



BANCA MIGROS

Pausa sui dazi 2.0

**PROSPETTIVE
D'INVESTIMENTO**

LUGLIO 2025

Indice

03 **Allocazione**

È tornata la fiducia?

04 **Focus dei mercati**

Si passerà di nuovo dalle parole ai dazi?

06 **Azioni**

Fare una cosa, ma non l'altra

08 **Obbligazioni**

Minimi storici

09 **Investimenti alternativi**

Sicurezza per il portafoglio

10 **Valute**

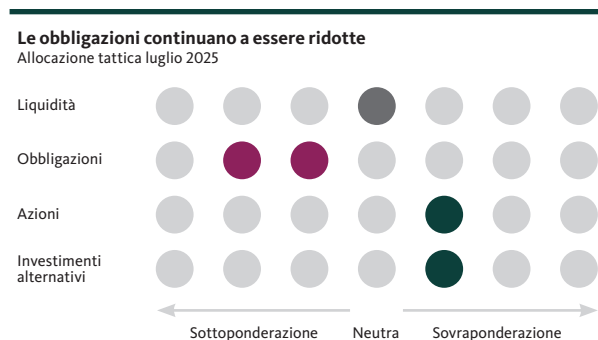
La nostra valuta, il vostro problema?

11 **Economia e previsioni**

Prospettive caute

È tornata la fiducia?

La politica doganale di Trump continua a dominare la scena sui mercati finanziari. Ma siamo fiduciosi che il peggio sia passato.



Donald Trump ha posticipato a inizio agosto l'introduzione dei dazi reciproci, al fine di concedere più tempo ai principali partner commerciali per negoziare degli «accordi». Nel frattempo, sui mercati finanziari sono in pochi a credere ancora che il mondo sia minacciato da una vera e propria guerra commerciale. Piuttosto, si attendono per alcuni Paesi dazi statunitensi all'importazione ponderati per il commercio, nell'ordine di grandezza di circa il 15%. Ciò ostacolerebbe certamente lo sviluppo economico globale, ma sarebbe comunque sostenibile. Di conseguenza, il clima sui mercati appare piuttosto fiducioso, come dimostrano le quotazioni azionarie, in parte ai massimi storici, e gli spread sul rischio di credito, vicini ai minimi. Condividiamo in larga misura questo ottimismo, pur restando consapevoli che con Donald Trump non si possono mai escludere colpi di scena.

Azioni

posizionamento neutrale

Nel corso dell'anno le azioni europee hanno beneficiato di un forte afflusso di investitori internazionali che, in seguito agli elevati rischi politici negli Stati Uniti, hanno ritenuto troppo elevata la loro esposizione alle azioni statunitensi

(e al dollaro) e hanno cercato alternative anche nel Vecchio Continente. Riteniamo che, alla luce della valutazione moderata, degli imminenti stimoli fiscali e del contesto politico potenzialmente più favorevole alle imprese, il profilo rischio/rendimento delle azioni europee sia interessante – siamo tuttavia consapevoli delle sfide poste dall'apprezzamento dell'euro e dalla debolezza della congiuntura economica attuale. Ci sembra pertanto opportuno aumentare la quota a scapito della liquidità fino a una ponderazione pressoché neutrale.

Obbligazioni

sottoponderazione

In un contesto di tassi pari a zero il rendimento delle obbligazioni svizzere è modesto. Il ritorno dell'inflazione svizzera in territorio positivo migliora la situazione solo in misura impercettibile. Manteniamo la sottoponderazione, in particolare per le obbligazioni svizzere.

Investimenti alternativi

leggera sovrapponderazione

Gli immobili svizzeri costituiscono ancora il fulcro degli investimenti alternativi, seguiti dalla nostra esposizione all'oro. Manteniamo la sovrapponderazione di questa classe di asset come ancora di salvezza.



Michael Birrer

Responsable Research & Advisory

Si passerà di nuovo dalle parole ai dazi?

Il primo semestre è stato caratterizzato da nuovi picchi in borsa. Dopo la pausa tariffaria, ora regna di nuovo l'incertezza sulla questione doganale.

Nuovi record nel primo semestre

I mercati azionari globali hanno chiuso il primo semestre con straordinari incrementi e nuovi livelli record. Sono riusciti a riprendersi dall'iniziale shock dei dazi mostrando una notevole resilienza alle incertezze geopolitiche, contrariamente a molte aspettative e agli indicatori anticipatori negativi. La Corea del Sud è in testa con una straordinaria crescita del 21% in franchi svizzeri. L'indice Kospi coreano ha beneficiato in misura significativa dell'ampia riforma della corporate governance, che ha profondamente rafforzato la fiducia degli investitori internazionali. L'approvazione, a luglio, da parte dell'Assemblea Nazionale della revisione del Commercial Act, che consolida in modo significativo i diritti degli azionisti di minoranza, ha avuto un importante effetto catalizzatore sull'afflusso di capitali esteri. In seguito le borse europee hanno segnato guadagni sorprendenti: il DAX ha registrato una crescita del 19,2% e l'IBEX 35 addirittura del 19,6%. Questa solida performance riflette la rinascita della «old economy» di cui l'Europa ha beneficiato con la sua struttura industriale tradizionale. A dare slancio al settore industriale è stato soprattutto il pacchetto infrastrutturale, che nei prossimi anni investirà 500 miliardi di euro nelle infrastrutture europee. Le banche europee beneficiano in particolare del fatto che, nel confronto storico, il livello dei tassi d'interesse è ancora elevato. Inoltre, con la finalizzazione del quadro normativo di Basilea III sono diminuite le incertezze normative. La solida performance del mercato azionario europeo, basata sui fattori strutturali menzionati, ci ha indotti a ridurre la sottoponderazione in Europa.

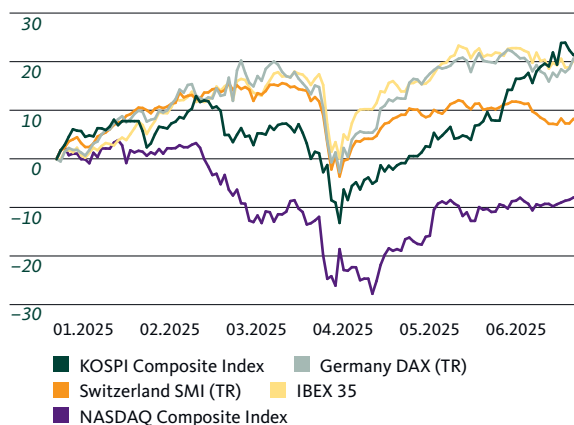
I mercati statunitensi sono stati il fanalino di coda dei grandi indici. Dopo il drammatico crollo

di aprile causato dall'annuncio dell'introduzione dei dazi in occasione del «Liberation Day», i mercati hanno registrato una notevole ripresa solo nel secondo trimestre. Quest'ultima è stata sostenuta dal tema dell'intelligenza artificiale (IA), tornato in primo piano dopo le iniziali preoccupazioni sui dazi. A contribuire alla corsa alla ripresa sono stati in particolare colossi dell'IA come Meta, Nvidia e Microsoft.

Con il 7,5%, la performance dell'indice azionario svizzero SMI (inclusi i dividendi) è piuttosto modesta. La performance dell'SMI è stata frenata soprattutto dai pesi massimi farmaceutici Roche e Novartis, penalizzati dai dazi minacciati da Trump sui prodotti farmaceutici.

Mercato azionario Performance 1° semestre in franchi svizzeri
Le azioni europee beneficiano della rinascita della «old economy»

Fonti: FactSet, Banca Migros



Politica doganale come fattore dominante

La politica doganale della Casa Bianca rimane il fattore dominante della volatilità di mercato e del clima di fiducia tra gli investitori. L'incertezza sulle barriere commerciali comporta cambiamenti fondamentali nella valutazione delle imprese e dei settori. Gli investitori sono sempre più portati

a valutare le aziende in base alla loro resilienza alle barriere commerciali, invece che sulla base di tradizionali indici fondamentali. Tra i settori più colpiti figurano le imprese orientate alle esportazioni, i cui prodotti diventano più cari a causa dei dazi, e le aziende tecnologiche che dipendono fortemente da componenti cinesi.

Il bilancio degli accordi commerciali annunciati negli ultimi tre mesi è deludente. Dei 90 accordi inizialmente auspicati, finora se ne sono concretizzati solo due, con il Regno Unito e il Vietnam. Trump ha recentemente annunciato dazi del 30% contro l'UE, alimentando ulteriormente l'incertezza sul mercato. A nostro giudizio, tuttavia, lo shock dei dazi non raggiungerà più l'intensità del «Liberation Day». Ci aspettiamo una stabilizzazione delle tariffe a un livello del 10-20%, che nel medio termine i mercati possono sostenere.

Dollaro debole

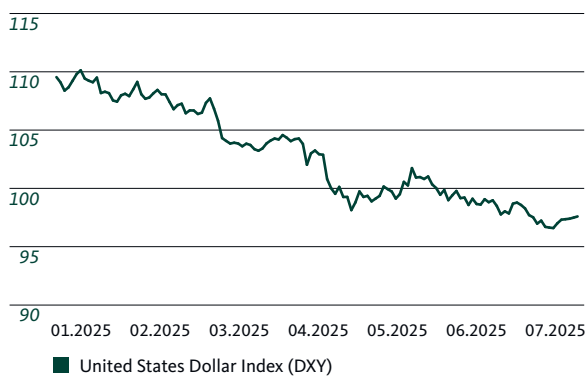
Oltre alle persistenti tensioni tariffarie, la debolezza del dollaro si è affermata come ulteriore fattore di incertezza che condiziona in modo significativo i mercati finanziari globali. Nel 2025 la valuta di riferimento americana registrerà il suo primo semestre peggiore da oltre 50 anni, con conseguenze su vasta scala per i rendimenti obbligazionari, il debito statunitense e il sistema monetario internazionale. Da inizio anno l'indice del dollaro americano (DXY) è sceso di oltre il 10,8%. Il calo è stato particolarmente drammatico in aprile dopo l'annuncio dei dazi di Trump nel «Liberation Day», quando il dollaro è crollato dell'1,7% in un solo giorno. Questo andamento è tanto più rimarchevole se si pensa che il dollaro è tradizionalmente considerato un bene rifugio in tempi di crisi. Un dollaro debole aumenta i costi di finanziamento del nuovo debito pubblico. La situazione è poi aggravata dal fatto che le importazioni da Paesi con valute più forti provocano un aumento dell'inflazione e indeboliscono la posizione valutaria di riserva del dollaro. Il pacchetto fiscale e di spesa pubblica «One Big Beautiful Bill», recentemente firmato, ha già notevolmente acuito la svalutazione della moneta. Secondo le stime il deficit di bilancio degli Stati Uniti aumenterà di 2,8-3,4 trilioni di dollari nei prossimi dieci anni.

Nonostante il forte calo, nella prossima metà dell'anno ci attendiamo una stabilizzazione e una leggera ripresa della moneta americana, trainata principalmente dalle divergenze di politica monetaria tra la Federal Reserve e la Banca centrale europea. Mentre la BCE ha maggiore margine di intervento sui tassi, da parte della Fed ci aspettiamo più prudenza in virtù dei rischi inflazionistici e dell'economia ancora solida del Paese. Se dovessero essere stipulati ulteriori accordi doganali e diminuisse di conseguenza l'incertezza, il dollaro potrebbe ricevere ulteriore slancio.

Drammatico calo del valore del dollaro

Il dollaro registra il calo più marcato nella prima metà dell'anno dal 1973

Fonti: FactSet, Banca Migros



Prospettive

Ritenendo che una guerra commerciale possa essere evitata, manteniamo il nostro orientamento leggermente ciclico. In tale ottica, continuiamo a puntare sulle azioni di aziende di qualità con potere di determinazione dei prezzi.



Andrea Bally

Specialista in investimenti

Fare una cosa, ma non l'altra

Nonostante la forte performance dell'anno in corso, vi sono alcuni elementi a favo-re di un ulteriore potenziale di rialzo per le azioni europee. Tuttavia, anche il mer-cato statunitense non è da escludere.

Le azioni europee hanno ancora spazio per correre

Le azioni europee hanno registrato una solida performance nella prima metà del 2025. La forte incertezza degli operatori di mercato in relazione alle politiche dell'amministrazione Trump ha determinato afflussi miliardari dagli Stati Uniti, ma anche gli afflussi degli investitori europei sono aumentati in modo significativo. Di conseguenza, i titoli azionari europei sono diventati più costosi, ma sono ancora discretamente valutati.

L'incertezza sui dazi di Trump rimarrà per il momento fino al 1° agosto, ma non prevediamo un duro colpo per l'Europa.

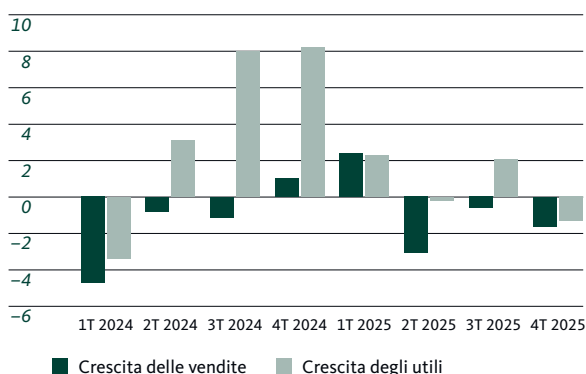
Nel frattempo, gli investitori europei si stanno preparando per la cruciale stagione degli utili del secondo trimestre. Questo potrebbe fornire indicazioni significative su come le aziende affrontano la volatilità della politica commerciale. Lo STOXX 600 europeo è scambiato vicino ai massimi storici, ma secondo LSEG gli utili delle società incluse nell'indice dovrebbero subire una contrazione dello 0,2% nel secondo trimestre, dopo una crescita del 2,2% nel trimestre precedente.

Gli analisti hanno costantemente abbassato le loro previsioni sugli utili per il 2025 per 55 settimane consecutive, anche se il ritmo dei ribassi è rallentato da maggio. Per l'Europa si prevede ora una crescita degli utili del 3% per l'intero anno, in calo rispetto all'8% di inizio anno. Resta da vedere se nelle prossime settimane ci sarà un'inversione di tendenza. In tal caso, il mercato potrebbe ricevere un'ulteriore spinta.

Previsioni sugli utili dell'indice Stoxx 600

Previste flessioni degli utili nell'indice blue chip europeo

Fonti: LSEG, Migros Bank



Inoltre, il sentimento industriale nell'eurozona continua a essere positivo in tutti i settori. Gli ordini in entrata si stanno stabilizzando dopo essere scesi per 37 mesi di fila. Questo fa sperare in una fine definitiva della recessione industriale.

L'inflazione nell'eurozona è sotto controllo. Ciò offre alla Banca Centrale Europea (BCE) un ulteriore margine di manovra per allentare ulteriormente il tasso di interesse di riferimento, non da ultimo per allentare un po' la pressione al rialzo sull'euro. Un eventuale aumento del sostegno alla politica fiscale nei prossimi mesi potrebbe dare ulteriore spinta alle aziende europee.

Dopo che il dollaro è sceso bruscamente con il regime tariffario di Trump e ha fatto salire l'euro di oltre il 13% quest'anno, la forza dell'euro ha pesato sulle esportazioni europee. Riteniamo che questo fenomeno dovrebbe attenuarsi in autunno e sostenere nuovamente le esportazioni. Nel complesso, le prospettive per i mercati azionari europei rimangono favorevoli.

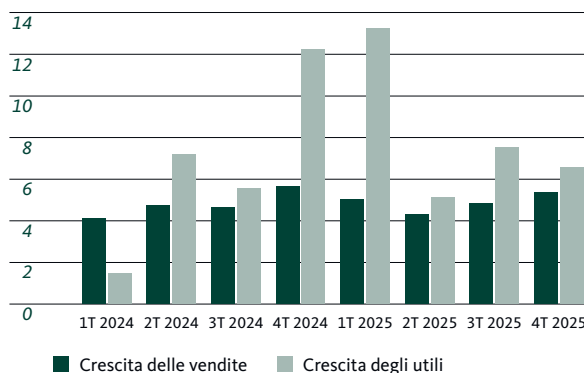
Rimanere con le azioni USA

Anche le società statunitensi si stanno preparando alla stagione dei bilanci del secondo trimestre. Gli investitori sperano di ricevere segnali sugli effetti del conflitto commerciale avviato dal Presidente Donald Trump. Le previsioni di crescita degli utili per il secondo trimestre si sono stabilizzate nelle ultime settimane dopo il brusco calo di inizio aprile.

Previsioni sugli utili dell'indice S&P 500

Più debole rispetto ai primi tre mesi ma comunque stabile

Fonti: Factset, Migros Bank



Sebbene si preveda un rallentamento della crescita degli utili rispetto ai primi tre mesi dell'anno, il forte calo del dollaro potrebbe contribuire a compensare i possibili effetti delle tariffe. La debolezza del dollaro rende le merci statunitensi più economiche all'estero. L'indice del dollaro, che misura il biglietto verde rispetto a un paniere di valute, è sceso di circa il 7% solo nel secondo trimestre. Dall'inizio dell'anno è sceso di circa il 10%, il calo più forte nei primi sei mesi di un anno dal 1973.

Nel corso del "rally dell'ottimismo" seguito alla Festa della Liberazione, i titoli azionari statunitensi sono tornati a essere significativamente più costosi e hanno raggiunto un nuovo massimo storico. Resta da vedere se i dati sugli utili giustificheranno questo rally nelle prossime settimane. Il benchmark sotto forma di aspettative di mercato è significativamente più basso rispetto ai trimestri precedenti, il che lascia spazio anche a sorprese positive.

I titoli tecnologici e i servizi di comunicazione, in particolare, hanno recuperato significativamente nel secondo trimestre e hanno registrato

guadagni a due cifre. È probabile che questi due settori abbiano registrato la maggiore crescita degli utili nel secondo trimestre rispetto all'anno precedente. L'ottimismo nei confronti dell'intelligenza artificiale rimane elevato. Recentemente, il valore di mercato di Nvidia, il principale sviluppatore di chip AI di fascia alta, ha raggiunto la soglia dei 4.000 miliardi di dollari per la prima volta nella storia dei mercati azionari.

Sullo sfondo della leadership degli Stati Uniti nel campo della tecnologia e degli investimenti, in particolare nei settori in crescita a lungo termine come l'intelligenza artificiale, le azioni statunitensi rimangono una componente chiave di un portafoglio ben diversificato, nonostante le valutazioni elevate, la pressione competitiva emergente e un contesto incerto.

Svizzera, un'aggiunta solida

Le azioni svizzere stanno perdendo parte del loro appeal in un contesto caratterizzato dall'ottimismo sul regime doganale, ma restano una buona aggiunta per garantire la diversificazione.



Andrej Franz

Specialista azionario

Minimi storici

Pericolosa spensieratezza: al momento i differenziali creditizi delle obbligazioni societarie negli Stati Uniti e in Europa sono a livelli storicamente molto bassi, nonostante i rischi doganali.

Le buone valutazioni dei mercati azionari riflettono la propensione al rischio degli investitori che guardano con ottimismo ai futuri utili societari. I ridotti differenziali creditizi (premi di rischio di credito) indicano che il mercato ritiene piuttosto basso il rischio di insolvenza delle imprese. Gli investitori sono pertanto disposti a detenere obbligazioni societarie con un basso premio di rischio rispetto ai titoli di Stato. Ciò sta a indicare un'elevata fiducia nei bilanci aziendali e un'economia stabile.

Nelle ultime settimane è proseguita la tendenza al ribasso dei differenziali creditizi delle obbligazioni societarie, dovuta alla prospettiva ottimistica di ulteriori accordi doganali. I differenziali creditizi negli Stati Uniti e in Europa sono quindi ai minimi storici. Per le obbligazioni investment grade il premio è pari solo a circa 80 punti base, mentre i titoli ad alto rendimento (i cosiddetti high yield) si attestano a circa 280 punti base. A questi livelli, c'è solo un piccolo margine per un ulteriore restringimento. Tuttavia, in caso di sorprese negative, vi è il rischio di un ampliamento sostanziale e rapido del differenziale creditizio.

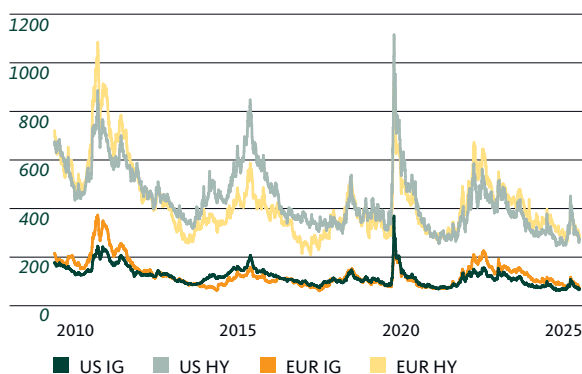
Alla luce della recente sospensione dei dazi e della speranza di ulteriori accordi, i mercati obbligazionari stanno attualmente scontando solo bassi rischi tariffari. I mercati sembrano perlopiù ignorarli, nonostante gli spread siano schizzati alle stelle in seguito al «Liberation Day», giorno in cui il presidente americano Trump ha annunciato i dazi doganali. Nel frattempo si sono attestati rispettivamente a 119 e 116 punti base (US/EUR) per le obbligazioni investment grade e a 453 e 401 punti base per le obbligazioni high yield. Gli attuali differenziali creditizi molto ridotti sono

un'espressione di fiducia. Gli investitori dovrebbero essere consapevoli dell'aumento della vulnerabilità, poiché attualmente il mercato offre solo premi di rischio limitati per eventuali shock imprevisti.

Spread di credito delle obbligazioni societarie

Livello storicamente basso

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Cédric Bieri

Specialista in investimenti

Sicurezza per il portafoglio

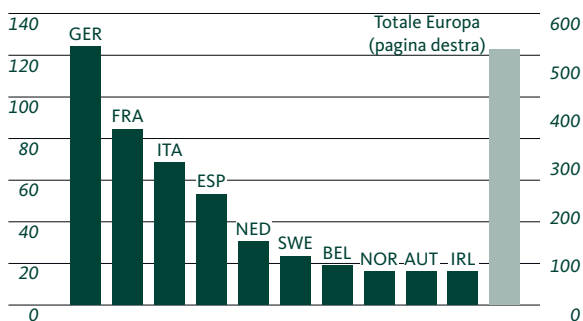
Il potenziamento delle capacità di difesa europee comporta ingenti investimenti in progetti infrastrutturali. I rispettivi impegni beneficiano quindi di sostegni finanziari da parte dello Stato.

L'economia europea sta attraversando un periodo di profonda trasformazione. Le recenti decisioni dell'UE e della NATO di aumentare significativamente la spesa per la difesa segnano un punto di svolta per il panorama politico ed economico europeo. Entro il 2035, gli Stati membri dovrebbero aumentare la spesa fino al 5% del PIL, di cui il 3,5% sarà destinato alla difesa tradizionale e il restante 1,5% a settori legati alla sicurezza, come la cybersicurezza e le infrastrutture critiche.

Somme astronomiche

Spesa annua aggiuntiva per la difesa, in miliardi di euro

Fonti: Parlamento europeo, Eurostat, Banca Migros



Sono indicati i 10 Paesi europei che dovranno spendere più risorse aggiuntive entro il 2035 per raggiungere il nuovo obiettivo NATO (in base al PIL attuale).

L'austerità è un ricordo del passato

La prevista mobilitazione di diversi trilioni di euro entro il 2035 non solo rafforzerà le capacità di difesa, ma darà anche nuovo slancio a numerosi settori. L'UE promuove strumenti mirati per unire fondi pubblici e privati, facilitando così il finanziamento anche negli Stati membri fortemente indebitati. Sebbene da un punto di vista normativo ciò possa sollevare delle perplessità, questa strategia garantisce una distribuzione più ampia degli investimenti a livello geografico. Le clausole di salvaguardia nazionali consentono infatti di aumentare sensibilmente le spese relative a progetti rilevanti per la sicurezza, senza dover

temere sanzioni per deficit di bilancio. Per alcuni ministri delle finanze equivale quasi ad avere carta bianca.

Questo non promette nulla di buono per la situazione di deficit a lungo termine, in virtù dei bilanci già critici di molti Paesi dell'UE. L'aumento dei premi di rischio sui titoli di Stato europei riflette le forti preoccupazioni dei mercati dei capitali in merito alla sostenibilità finanziaria. Dal punto di vista degli investitori obbligazionari, questo non è molto allettante.

Correlazione ridotta

Tuttavia, sullo sfondo degli investimenti alternativi, questa prospettiva appare interessante: il potenziamento delle capacità di difesa nei prossimi anni offrirà un costante impulso alle infrastrutture europee. Poiché si tratta di uno sforzo in gran parte finanziato dallo Stato, la correlazione con i cicli borsistici e congiunturali dovrebbe essere ridotta.

Per questo motivo riteniamo che l'esposizione alle infrastrutture europee rappresenti un'interessante aggiunta alla diversificazione del portafoglio. Accanto all'oro, agli immobili e, dal mese scorso, anche ai cat bond, rappresentano per noi il fulcro degli investimenti alternativi in grado di attenuare le maggiori oscillazioni delle classi di asset tradizionali in un contesto di persistente incertezza.



Santosh Brivio

Senior Economist

La nostra valuta, il vostro problema?

Il dollaro statunitense continua a mostrare segni di debolezza e la sua flessione dovrebbe proseguire. A causa dell'incredibile predominio mondiale del biglietto verde, questo sta diventando sempre più un problema al di fuori dell'area del dollaro. Anche per la Svizzera.

La frase di John Conally è leggendaria: «Il dollaro è la nostra valuta, ma un vostro problema». L'allora Segretario al Tesoro degli Stati Uniti fece questa laconica osservazione nel 1971, durante la riunione di crisi delle maggiori economie mondiali. Il sistema monetario globale era sul punto di crollare dopo l'annullamento da parte degli Stati Uniti dell'accordo «Bretton Woods», che ancorava il dollaro all'oro e fissava i tassi di cambio rispetto al biglietto verde. La reazione fu drammatica: in poco tempo il dollaro perse la metà del suo valore.

50 anni dopo, la storia si ripete. Come allora, gli Stati Uniti soffrono sotto il peso di elevati deficit delle partite correnti. E, come allora, la politica del governo statunitense sta mettendo sotto pressione il biglietto verde. Da inizio anno ha perso l'8,5% del suo peso commerciale, mentre rispetto al franco svizzero il calo è stato del 12,4%.

Si tratta di ribassi considerevoli, ma vanno relativizzati. Da un lato, il dollaro è ancora sopravvalutato. In termini reali, infatti, ossia al netto dei tassi d'inflazione, si colloca ancora nettamente al di sopra della media a lungo termine. Dall'altro lato, in passato il dollaro ha dovuto più volte subire dei crolli. Dopo l'accordo del Plaza del 1985, negli anni successivi si è indebolito del 35% in termini reali.

Dal punto di vista storico e tecnico-valutativo, non sarebbe quindi sorprendente un proseguimento del percorso al ribasso del dollaro. E anche noi ci attendiamo un'ulteriore pressione sul biglietto verde. Non ci uniamo certo al coro di chi dà per spacciati gli Stati Uniti. Proprio i dati più recenti dimostrano che l'economia statunitense continua a essere notevolmente resiliente e che, grazie alla sua forza innovativa, nel medio termine sarà in grado di far fronte anche ai dazi

e all'elevato indebitamento pubblico. A breve termine, tuttavia, il dollaro dovrebbe continuare a perdere terreno a causa delle politiche di bilancio e doganali.

Di conseguenza, per il momento anche l'euro prosegue il suo rafforzamento rispetto al dollaro. Per le imprese europee questa tendenza è invece sconvolgente: la ripresa dell'economia interna, semmai, sta riprendendo a rilento e in aggiunta, a causa degli effetti valutari, le esportazioni stanno diventando più costose sul mercato mondiale. Basta solo questo per ipotizzare ulteriori tagli dei tassi d'interesse da parte della BCE.

La Svizzera conosce fin troppo bene il problema dei venti contrari dovuti al cambio sui mercati esteri. In un contesto tuttora incerto, il franco svizzero continua a essere richiesto come bene rifugio. In termini di peso commerciale, la valuta nazionale si è già apprezzata del 6% in un anno. Rispetto al dollaro, il rafforzamento nello stesso periodo è addirittura già superiore al 13%. Questo è già doloroso anche senza considerare i dazi statunitensi. Se il dollaro continua a svalutarsi, proseguirà anche l'aumento dei prezzi delle nostre esportazioni verso il nostro principale mercato di sbocco. A maggior ragione, anche la BNS deve distogliere l'attenzione dall'euro, che da anni è fonte di preoccupazione e che, pur rimanendo debole, continua comunque a oscillare in un canale laterale relativamente ristretto. È necessario trovare la difficile ricetta contro un apprezzamento eccessivo del franco rispetto al dollaro. Perché, come per l'Europa, anche per la Svizzera vale lo stesso principio: il dollaro è sì la moneta degli americani, ma è un problema nostro.



Santosh Brivio
Senior Economist

Prospettive caute

Crescita PIL

in % rispetto al trimestre precedente

	attuale (1T25)	2T25	3T25
Svizzera	0,8	0,3	0,2
Eurozona	0,4	0,1	0,1
USA (annual raters)	-0,2	2,2	1,8

Crescita PIL

in % rispetto all'anno precedente

	attuale (2024)	2025	2026
Svizzera	0,9	1,9	1,1
Eurozona	0,9	1,2	0,8
Stati Uniti	2,5	1,4	1,2

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	attuale (14.7.)	3M	12M
Svizzera	0,1	0,2	0,4
Eurozona	2,0	2,2	1,9
Stati Uniti	2,4	3,5	3,5

Tassi di riferimento

in %

	attuale (14.7.)	3M	12M
Svizzera	0,00	0,00	0,00
Eurozona	2,00	2,00	1,75
Stati Uniti	4,50	4,25	4,00

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	attuale (14.7.)	3M	12M
Svizzera	0,4	0,3	0,3
Germania	2,6	2,6	2,8
Stati Uniti	4,4	4,3	4,2

Valute

	attuale (14.7.)	3M	12M
EUR/CHF	0.93	0.92	0.93
EUR/USD	1.17	1.19	1.19
USD/CHF	0.80	0.77	0.79

Commodity

	attuale (14.7.)	3M	12M
Greggio (Brent) in USD al barile	71	70	73
Oro in USD per oncia	3370	3400	3390

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

La congiuntura statunitense si dimostra notevolmente solida. Dopo un primo trimestre debole, resiste per il momento alla gestione del debito e alla politica doganale dell'amministrazione Trump. L'economia dell'eurozona continua invece a rallentare. Oltre ai problemi di natura strutturale, le incertezze attorno al conflitto doganale continuano a offuscare le prospettive. Ciò frena anche il potenziale di crescita dell'economia svizzera, il cui commercio estero deve inoltre fare i conti con la forza del franco. Grazie ai solidi consumi interni, la Svizzera ha comunque conseguito una crescita relativamente solida, seppure non rosea.

Tassi d'interesse

A causa della persistente incertezza, i rendimenti obbligazionari rimangono elevati sia negli Stati Uniti che nell'eurozona. In Svizzera, invece, continua la pressione sui rendimenti delle obbligazioni della Confederazione, poiché la domanda svizzera di investimenti sicuri continua a crescere.

Politica monetaria

La Fed prosegue la sua pausa. Considerate l'imponderabilità doganale e un'inflazione vicina al target, anche la BCE dovrebbe astenersi dall'effettuare tagli nella sua riunione di luglio. La BNS, dal canto suo, può convivere senza problemi con un tasso guida allo 0%, considerato il suo attuale scenario sull'inflazione. Non si delinea uno scivolamento in territorio negativo.

Valute

La debolezza del dollaro persiste. A breve termine il franco dovrebbe crescere ulteriormente rispetto al biglietto verde e rimanere forte anche rispetto all'euro.



Santosh Brivio
Senior Economist

Editore

Banca Migros SA
Casella postale
Investment Office
8010 Zurigo

Contatto

Andrea Bally, Specialista in investimenti | andrea.bally@migrosbank.ch
Andrej Franz, Specialista azionario | andrej.franz@migrosbank.ch

17 luglio 2025

Foto: KEYSTONE/MAURITIUS IMAGES

Avvertenze legali

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione della Banca Migros SA si limitano a scopi pubblicitari e informativi ai sensi dell'art. 68 della Legge sui servizi finanziari. Non sono il risultato di un'analisi finanziaria (indipendente). Le informazioni ivi contenute non costituiscono né un invito né un'offerta né una raccomandazione ad acquistare o vendere strumenti di investimento o a effettuare determinate transazioni o a concludere qualsiasi altro atto legale, bensì hanno carattere unicamente descrittivo e informativo. Le informazioni non costituiscono né un annuncio di quotazione né un foglio informativo di base né un opuscolo. In particolare, non costituiscono alcuna raccomandazione personale o consulenza in investimenti. Le informazioni non tengono conto né degli obiettivi d'investimento né del portafoglio esistente né della propensione al rischio né della capacità di rischio né della situazione finanziaria né di altre esigenze particolari del destinatario o della destinataria. La/Il destinataria/o è espressamente invitata/o a prendere le proprie eventuali decisioni d'investimento basandosi su indagini individuali, compreso lo studio dei fogli informativi di base e dei prospetti giuridicamente vincolanti, o sulle informazioni ottenute nell'ambito di una consulenza in investimenti. La documentazione giuridicamente vincolante dei prodotti, se richiesta e fornita dall'emittente, è consultabile sulla pagina web bancamigros.ch/fib-it. Il contenuto di questa pubblicazione potrebbe essere stato interamente o parzialmente creato con l'aiuto dell'intelligenza artificiale. Nell'impiego dell'intelligenza artificiale, la Banca Migros SA utilizza tecnologie selezionate e non pubblica contenuti generati meccanicamente senza verifica umana. Indipendentemente dal fatto che le presenti informazioni siano state create con o senza l'aiuto dell'intelligenza artificiale, la Banca Migros SA non fornisce alcuna garanzia in merito alla loro esattezza o completezza e declina qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura che potrebbero derivare dalle presenti informazioni. Le informazioni qui riportate rappresentano esclusivamente un'istantanea della situazione al momento della stampa; non sono previsti aggiornamenti automatici regolari.