale o fiscale. UBS e i suoi collaboratori non forniscono consulenza legale o fiscale. È vietata la redistribuzione o la riproduzione di questo documento, in tutto o in parte, senza previa autorizzazione scritta di UBS. Nella misura ammessa dalle leggi vigenti, UBS e tutti i suoi dirigenti, funzionari, collaboratori e agenti non accettano né si assumono alcuna responsabilità o obbligo di diligenza per qualsiasi conseguenza, tra cui eventuali perdite o danni, risultante da azioni compiute, o non compiute, dall'investitore o da qualsiasi altro soggetto, facendo affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento o per qualsiasi decisione basata su di esso.

Ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale da cui lo ha ricevuto, il presente documento è distribuito da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). I suoi dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla protezione dei dati di Credit Suisse accessibile nel suo domicilio tramite il sito web ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing relativo a prodotti e servizi, UBS Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non comunicherà che non desidera più ricevere tale materiale. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Si prega di visitare <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> per leggere integralmente le avvertenze legali applicabili al presente documento.

© UBS 2025. Il simbolo delle chiavi e UBS sono alcuni dei marchi commerciali registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.