BANCA MIGROS



PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO

SEPTTEMBRE 2025

Sul ghiaccio sottile dell'euforia

Contenuto

03 **Allocazione**

Non è tutto rose e fiori

04 **Focus sui mercati**

Nubi all'orizzonte

06 **Azioni**

Volatilità in arrivo?

07 **Obbligazioni**

Titoli di Stato francesi sotto pressione

08 **Investimenti alternativi**

Argento, l'«oro dell'uomo comune»

10 **Valute**

Il franco: un faro nel mare in tempesta

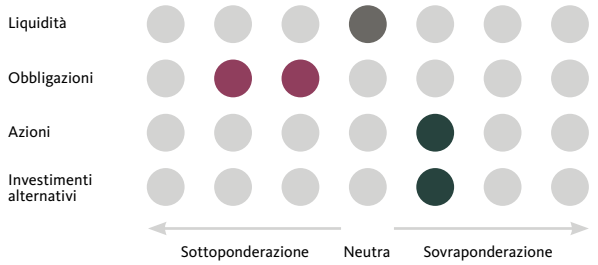
11 **Economia e previsioni**

Acque turbolente

Non è tutto rose e fiori

Da aprile i mercati azionari hanno registrato un andamento eccellente. Nonostante i fattori trainanti siano intatti, nei prossimi mesi ci si dovrebbe aspettare un po' più di volatilità.

Le azioni rimangono sovraponderate
Allocazione tattica settembre 2025



Nonostante l'aumento dei rischi, il clima sui mercati finanziari resta improntato all'ottimismo. Le ragioni sono senz'altro valide: le aziende realizzano utili estremamente interessanti, il che per molti è sorprendente, anche in un contesto economico incerto. La crescita globale si mantiene solida e, finora, i timori di un'inflazione indotta dai dazi non si sono concretizzati. I tassi d'interesse sono bassi o, come negli Stati Uniti, in procinto di diminuire a breve. Quindi è tutto a posto? Guardando al futuro non siamo del tutto spensierati: le valutazioni sui mercati azionari statunitensi ci sembrano eccessive e le incertezze sull'evoluzione della congiuntura, sia americana sia europea, restano elevate. A ciò si aggiungono le persistenti preoccupazioni per gli ingenti debiti su entrambe le sponde dell'Atlantico. Il cielo delle borse non è così sereno come i mercati vogliono farci credere. Tuttavia, non ci sembra (ancora) necessario strutturare subito il portafoglio affinché sia a prova di tempesta.

Azioni

sovraponderazione

La ripresa dei mercati azionari continua. Negli Stati Uniti, gli investimenti nelle infrastrutture per l'intelligenza artificiale restano il principale motore di crescita; in Europa, invece, prevale l'ottimismo legato a una possibile fine della recessione industriale. L'SMI rimane invece frenato dai problemi interni di Nestlé e Roche e dalle incertezze sulle trattative doganali. In un contesto di tassi in calo e di un solido andamento congiunturale, rimaniamo nel complesso moderatamente ottimisti nei confronti delle azioni. Tuttavia, dopo il forte rialzo in corso da aprile, il potenziale di crescita a breve termine è limitato. Nei prossimi mesi, a fronte dell'elevata incertezza macroeconomica, potrebbe esserci una maggiore volatilità. Per il momento rimaniamo fedeli alla nostra leggera sovraponderazione per le azioni.

Obbligazioni

sottoponderazione

In un contesto di tassi pari a zero il rendimento delle obbligazioni in franchi svizzeri è modesto. Il timido ritorno dell'inflazione in Svizzera migliora solo leggermente la situazione. Manteniamo la sottoponderazione, in particolare per le obbligazioni in CHF, e manteniamo gli investimenti in obbligazioni in USD e in EUR con un rendimento migliore.

Investimenti alternativi

sovraponderazione

Nell'attuale contesto di tassi bassi, gli immobili svizzeri rimangono il fulcro degli investimenti alternativi, così come il nostro investimento in oro. Considerato il contesto incerto per il prossimo futuro, manteniamo entrambe le posizioni.



Michael Birrer
Responsabile Research & Advisory

Nubi all'orizzonte

La corsa al rialzo delle borse è proseguita anche nel mese scorso. Tuttavia, il perdurare di un debito pubblico elevato, le incertezze legate alla politica doganale e le valutazioni storicamente alte del settore tecnologico statunitense rappresentano potenziali ostacoli alla continuità della ripresa.

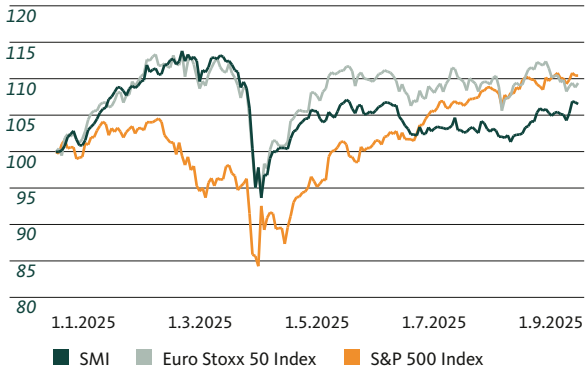
Prosegue l'euforia sui mercati

Dalla correzione registrata nel giorno del Liberation Day a inizio aprile, possiamo osservare un movimento al rialzo dei mercati azionari di tutto il mondo. Gli operatori di mercato continuano a essere ottimisti sul fatto che i dazi proclamati dall'amministrazione Trump non sconvolgeranno i mercati finanziari. I mercati finanziari ritengono che si possa evitare una guerra commerciale in combinazione con un rallentamento della crescita globale. Oltre alla speranza di una politica doganale moderata, la previsione dei tagli dei tassi della banca centrale statunitense dà slancio ai mercati finanziari. Generalmente gli interventi sui tassi sostengono i mercati, in quanto il calo dei tassi stimola la propensione al rischio degli investitori e rende le azioni più allettanti rispetto alle obbligazioni. I solidi risultati trimestrali, in particolare quelli del settore tecnologico statunitense, hanno ulteriormente alimentato le fantasie degli investitori e determinato elevati afflussi di capitali, soprattutto nei titoli growth e tech.

L'euforia sui mercati finanziari si riflette nella performance. Dall'inizio dell'anno, ad esempio, il mercato azionario statunitense S&P 500 ha guadagnato oltre il 10% in valuta locale. Nello stesso periodo, il mercato azionario europeo è cresciuto di oltre il 9% e anche la performance del mercato azionario svizzero si fa notare, con oltre il 6%.

Anche se al momento il cielo sui mercati finanziari è ancora terso, si stanno già levando le prime nubi. Dal punto di vista statistico, settembre è uno dei mesi più deboli in borsa, spesso caratterizzato da oscillazioni dei corsi più marcate. Ma l'umore in borsa potrebbe cambiare non solo per il mese tradizionalmente nero di settembre. Ci sono anche altri rischi che mulinano in sottofondo.

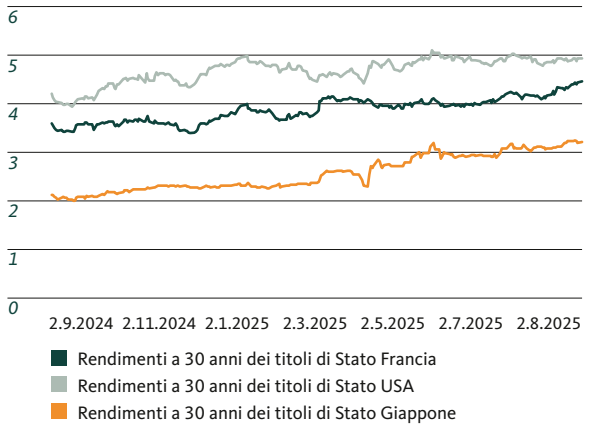
Performance del mercato azionario dall'inizio di gennaio (indicizzata al 100=1.1.2025) Continua la tendenza al rialzo dal Liberation Day
Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Debito pubblico elevato

Quest'anno, l'aumento del debito pubblico resta un tema centrale che causa forti tensioni sui mercati obbligazionari. L'emissione di nuovi titoli di Stato ha raggiunto livelli record: nei Paesi dell'OCSE si prevede quest'anno un volume di emissione di circa 17 mila miliardi di dollari, che equivale a un raddoppio nell'ultimo decennio. L'aumento dell'indebitamento fa crescere la spesa degli Stati per interessi, il che a sua volta incrementa l'incertezza sui mercati. Ciò è evidente nei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, in particolare nei Paesi fortemente indebitati come Francia, Giappone e Stati Uniti. Nonostante un calo parziale dei tassi di riferimento, i rendimenti dei titoli di Stato a 30 anni di questi Paesi sono in aumento. Ciò è dovuto, da un lato, all'aumento dell'offerta per il massiccio indebitamento e, dall'altro, all'attuale scetticismo nei confronti della sostenibilità del debito. La domanda di titoli di Stato a lunga scadenza è in calo, poiché gli investitori preferiscono, ad esempio, l'oro rispetto ai titoli di Stato pluriennali. Giudicano critico l'onere dei suddetti Stati fortemente indebitati e, a differenza del passato, non considerano più privo di rischi il rendimento.

Obbligazioni dei titoli di stato a 30 anni di Francia, Stati Uniti e Giappone
L'aumento del debito porta ad un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, in %
Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Per gli investitori non significa automaticamente che in un contesto simile le obbligazioni perdano attrattiva. L'aumento del debito pubblico e l'incerta disciplina fiscale comportano tuttavia un aumento dei rendimenti sul mercato obbligazionario e una maggiore volatilità. In periodi come questi, le obbligazioni sono pertanto considerate meno prevedibili rispetto a periodi di tassi d'interesse stabili e domanda elevata.

Valutazione elevata del listino tecnologico statunitense

Negli Stati Uniti, il settore tecnologico continua a registrare uno slancio che si traduce in previsioni di crescita favorevoli e in un aumento dei profitti. Ad esempio, per l'attuale trimestre il produttore di chip Nvidia prevede un fatturato di 54 miliardi di dollari, ben al di sopra delle aspettative di mercato. Questa crescita è dovuta principalmente agli ingenti investimenti in infrastrutture per l'intelligenza artificiale (IA) e, in particolare, ai chip di fascia alta della serie Blackwell. Anche Meta continua a crescere e per questo trimestre prevede un fatturato compreso tra i 47,5 e i 50,5 miliardi di dollari. La sua crescita è dovuta soprattutto alle attività pubblicitarie.

Nonostante le prospettive ancora favorevoli dei giganti della tecnologia, gli investitori non devono trascurare le elevate valutazioni del listino tech statunitense. I rapporti prezzo/utili superano nettamente le medie a lungo termine. Soprattutto nel mese di settembre, più debole per ragioni stagionali, il contesto attuale potrebbe implicare delle correzioni. Il mercato ha già ampiamente anticipato nelle quotazioni in rialzo l'enorme potenziale in termini di efficienza, crescita e nuovi segmenti di mercato. Se la crescita degli utili dovesse rimanere al di sotto delle elevate aspettative oppure se i tassi d'interesse non dovessero scendere così rapidamente come previsto dal mercato, è probabile che si moltiplichino le prese di profitto e, di conseguenza, anche le flessioni delle quotazioni.

Alla luce del potenziale di delusione, gli investitori dovrebbero evitare di puntare su singoli titoli e invece diversificare il rischio investendo in un paniere ampiamente diversificato oppure in un ETF sull'IA. In questo modo possono beneficiare delle opportunità offerte dalla catena del valore dell'IA senza dipendere dall'andamento di singoli titoli fuoriclasse.

Incertezza dei dazi

Sebbene la Svizzera punti fortemente sul dialogo con gli Stati Uniti e chieda parità di trattamento rispetto agli altri partner commerciali occidentali, non si intravede ancora una soluzione. L'imposizione doganale del 39% resta in vigore e continua a gravare in particolare sulle piccole e medie imprese fortemente orientate all'export e prive, o quasi, di stabilimenti produttivi negli Stati Uniti. Le più colpite sono l'industria meccanica e quella orologiera. In questi settori le esportazioni verso gli Stati Uniti potrebbero diminuire sensibilmente. Le aziende quotate nell'SMI godono generalmente di una situazione migliore, poiché dispongono di stabilimenti di produzione globali e possono rendere più flessibili le loro catene di approvvigionamento. Ciononostante, la situazione delle aziende dell'SMI è molto eterogenea. Le imprese esportatrici con un'elevata quota di fatturato negli Stati Uniti, come ad esempio Alcon, si trovano chiaramente sotto pressione. Lo specialista in eye care realizza quasi la metà del suo fatturato negli Stati Uniti. A causa degli elevati dazi doganali, l'azienda ha ridotto le sue previsioni di fatturato per il 2025. Logitech, leader di mercato globale nel settore delle periferiche per computer, ha invece chiaramente dimostrato di essere in grado di rispondere con flessibilità alle barriere commerciali. L'azienda sta delocalizzando la produzione in modo mirato, sfrutta lo stoccaggio e produce sempre più al di fuori della Cina per attenuare gli effetti dei dazi.



Andrea Bally
Specialista azionario

Volatilità in arrivo?

Il mercato azionario statunitense sembra trovarsi di fronte a un bivio: dopo la solida performance dell'indice S&P 500 degli ultimi mesi, giunti a settembre, il mese storicamente peggiore dell'anno, alcuni operatori stanno col fiato sospeso.

La volatilità del mercato azionario statunitense è scomparsa. Da fine giugno, il CBOE Volatility Index (VIX) ha superato la soglia di 20 solo una volta. L'S&P 500 ha recentemente raggiunto un nuovo massimo storico registrando un incremento di circa il 30% dal valore minimo dell'8 aprile.

Utili societari sani, imminenti tagli dei tassi e investimenti nell'intelligenza artificiale sono solo alcuni dei fattori che trainano la ripresa. Circa l'80% delle società dell'S&P 500 ha registrato nel secondo trimestre risultati migliori del previsto e l'indice nel suo complesso ha aumentato gli utili di oltre il 12%. I solidi risultati hanno indotto gli analisti di Wall Street ad aumentare dello 0,5% le loro stime degli utili per il terzo trimestre. Si tratta del primo aumento di questo tipo in oltre un anno e il più significativo dal 2021.

Il problema è che, storicamente, questo tipo di calma e di posizionamento estremo sono sempre stati l'anticamera di un aumento delle turbolenze di mercato. L'indice S&P 500 ha appena registrato la sua crescita mensile più debole da marzo e siamo ormai a settembre, mese storicamente nero per le borse.

Dal 1928, mediamente l'S&P 500 ha registrato nel mese di settembre un calo dell'1,1%, ossia l'andamento peggiore tra tutti i mesi dell'anno. Settembre è anche l'unico mese degli ultimi 97 anni, ancora prima della sua espansione a 500 azioni negli anni '50, in cui l'indice ha registrato più ribassi (53) che rialzi (43; le azioni hanno chiuso invariate nel settembre 1979).

Ci sono molte teorie che cercano di spiegare il cosiddetto effetto settembre. Alcuni ritengono che, dopo i mesi estivi storicamente positivi, gli investitori di ritorno dalle vacanze siano intenzionati a riorientare i loro portafogli o a realizzare profitti. È anche possibile che i fondi d'investimento, che tendono a chiudere l'esercizio a settembre, stiano effettuando un riassetto delle loro consistenze. Un aumento delle emissioni obbligazionarie dopo una pausa estiva potrebbe anche sottrarre denaro ai mercati azionari. Qualunque siano le ragioni di questa debolezza, la storia insegna agli investitori a essere prudenti in vista di settembre. Anche questa volta ci sono diverse argomentazioni da considerare.

Innanzitutto i dati sull'inflazione saranno pubblicati l'11 settembre, poi il 17 settembre la Fed annuncerà la sua decisione di politica monetaria e le sue proiezioni trimestrali, dopodiché il presidente Jerome Powell terrà la sua conferenza stampa. Gli investitori cercheranno quindi di individuare una tabella di marcia proposta da Powell per l'evoluzione dei tassi di interesse. I mercati degli swap stimano con una probabilità di circa il 90% che la Fed li ridurrà in questa riunione. Se la Fed, dopo una lunga pausa, riaprirà un nuovo ciclo di allentamento monetario, ci sarà molta incertezza da elaborare per gli operatori di mercato. Gli investitori dovrebbero essere prudenti nelle prossime settimane e assicurarsi un'ampia diversificazione.



Andrej Franz
Specialista azionario

Titoli di Stato francesi sotto pressione

I premi di rischio raggiungono quelli italiani.

Nelle ultime settimane la situazione politica della Francia ha alimentato le tensioni sui mercati obbligazionari europei. L'aspetto più rilevante è il bilancio dello Stato.

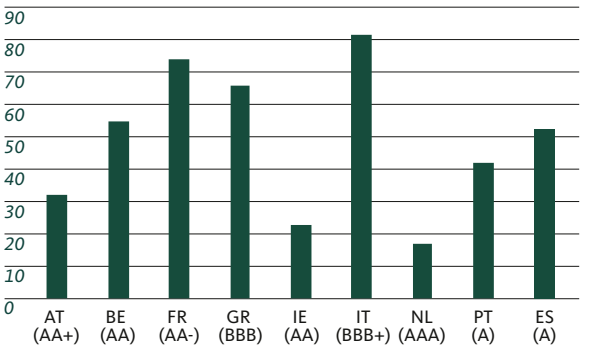
Dal 1974, la seconda economia dell'eurozona non ha mai registrato un'eccedenza di bilancio. Il rapporto debito/PIL è ulteriormente alimentato da questi disavanzi persistenti e quest'anno dovrebbe raggiungere quasi il 120%. Per stabilizzare le provate finanze pubbliche e imporre una politica di austerità, l'ex primo ministro François Bayrou aveva annunciato un voto di fiducia in Parlamento. Una decisione che aveva colto di sorpresa sia l'opinione pubblica che i mercati finanziari e fatto schizzare in alto il premio di rischio (spread) dei titoli di Stato francesi. In passato, i decennali francesi avevano già dovuto offrire fino a 82 punti base in più rispetto agli equivalenti tedeschi.

Attualmente l'agenzia di rating Standard & Poor's (S&P) ha attribuito alla Francia il rating AA-, mentre all'Italia BBB+: una differenza di quattro gradi di merito che dovrebbe riflettersi anche nel livello dei rendimenti. Tuttavia, i mercati sembrano già prezzare un possibile downgrade: i rendimenti dei titoli di Stato decennali in entrambi i Paesi si attestano intorno al 3,44%. La Grecia (BBB), con il 3,33%, è addirittura leggermente al di sotto, mentre la Germania (AAA) può rifinanziarsi a circa il 2,65%.

La forza economica della Francia e la sua integrazione in Europa sono in contrasto con l'elevato debito, l'aumento dei costi degli interessi e gli ostacoli politici che gravano sul Paese. La difficile situazione politica e lo stallo delle riforme alimentano i problemi, rendendo più probabile un peggioramento dei parametri del credito e un possibile downgrade da parte delle agenzie di rating. E quindi ancora più sorprendente che la Francia abbia avuto un rating AAA fino al 2012, per quasi quarant'anni. Nella situazione attuale, si tratta di un valore inimmaginabile.

Tuttavia non mancano titoli di Stato alternativi in euro. Per ogni rating nella fascia investment grade è presente un'obbligazione di uno dei 20 Paesi dell'eurozona. Gli investitori svizzeri non devono tuttavia trascurare il rischio di cambio.

Premi di rischio dei titoli di Stato a 10 anni
Paesi selezionati rispetto alla Germania (AAA) in punti base
Fonti: Factset, S&P, Migros Bank





Cédric Bieri
Specialista azionario

Argento, l'«oro dell'uomo comune»

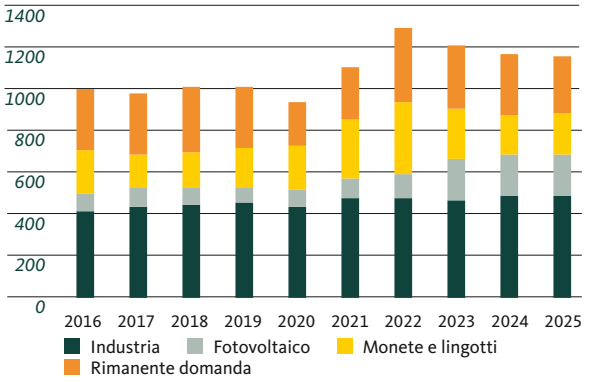
All'ombra del fratello maggiore, l'oro, a inizio mese il prezzo dell'argento ha raggiunto il livello più alto da circa 14 anni. Dall'inizio di febbraio 2024 il corso è aumentato di circa il 90%. Quali fattori stanno guidando questo rally?

Forte eccesso di domanda

La produzione mineraria è in calo da anni. Circa il 70% della produzione di argento è un sottoprodotto dell'estrazione di altri metalli, soprattutto piombo, zinco e rame. Poiché la produzione di questi metalli non preziosi ha dovuto affrontare diverse difficoltà, anche quella di argento ne ha risentito. Inoltre, il tenore medio di metallo nei giacimenti primari di argento è diminuito di circa il 25% nell'ultimo decennio: per ottenere la stessa resa di argento è necessario lavorare quantità sempre maggiori di minerale. A questo si aggiunge il fatto che, a causa dei bassi prezzi dell' argento negli ultimi dieci anni, le aziende hanno evitato di investire massicciamente in nuovi progetti minerari, poiché richiedono capitali ingenti, tempi lunghi e comportano rischi elevati, rendendoli poco redditizi. Il recente aumento dei prezzi ha stimolato momentaneamente l'attività di riciclo, attenuando almeno in parte il deficit, ma questo non basta.

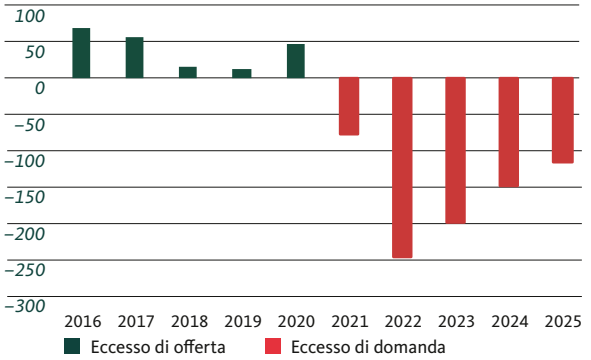
La situazione è molto diversa sul fronte della domanda, sia per gli investitori che vogliono proteggersi dalle incertezze economiche, sia per i grandi consumatori industriali. Oltre al suo ruolo di metallo prezioso, l'argento svolge un ruolo decisivo nell'industria. Viene utilizzato in una vasta gamma di applicazioni, tra cui l'elettronica, l'energia solare e la tecnologia medica. Con lo sviluppo di tecnologie future come l'intelligenza artificiale, le energie rinnovabili e la mobilità elettrica, la domanda industriale continua a crescere, rendendo l'argento una materia prima strategica la cui importanza è destinata ad aumentare nei prossimi anni. Va evidenziato che gli acquirenti industriali sono ora disposti a pagare fino a $ 5 sopra il prezzo spot per assicurarsi l'argento fisico.

Domanda di argento: Alimentata dall'industria e dagli impianti fotovoltaici, in milioni di once troy
Fonti: Metals Focus, Bloomberg, Silver Institute, Banca Migros



Negli ultimi anni ciò ha comportato un crescente deficit strutturale nell'offerta: le riserve d'argento alla Shanghai Futures Exchange, alla London Bullion Market Association e al COMEX sono notevolmente diminuite negli ultimi quattro anni, dal 40-75% a seconda della borsa. Complessivamente, tra il 2021 e il 2025 l'eccesso di domanda si aggira intorno ai 796 milioni di once troy, pari a circa 25 000 tonnellate di argento.

Deficit cumulativo dal 2021 al 2025: oltre 24 mila tonnellate
In milioni di once troy
Fonti: Metals Focus, Bloomberg, Silver Institute, Banca Migros



Debolezza del dollaro e tagli dei tassi d'interesse

Il dollaro americano ha registrato una persistente debolezza per tutto il 2025, con effetti positivi immediati sui prezzi dei metalli preziosi. Mentre l'inflazione negli Stati Uniti rimane al di sopra del livello target. I tagli dei tassi di interesse attesi dal mercato da parte della Federal Reserve nei prossimi mesi hanno ulteriormente rafforzato il contesto positivo per i metalli preziosi. Quando i tassi di interesse scendono, calano contestualmente i costi di opportunità per il possesso di valori patrimoniali che non generano flussi di cassa, come l'argento. Ciò li rende più interessanti per gli investitori che cercano di preservare il patrimonio in un contesto economico incerto.

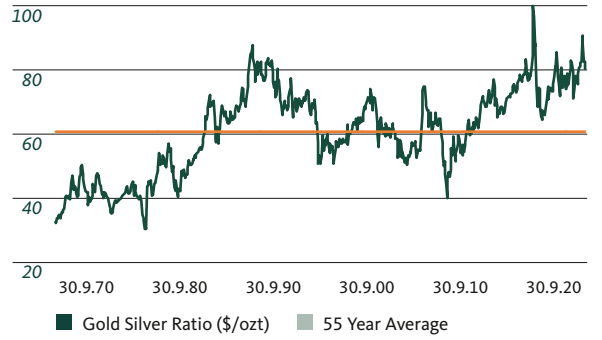
Preoccupazioni per i dazi sull'argento

Il mese scorso, Washington ha classificato l'argento come critico per la sicurezza nazionale degli Stati Uniti, alimentando i timori che il suo nuovo status potesse attirare l'attenzione del presidente Donald Trump, che nel mese di aprile aveva ordinato uno studio sui minerali critici. Ciò ha spinto i futures negli Stati Uniti oltre il valore di riferimento internazionale. I futures sull'argento sono scambiati nel COMEX con una maggiorazione di circa 70 centesimi sopra il prezzo spot di riferimento a Londra. Il costo delle obbligazioni in argento a breve termine nella capitale britannica è salito di oltre il 5% per la quinta volta quest'anno, ben al di sopra del livello storico vicino allo zero. L'aumento dei tassi di leasing per l'argento ancora una volta segnala il timore dei commercianti che eventuali dazi statunitensi possano mettere sotto pressione la già scarsa offerta a Londra, nel caso in cui si verifichino nuovi cambiamenti di prezzo tra le principali piazze finanziarie. Vi sono chiari segnali di una maggiore domanda di metallo immediatamente disponibile. Ciò potrebbe essere dovuto al fatto che i commercianti vogliono portare metallo negli Stati Uniti prima che vengano imposte eventuali tasse.

Valutazione

Poiché l'argento, proprio come l'oro, non genera flussi di cassa, per valutarlo non si può applicare la stessa logica utilizzata, ad esempio, per azioni, obbligazioni o immobili. Per gli investitori in metalli preziosi, questo ruolo è stato assunto per secoli dal rapporto oro/argento. Questo indicatore misura la quantità di argento necessaria per acquistare un'oncia d'oro. Se il rapporto oro/argento aumenta, ciò indica che l'oro sta andando meglio dell'argento in termini relativi, oppure che l'oro sale più velocemente dell'argento o scende più lentamente in caso di flessioni del mercato e viceversa. Mentre la media a lungo termine del rapporto negli ultimi 55 anni è inferiore a 60, l'attuale livello poco inferiore a 90 indica che, nonostante la recente performance molto dinamica, l'argento rimane storicamente sottovalutato rispetto all'oro. Inoltre, gli analisti di alcune grandi banche stanno già alzando le loro previsioni sull'oro a $ 4000 per oncia troy. Se queste previsioni dovessero concretizzarsi, l'oro potrebbe trascinare verso l'alto anche il «fratello minore».

Gold Silver Ratio: argento ancora sottovalutato
Dati mensili — Fonti: Factset, Banca Migros



Prospettive

Fondamentalmente, vi sono motivi per ritenere che la maggior parte delle tendenze summenzionate perdureranno anche nei prossimi mesi. In particolare, secondo le stime degli esperti, l'eccesso di domanda dovrebbe persistere almeno fino al 2027. Dal punto di vista storico, nei mesi autunnali i mercati dei metalli preziosi registrano tipicamente un aumento dell'attività e un andamento dei prezzi più marcato rispetto all'estate. Questo schema stagionale, combinato con le attuali dinamiche fondamentali, dovrebbe indicare una solidità persistente nei prossimi mesi. Tuttavia, anche in un mercato rialzista, gli investitori dovrebbero tenere conto della possibilità di correzioni del 10–20%, poiché il mercato dell'argento è caratterizzato da un'elevata volatilità.



Andrej Franz
Specialista azionario

Il franco: un faro nel mare in tempesta

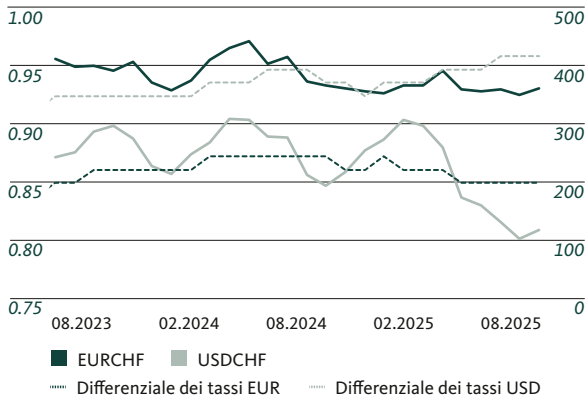
La fiducia degli investitori nel franco è incrollabile, lo dimostra il fatto che la solidità della moneta nazionale svizzera tiene testa sia alla Banca nazionale svizzera sia ai venti congiunturali avversi.

Esiste qualcosa che potrebbe far vacillare il franco svizzero? Sì, è probabile. Ma, nell'ambito di un ragionamento realistico, non si trova nulla in tutta fretta. Il mondo intero e anche la Banca nazionale svizzera (BNS) non riescono a spuntarla con la nostra valuta.

Sei tagli dei tassi per un totale di 175 punti base in meno di un anno e mezzo? La moneta nazionale svizzera se li è scrollati di dosso come fossero insetti fastidiosi. Rispetto all'euro, il franco finora non ha mostrato neppure un cenno di debolezza. Come se non bastasse, poi, dalla prima riduzione dei tassi d'interesse da parte della BNS (a marzo 2024), la nostra valuta è aumentata addirittura di circa il 3,1%, sebbene il differenziale rispetto al tasso sui depositi della BCE si sia ridotto solo marginalmente.

Il confronto con il **dollaro statunitense** è addirittura più impressionante. Rispetto al biglietto verde, finora il franco ha guadagnato terreno per oltre il 10%, nonostante il differenziale tra il tasso di riferimento locale e quello americano sia aumentato di 75 punti base a favore della Fed.

Il franco si apprezza nonostante l'televato differenziale dei tassi
Corso di cambio e differenziale dei tassi (scala di destra, in punti base)
Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Questo dimostra che il franco svizzero non solo non risente dei tentativi di indebolimento della politica monetaria, ma tende anche a essere immune alle avversità economiche. Dazi doganali, indebolimento della domanda internazionale o addirittura una combinazione delle due cose: sul franco tutto sembra rimbalzare.

Per il settore delle esportazioni svizzero (e quindi anche per l'economia elvetica), questa resilienza non è affatto una benedizione, poiché una valuta forte fa aumentare i prezzi dei prodotti che la Svizzera esporta sui mercati mondiali.

Tuttavia, per il momento, le imprese orientate all'esportazione devono essere in grado di confrontarsi con questo svantaggio concorrenziale, dal momento che il franco deve la sua forza alla stabilità istituzionale e alla solidità finanziaria della Svizzera. Tra l'altro, in un contesto congiunturale e/o degli investimenti internazionale caratterizzato da incertezze e venti contrari, questa attrattiva fondamentale conferisce ancora più forza. Visto che attualmente non si profilano cambiamenti né nell'impegnativo contesto attuale né nelle caratteristiche istituzionali e finanziarie della Svizzera, prevediamo che il franco mantenga la sua solidità rispetto sia all'euro che al dollaro, rimanendo quindi un faro nel mare in tempesta.



Santosh Brivio
Senior Economist

Acque turbolente

Crescita PIL
in % rispetto al trimestre precedente

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

Crescita PIL
in % rispetto all'anno precedente

	attuale (2024)	2025	2026
Svizzera	1,0	1,5	0,7
Eurozona	0,9	1,1	0,6
Stati Uniti	2,5	1,7	2,0

Prezzi al consumo
in % rispetto all'anno precedente

	attuale (9.9.)	fine dic 25	fine sep 26
Svizzera	0,2	0,2	0,3
Eurozona	2,1	1,8	1,7
Stati Uniti	2,8	3,2	3,4

Tassi di riferimento
in %

	attuale (9.9.)	fine dic 25	fine sep 26
Svizzera	0,00	0,00	0,00
Eurozona	2,00	2,00	1,75
Stati Uniti	4,50	4,25	3,50

Rendimenti delle obbligazioni decennali
in %

	attuale (9.9.)	fine dic 25	fine sep 26
Svizzera	0,3	0,3	0,3
Germania	2,7	2,9	3,0
Stati Uniti	4,1	4,3	4,2

Valute

	attuale (9.9.)	fine dic 25	fine sep 26
EUR/CHF	0.93	0.93	0.94
EUR/USD	1.17	1.15	1.15
USD/CHF	0.79	0.81	0.82

Commodity

	attuale (9.9.)	fine dic 25	fine sep 26
Greggio (Brent) in USD al barile	66	68	68
Oro in USD per oncia	3600	3700	3750

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

Anche se la Svizzera riuscirà a conseguire una crescita complessivamente solida, il contesto congiunturale internazionale rimane difficile. Non si prevede quindi una crescita della dinamica. L'Europa continua, infatti, ad arrancare e i dazi pesano negli scambi con gli Stati Uniti che, dal canto loro, registrano una crescita robusta.

Tassi d'interesse

All'estero tornano in primo piano i rischi di bilancio. Nell'eurozona, le preoccupazioni per le finanze pubbliche spingono verso l'alto i tassi d'interesse, mentre in Svizzera regna la calma.

Politica monetaria

A settembre non prevediamo una riduzione dei tassi d'interesse. Nonostante le aspettative del mercato la Fed probabilmente aspetterà, restando così fedele all'approccio basato sui dati. Al momento la BCE non ha praticamente necessità intervenire, mentre la BNS si trova di fronte a un muro.

Valute

Nei periodi di incertezza, il franco svizzero è e resta una valuta ambita, di conseguenza, nel prossimo futuro non perderà la sua forza nei confronti dell'euro e del dollaro USA.



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

12 settembre 2025
Bild: Getty Images / Ruma Aktar

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.