



Source: UBS

Qualche appunto per le Feste

19 dicembre 2025, 09:29 UTC, scritto da Michael Bolliger

A dominare i mercati dovrebbero essere anche nel 2026 i temi politici, le tensioni geopolitiche e lo sviluppo nel campo dell'intelligenza artificiale. Noi rimaniamo ottimisti, ma ad avere più successo dovrebbero essere ancora una volta gli investitori che basano le loro decisioni sugli sviluppi fondamentali e non si lasciano distrarre dai titoli di giornale.

Quello che volge al termine è stato un anno emozionante, ma anche faticoso. Colgo l'occasione per ringraziare tutti i lettori della fedeltà accordataci e dei riscontri preziosi e costruttivi inviatici. Vi auguro Buone Feste e un nuovo anno all'insegna di salute, soddisfazione e proficui risultati negli investimenti.

Come ogni anno, io trascorrerò le vacanze di Natale con familiari, amici e vicini. E inevitabilmente a un certo punto, dopo aver parlato di nuove nascite, talenti eccezionali dei pargoli e probabilità di promozione dell'FC Aarau, la conversazione si sposterà su macroeconomia, politica e mercati finanziari. Per resistere all'ormai tradizionale marea di domande, anche quest'anno ho preparato qualche riflessione e l'ho messa nero su bianco per voi. Magari i miei appunti vi torneranno utili per dare un valido contributo anche in questi campi alle chiacchierate in società durante i vostri raduni natalizi.

This educational report has been prepared by UBS Financial Services, Inc. Please see important disclaimers and disclosures at the end of the document.

Ecco la prima e forse più interessante domanda per l'anno prossimo: l'IA è una bolla?

Per prima cosa va osservato che le bolle sono praticamente impossibili da prevedere, difficili da riconoscere quando si formano e complesse da capire una volta scoppiate. Ma il semplice fatto che non abbiamo una risposta definitiva non è un buon motivo per sottrarsi alla domanda. Partiamo dagli indizi che depongono a favore di una bolla. Le valutazioni sono alte e la crescente competizione per gli investimenti si concretizza talvolta in modelli di finanziamento circolari; in altre parole, gli investimenti in un'impresa vengono usati per acquistare prodotti che sono venduti dalle aziende investitrici. Inoltre, molte applicazioni basate sull'IA non sono all'altezza delle aspettative degli utenti.

Ci sono però anche buone ragioni per ritenere che non siamo di fronte a una replica dell'era delle Dotcom. L'IA genera fatturato già oggi e per il 2025 alcune stime ipotizzano diverse centinaia di miliardi di dollari in tutto il mondo. L'utilizzo commerciale è in aumento e, secondo McKinsey, quasi il 90% delle imprese fa già un uso regolare dell'IA. È certamente vero che il rendimento di molti investimenti rimarrà al di sotto delle aspettative e la maggior parte delle start-up è destinata al fallimento, ma va anche detto che più gli ambiti di impiego si diffondono e gli impieghi commerciali aumentano, più la progressiva monetizzazione dell'IA offrirà rendimenti eccezionali alle aziende che fanno un uso prudente e creativo della tecnologia. La nostra conclusione: differenziate la vostra esposizione all'IA, ma restate investiti.

Dazi, indipendenza delle banche centrali o piuttosto accelerazione della crescita, riforme strutturali in Europa o addirittura una pace duratura: quali saranno i temi che domineranno i mercati l'anno prossimo?

Il 2025 è stato un anno ricco di sorprese. Il 2026 non dovrebbe discostarsi molto da questo copione. La lista delle preoccupazioni degli investitori è lunga e costellata da elementi di spicco come la già citata euforia per l'IA, l'indipendenza della banca centrale statunitense Fed, le tensioni geopolitiche o il crescente indebitamento pubblico. Anche il tema dei dazi non sembra destinato a scomparire da un giorno all'altro. Di recente il presidente Trump ha dichiarato che «dazi» (o «tariffs», per usare l'originale inglese) rimane la sua parola preferita. Interessanti da discutere e carichi di una forte valenza emotiva, questi temi offrono spesso abbastanza materiale di cui discutere per una serata intera. A volte, però, spostano l'attenzione dalle questioni fattuali e davvero importanti. Quest'anno i mercati azionari hanno registrato un andamento sostanzialmente positivo, perché gli utili societari sono cresciuti ancora, non da ultimo grazie ai progressi nel campo dell'IA. E riteniamo che questo sviluppo possa continuare anche nel nuovo anno. In più rimane anche spazio per sorprese positive: l'aumento della spesa fiscale dovrebbe sostenere la crescita in Europa ed eventuali riforme potrebbero addirittura migliorare la crescita strutturale. La nostra conclusione, in questo caso: gli investitori dovrebbero guardare prima di tutto ai dati fondamentali. Singoli temi, siano essi ottimistici o pessimistici, dovrebbero a loro volta trovare posto in un portafoglio, ma preferibilmente come posizioni satellite integrate.

L'anno prossimo la BNS taglierà i tassi guida, portandoli in territorio negativo, e cosa ci possiamo aspettare dal franco svizzero?

Per la Banca nazionale svizzera (BNS), l'asticella per un ritorno a tassi guida negativi dovrebbe rimanere posizionata in alto. Martin Schlegel, presidente della Direzione generale, sottolinea spesso che la BNS stabilisce la sua politica monetaria trimestre dopo trimestre. Tuttavia, ha anche fatto ripetutamente riferimento alle sfide economiche associate a tassi negativi. Per il 2026 ci attendiamo inoltre letture dell'inflazione basse, ma non negative e una crescita leggermente migliore. La nostra conclusione: per arrivare a tassi guida negativi servirebbe una crisi di ampia portata, che al momento non ci aspettiamo. In ogni caso, la BNS è ben lontana anche da un aumento dei tassi.

Passiamo al franco svizzero: nel 2025 ha fatto quello che sa fare meglio, ossia apprezzarsi. Tra le monete del G10, ossia il gruppo delle dieci principali nazioni industrializzate (che sono diventate undici nel 1964 con l'ingresso della Svizzera), quest'anno soltanto la corona svedese ha fatto meglio del franco. Questo apprezzamento è stato alimentato in primo luogo dalla marcata debolezza del dollaro: la moneta statunitense ha perso valore nel 2025 rispetto a tutte quelle del suddetto gruppo. Uno sguardo alle nostre previsioni suggerisce che la pressione rialzista sul franco potrebbe attenuarsi temporaneamente l'anno prossimo, soprattutto se l'attesa ripresa congiunturale nell'eurozona dovesse materializzarsi. A più lungo termine, però, il franco dovrebbe continuare ad apprezzarsi. Rispetto ai rischi di cambio, quindi, possiamo affermare che probabilmente anche l'anno prossimo una copertura parziale avrà un costo economico, ma aiuterà altresì a ridurre i rischi. Rischi che, a nostro avviso, possono essere messi a frutto in modo più lucrativo nelle posizioni azionarie.

Attivi non tradizionali

Le classi di attivi non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, private credit, 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.
- **Private credit:** gli investimenti in strumenti di private credit sono esposti a rischi specifici. Possono comprendere, ad esempio, perdite derivanti dall'insolvenza sui prestiti, che in circostanze particolarmente avverse potrebbero causare la perdita di una quota ingente 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.