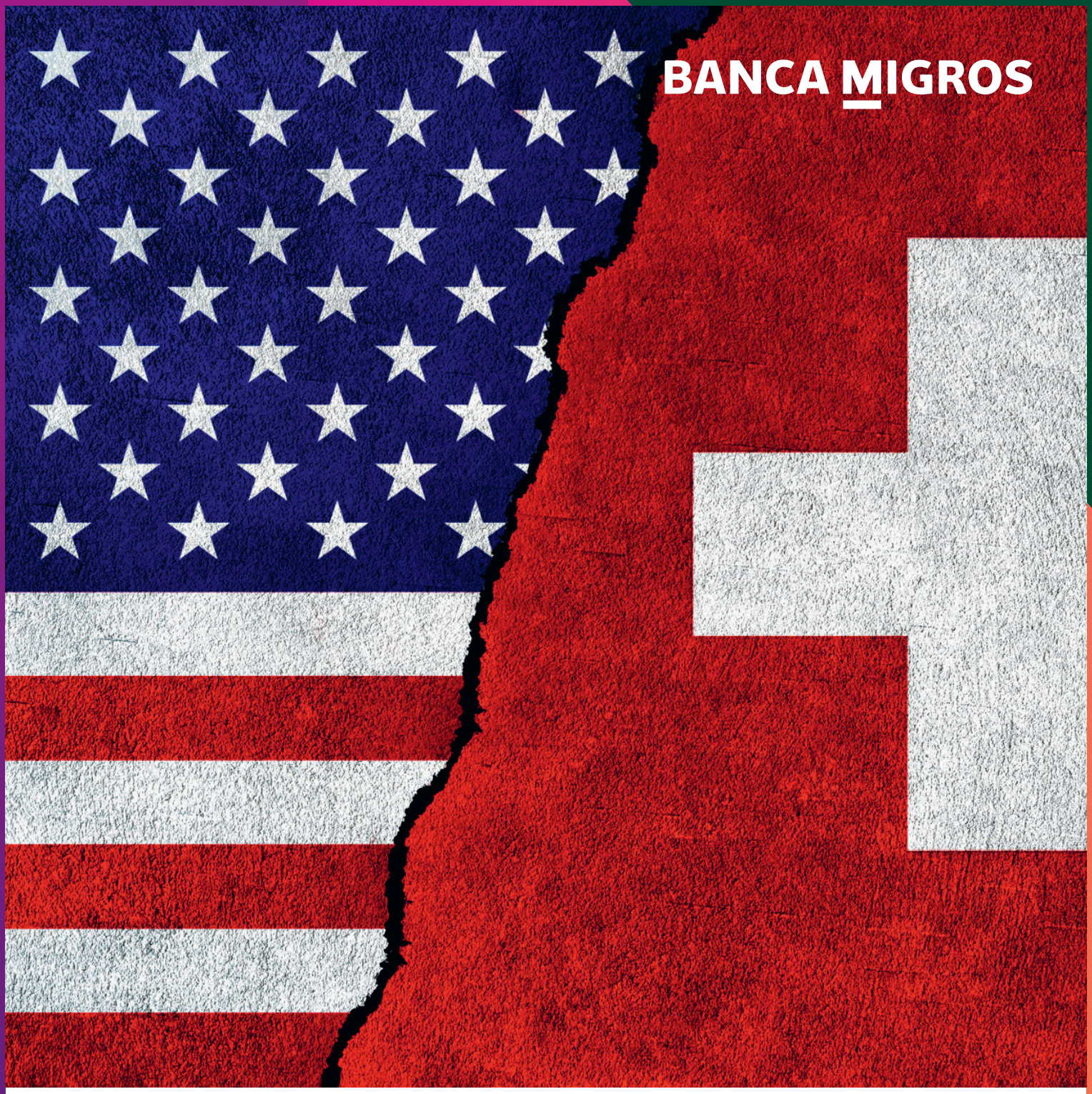


BANCA MIGROS

PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO

AGOSTO 2025

Un banco di prova per la Svizzera

Contenuto

03 **Allocazione**

Continuare a puntare sulle azioni

04 **Focus sui mercati**

Zollhammer colpisce le imprese svizzere

06 **Azioni**

Azioni svizzere sul banco di prova

08 **Obbligazioni**

Alternative alle obbligazioni svizzere?

09 **Investimenti alternativi**

Calcestruzzoperil portafoglio

10 **Valute**

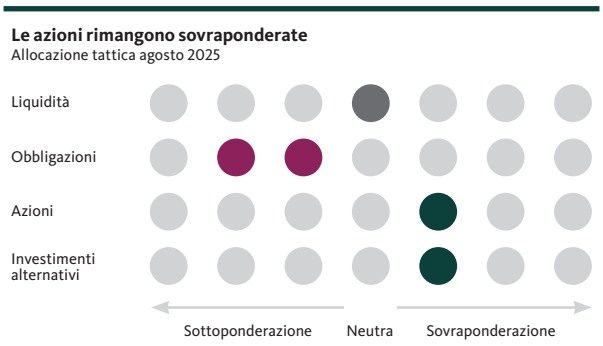
Anche Trump si trova di fronte a conflitti tra i diversi obiettivi

11 **Economia e previsioni**

Bicchiere ancora mezzo pieno

Continuare a puntare sulle azioni

Il peggiore dei casi nel conflitto commerciale è stato evitato. La nostra allocazione mantiene un orientamento leggermente ciclico.



Il sollievo sui mercati finanziari grazie alla distensione nel conflitto commerciale è stato chiaramente tangibile. È vero che molti degli «deal» negoziati finora non sono altro che vaghe dichiarazioni d'intenti, la cui elaborazione richiederà ancora mesi. Ma lo scenario wort-case di una guerra commerciale globale con dazi e contro-dazi sempre più elevati sembra essere stato scongiurato per il momento. In questo modo si riduce notevolmente il rischio di un marcato rallentamento della crescita globale e, di conseguenza, anche il rischio di un calo o addirittura in calo dei tassi di crescita degli utili societari. Tuttavia, nel prossimo futuro l'incertezza a livello economico e politico rimarrà elevata. Nonostante i rischi da non sottovalutare, rimaniamo prudentemente fiduciosi in merito all'andamento congiunturale e ai corsi sui mercati azionari. Allo stesso tempo rimaniamo vigili e disposti a ridurre rapidamente il rischio in caso di un inatteso peggioramento del contesto.

Azioni

sovraponderazione

Alla luce della recente distensione del conflitto commerciale e delle nostre prospettive congiunturali moderatamente positive, rimaniamo nel complesso sovraponderati nelle azioni. In particolare, nonostante il provvisorio fallimento dei negoziati doganali tra Svizzera e Stati Uniti – e l'aliquota delle importazioni statunitensi pari al 39% applicata ai prodotti svizzeri – manteniamo la nostra leggera sovraponderazione delle azioni svizzere. Siamo convinti che gran parte delle imprese svizzere quotate interessate troverà i modi e i mezzi per ridurre l'onere aggiuntivo derivante dai dazi statunitensi e che nel prossimo futuro il governo svizzero riuscirà a ridurre l'aliquota esorbitante dei dazi. Pertanto, prevediamo nel medio termine un certo potenziale di recupero per il mercato azionario svizzero. Inoltre, il mercato locale continua a convincerci per la sua qualità, la valutazione appropriata e un interessante rendimento da dividendi.

Obbligazioni

sottoponderazione

In un contesto di tassi zero il rendimento delle obbligazioni in franchi svizzeri è esiguo. Il timido ritorno dell'inflazione in Svizzera in territorio positivo migliora solo leggermente la situazione. Manteniamo la sottoponderazione, in particolare nelle 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 nucleo degli investimenti alternativi, così come la nostra posizione in oro. In un contesto di maggiore incertezza manteniamo la sovraponderazione di entrambe le classi di asset.



Michael Birrer
Responsabile Research & Advisory

Zollhammer colpisce le imprese svizzere

Con l'entrata in vigore del dazio del 39% sulle importazioni statunitensi, molte imprese svizzere si trovano ad affrontare grandi sfide. Non tutti sono colpiti allo stesso modo.

Sollievo sulle borse: delusione in Svizzera

Le ultime settimane sono state estremamente turbolente dal punto di vista politico. Tuttavia, ciò non ha avuto alcun impatto negativo su ciò che accade sui mercati finanziari. Al contrario, gli operatori di mercato si sono detti soddisfatti dei numerosi «accordi» che il governo statunitense è riuscito a concludere, in particolare con importanti partner commerciali come l'UE, il Giappone o la Corea del Sud. Il tono dei mercati è chiaro: lo scenario peggiore di una guerra commerciale su vasta scala con dazi e contro-dazi, che si temeva ancora il 2 aprile, è stato evitato. Per il momento è dunque escluso un notevole raffreddamento della crescita globale. Sebbene un tasso medio delle importazioni statunitensi di circa il 20% rallenterà la crescita globale, non si prevede un vero e proprio crollo della crescita. Nel frattempo, per così dire, sono falliti i negoziati tra Svizzera e Stati Uniti, con la conseguenza che, dal 7 agosto, i prodotti svizzeri saranno sottoposti a uno dei dazi sulle importazioni più elevati in assoluto (39%). L'economia svizzera si trova quindi di fronte a una delle più grandi prove degli ultimi anni.

Particolarmente colpite le PMI svizzere

I dazi esorbitanti sono un duro colpo soprattutto per le piccole e medie imprese (PMI). Mentre grandi gruppi come Nestlé o società industriali con un'ampia diversificazione internazionale come ABB o Givaudan sono in grado di attutire una parte dell'onere relativamente bene grazie agli stabilimenti di produzione negli Stati Uniti o a catene di approvvigionamento flessibili, molte PMI non hanno questa possibilità. Sono particolarmente colpite le piccole imprese dell'industria orologiera e della gioielleria nonché i produttori di macchinari, utensili e beni industriali specializzati. In questi settori gran parte del valore aggiunto è fornito in Svizzera, per cui le delocalizzazioni all'estero sono difficilmente realizzabili a breve termine. Lo svantaggio competitivo che ne deriva è notevole, in quanto concorrenti di altre aree economiche, come l'Asia o l'Europa, si trovano ad affrontare dazi statunitensi sulle importazioni nettamente più bassi. A ciò si aggiunge la forte svalutazione del dollaro rispetto al franco svizzero, che rende ulteriormente i prodotti svizzeri più costosi per gli acquirenti statunitensi. I dazi doganali lasciano il segno anche nel settore alimentare: prodotti come il formaggio svizzero o le capsule Nespresso diventano nettamente più cari negli Stati Uniti. Anche se gruppi come Emmi o Nestlé sono in grado di compensare parzialmente le perdite dovute ad altre linee di prodotti, questi esempi dimostrano che anche certe grandi imprese svizzere non sono del tutto risparmiate dagli effetti degli esorbitanti dazi statunitensi sulle importazioni.

Tuttavia, nel complesso, solo una parte delle imprese svizzere è effettivamente interessata dai dazi, non da ultimo a causa dell'elevata quota di servizi non interessati dai dazi sul valore aggiunto totale. Di questa parte, molte grandi imprese hanno a loro volta la possibilità di attutire gli effetti negativi dei dazi. Nel complesso, dovrebbe quindi essere sopportabile a medio termine per le imprese svizzere lo shock dei dazi, soprattutto se gli sforzi del governo svizzero per giungere a un accordo doganale dovessero essere coronati da successo. Non va dimenticata la disponibilità della Banca nazionale svizzera (BNS) a sostenere le imprese con un indebolimento del franco in caso di emergenza.

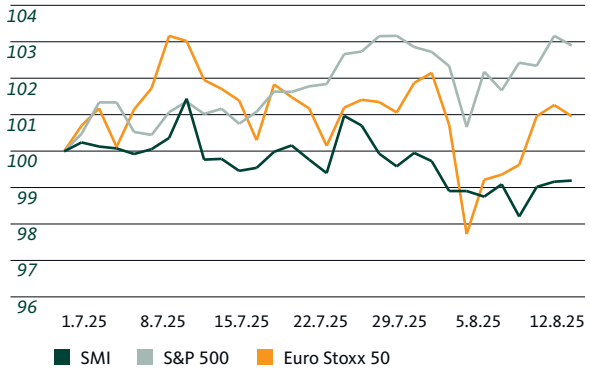
La spada di Damocle Dazi farmaceutici

Il settore farmaceutico, che rappresenta circa la metà delle esportazioni svizzere statunitensi, è finora esente dai dazi. Tuttavia, su di essa pende la spada di Damocle di possibili dazi farmaceutici e massimali di prezzo imposti politicamente. Se le tasse all'importazione e/o i prezzi dovessero effettivamente essere attuati, il ritmo di crescita dell'economia svizzera dovrebbe risentire sensibilmente, aumentare il rischio di recessione e il mercato azionario svizzero subirebbe una maggiore pressione. Tuttavia, in considerazione della complessità delle catene di approvvigionamento farmaceutico, delle resistenze politiche negli Stati Uniti e degli elevati ostacoli giuridici, al momento prevediamo una soluzione moderata, che dovrebbe essere accettabile per l'industria farmaceutica svizzera.

Il mercato azionario svizzero se la cava

Di fronte alle numerose sfide, il mercato azionario svizzero sta reggendo relativamente bene secondo il barometro delle bluechip SMI con sorpresa di molti.

Performance del mercato azionario dall'inizio di luglio
Le azioni svizzere mantengono relativamente bene nonostante il martellamento dei dazi
Fonti: Bloomberg, Banca Migros



La resilienza del mercato azionario svizzero, che a prima vista può sembrare un po' sorprendente, è dovuta a numerose ragioni: in primo luogo, i dazi riguardano solo una parte delle società svizzere quotate; in secondo luogo, come già accennato, molte grandi società quotate in borsa hanno la possibilità di attenuare gli effetti negativi dei dazi sugli utili societari. In terzo luogo, c'è ancora la speranza giustificata che il Consiglio federale riesca a ridurre notevolmente i dazi e che i pesi massimi del settore farmaceutico, come Roche e Novartis, restino alla fine esclusi dai dazi. L'incertezza, in particolare per quanto riguarda possibili dazi sui farmaci, rimane comunque elevata e fino a nuovo avviso porterà a una maggiore volatilità e a un rallentamento delle quotazioni sul mercato azionario svizzero.

Effetti positivi a lungo termine?

In passato, le imprese svizzere hanno ripetutamente dimostrato di essere flessibili, innovative e adattabili, soprattutto quando la pressione è elevata. Ci aspettiamo quindi che anche questa volta molte aziende trovino i mezzi e le modalità per superare i nuovi ostacoli e mantenere o addirittura rafforzare la loro posizione di forza nella concorrenza internazionale a lungo termine. È senz'altro prevedibile che sul lungo termine il panorama imprenditoriale svizzero uscirà rafforzato da questo episodio, ma la strada per arrivarci sarà dura e difficoltosa, soprattutto per le piccole imprese.



Michael Birrer
Responsabile Research & Advisory

Azioni svizzere sul banco di prova

Mentre il clima sul mercato azionario statunitense è caratterizzato da un misto di euforia e prudenza, gli investitori svizzeri devono affrontare le conseguenze della decisione doganale presa dagli Stati Uniti.

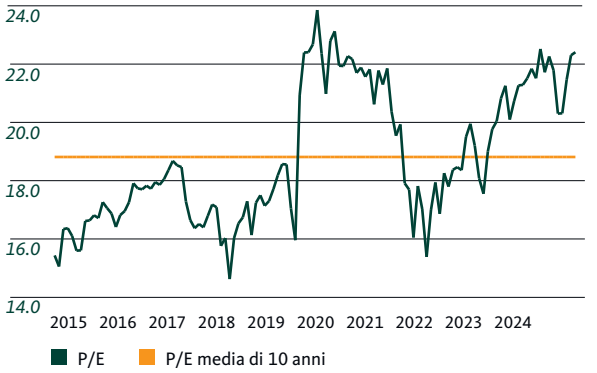
Sentimenti contrastanti sul mercato azionario statuniw tense

La stagione degli utili sta volgendo al termine e il 90% delle società dell'S&P 500 ha pubblicato i propri risultati trimestrali. I risultati sono stati migliori del previsto: l'82% delle aziende ha superato le stime degli analisti con una sorpresa positiva media dell'8,5%. Di conseguenza, le previsioni di crescita degli utili sono state riviste al rialzo, passando dal 3,8% alla fine del secondo trimestre al 9,7%. Questo potrebbe essere un segno che i precedenti declassamenti erano esagerati.

La crescita degli utili è stata trainata dai settori della comunicazione e della tecnologia, entrambi in crescita di oltre il 20% su base annua. Anche la performance è stata variegata: solo due degli undici settori – energia e materie prime – hanno registrato un calo degli utili. Questi rappresentano meno del 5% della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500.

Tuttavia, ci sono sempre più voci critiche. Da un lato si fanno sempre più forti gli avvertimenti in merito al livello di valutazione dei titoli tecnologici leader. Gli attuali indicatori di valutazione delle dieci maggiori società dell'S&P 500 sono più alti di quelli del boom tecnologico all'inizio del millennio. D'altra parte, è preoccupante che il volume degli acquisti di azioni finanziati dal credito abbia nuovamente raggiunto livelli massimi di circa 1,1 trilioni di dollari. Ciò ricorda le precedenti fasi di esagerazione e potrebbe rendere i mercati più vulnerabili a flessioni improvvise.

Livello di valutazione per l'indice S&P 500
Significativamente al di sopra della media a lungo termine
Fonti: Factset, Migros Bank



Vincitori e perdenti sul mercato svizzero

L'introduzione di dazi doganali statunitensi sulle esportazioni svizzere ha indubbiamente messo in subbuglio la Repubblica alpina. Con dazi fino al 39%, molte imprese svizzere si trovano ad affrontare sfide importanti, ma non tutte le società quotate in borsa ne sono colpite allo stesso modo.

L'industria svizzera dei beni di lusso è tra i principali danneggiati dai dazi statunitensi. Aziende come Swatch e Richemont, che producono orologi e gioielli quasi esclusivamente in Svizzera, si trovano di fronte a un dilemma. Circa il 20% delle esportazioni di orologi svizzeri è destinato agli Stati Uniti e negli ultimi anni il settore ha ampiamente beneficiato di questo mercato. Ma i dazi elevati rendono difficile rimanere competitivi, soprattutto nel segmento di prezzo medio, nel quale Swatch è particolarmente vulnerabile. Tuttavia, la delocalizzazione della produzione negli Stati Uniti per evitare i dazi è fuori discussione per molti produttori, che perderebbero l'etichetta «Made in Switzerland».

Anche aziende come Tecan, Inficon e VAT realizzano gran parte del loro fatturato negli Stati Uniti, ma devono importare la maggior parte dei loro prodotti dalla Svizzera. Questo dovrebbe ancora attenuare meglio VAT. Con una quota di mercato stimata pari a ben il 70% nel mercato di nicchia delle soluzioni per vuoto per l'industria dei semiconduttori, VAT dispone di un potere di prezzo molto elevato e può trasferire l'aumento dei prezzi direttamente ai clienti. Riteniamo pertanto che, nonostante una quota di fatturato di poco inferiore al 18% negli Stati Uniti e l'assenza di produzione locale, l'azienda si dimostrerà solida.

Gli effetti dei dazi sull'industria alimentare svizzera sono diversi. Mentre i grandi gruppi come Nestlé ed Emmi possono compensare le perdite negli Stati Uniti con altri mercati, singole linee di prodotti come le capsule Nespresso e il formaggio Gruyère sono sotto pressione. Poiché entrambi i prodotti sono fabbricati esclusivamente in Svizzera, sono particolarmente vulnerabili ai dazi doganali. Si può ipotizzare che Nestlé debba aumentare i prezzi delle capsule Nespresso negli Stati Uniti, il che potrebbe causare un calo delle cifre di vendita. Un po' meglio per Lindt & Sprüngli. Grazie al posizionamento unico nel segmento premium dell'industria del cioccolato, al marchio forte e all'eccellente qualità, Lindt & Sprüngli non dovrebbe avere così difficoltà ad aumentare i prezzi e difendere i margini.

Vi sono anche imprese svizzere che rimangono ampiamente invariate dai dazi statunitensi. Un esempio calzante è il produttore di materiali da costruzione Holcim, che realizza i suoi prodotti in tutto il mondo. Dopo la scissione della sua attività nordamericana «Americas», Holcim non è più interessata dai dazi. Anche i fornitori di software e di servizi IT, come Also, che di recente hanno aperto negli Stati Uniti con il settore cloud, sono ben posizionati. Questi non saranno interessati dai dazi sulle merci.

Ne traggono vantaggio anche le imprese con una forte presenza locale negli Stati Uniti. Il gruppo di chimica edile Sika e il produttore di impianti dentali Straumann gestiscono stabilimenti produttivi negli Stati Uniti e possono così eludere i dazi. Belimo, azienda specializzata in impianti di riscaldamento, ventilazione e condizionamento dell'aria, ha anche due stabilimenti negli Stati Uniti e sta pianificando di ampliarli. Anche Georg Fischer riduce al minimo i rischi grazie a una produzione diversificata, in gran parte prodotta e acquistata localmente negli Stati Uniti. Questo radicamento locale consente alle imprese di continuare a offrire i loro prodotti a prezzi competitivi.

Anche chi non fa affari negli Stati Uniti è avvantaggiato. Questo vale per molte delle nostre raccomandazioni di acquisto: In questo periodo di incertezza, ad esempio, Swisscom e Cembra sono apprezzate con il loro modello aziendale prevedibile e l'elevato rendimento da dividendi. Anche le società immobiliari Swiss Prime Site e PSP Swiss Property appaiono valori più sicuri che offrono stabilità. I bassi tassi d'interesse svizzeri migliorano le prospettive commerciali.

Recentemente il cessato allarme è arrivato anche per le raffinerie di oro svizzere dopo la notizia che il commercio di oro tra la Svizzera e gli Stati Uniti rimarrà esente da dazi. La Svizzera è un nodo globale nel commercio dell'oro, poiché molti lingotti vengono fusi nelle raffinerie svizzere e poi esportati negli Stati Uniti. Queste esportazioni costituiscono una componente essenziale dell'eccedenza commerciale della Svizzera con gli Stati Uniti.

L'industria farmaceutica svizzera, importante motore di crescita dell'economia svizzera guidata da Roche e Novartis, deve invece continuare a temere. Finora la maggior parte dei farmaci è stata esclusa, ma sono stati minacciati dazi. Inoltre, il governo statunitense ha chiesto alle principali case farmaceutiche riduzioni dei prezzi. Per Roche, inoltre, l'impresa realizza una parte del proprio fatturato con la diagnostica e potrebbe quindi essere colpita dall'applicazione di dazi doganali su questi prodotti. Se queste preoccupazioni dovessero concretizzarsi, l'impatto dovrebbe essere più marcato anche all'interno dello SMI rispetto a prima, dato che l'industria farmaceutica detiene una quota molto elevata con una ponderazione del 37%. La situazione rimane tesa. L'economia svizzera deve continuare a sperare in una soluzione diplomatica per evitare danni a lungo termine.



Andrej Franz
Specialista azionario

Alternative alle obbligazioni svizzere?

Nell'attuale scenario di tassi bassi, le obbligazioni svizzere sono poco interessanti. Ci sono alternative?

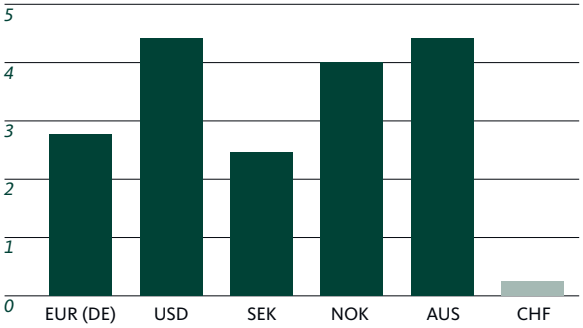
Nonostante il leggero aumento dell'inflazione in Svizzera, attualmente non vi sono segnali che indichino che la Banca nazionale svizzera (BNS) aumenti il tasso di riferimento nel prossimo futuro. Al contrario, alla luce dei rischi congiunturali al ribasso causati dagli esorbitanti dazi statunitensi sulle importazioni di beni svizzeri e dai dazi farmaceutici minacciati, vi è ancora la possibilità di un ritorno dei tassi d'interesse negativi. In questo contesto di bassi tassi d'interesse, nel prossimo futuro le obbligazioni svizzere presenteranno soltanto rendimenti negativi. Attualmente un investimento in titoli della Confederazione svizzeri a 10 anni rende meno dello 0,3% annuo: la crisi degli investimenti per gli investitori obbligazionari svizzeri si è di nuovo notevolmente inasprita.

Ciò vale tuttavia in primo luogo per gli investimenti in obbligazioni in franchi svizzeri. Chi è disposto a guardare oltre il confine, trova ancora interessanti opportunità d'investimento nelle obbligazioni in valute estere. Ciò vale, ad esempio, per la Germania e gli Stati Uniti, i cui titoli di Stato a 10 anni offrono un rendimento alla scadenza compreso tra quasi il 2,7% (Bund tedeschi) e il 4,3% (Treasury USA a 10 anni). Tuttavia, soprattutto nel caso dei titoli statunitensi, si deve accettare un certo rischio di credito, dato che dallo scorso maggio nessuna delle tre principali agenzie di rating attribuisce agli Stati Uniti un rating superiore AAA. Nonostante la perdita del rating AAA, la solvibilità degli USA rimane tuttavia molto elevata e il rischio di default basso.

Chi invece non vuole scendere a compromessi in termini di affidabilità creditizia, trova interessanti alternative con la migliore solvibilità nei titoli di Stato di paesi come Svezia, Norvegia o Australia, i cui titoli di Stato decennali offrono rendimenti compresi tra il 2,4% (Svezia) e il 4,3% (Australia). Tutti questi debitori hanno un rating AAA e convincono per il loro indebitamento relativamente basso e un orientamento fiscale intatto.

Tuttavia, questi rendimenti interessanti per gli investitori svizzeri non sono del tutto privi di rischi: investendo in obbligazioni in valuta estera, l'investitore svizzero sostiene in ogni caso il rischio di cambio, ossia il rischio che il rendimento venga ridotto da un apprezzamento del franco rispetto alla valuta d'investimento.

Rendimenti dei titoli di Stato decennali
Alternative interessanti alle obbligazioni svizzere
Fonti: Bloomberg, Banca Migros





Michael Birrer
Responsabile Research & Advisory

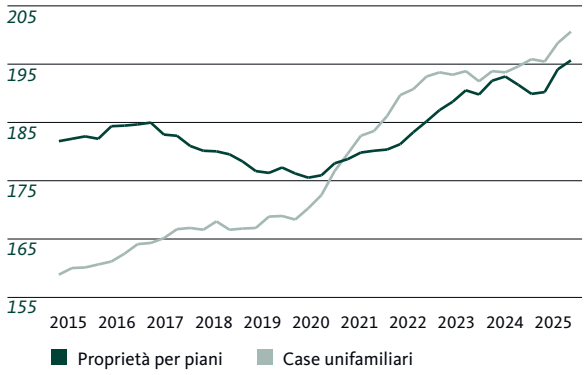
Calcestruzzo per il portafoglio

Il contesto per gli investimenti immobiliari svizzeri rimane favorevole. Manteniamo quindi il posizionamento sovraponderato, così come manteniamo aumentata complessivamente anche la quota alternativa.

Nel persistente contesto di bassi tassi d'interesse, gli investimenti immobiliari svizzeri continuano a rappresentare un'interessante fonte di rendimento nel portafoglio. Lo si evince ancora una volta dai dati del secondo trimestre. Sul mercato svizzero delle proprietà abitative l'aumento dei prezzi è proseguito anche tra aprile e fine giugno. Sia per le case unifamiliari che per la proprietà per piani si è nuovamente registrato un notevole aumento dei prezzi delle transazioni.

Immobili svizzeri: l'aumento dei prezzi persiste
Prezzi delle transazioni, in punti indice

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Un ambiente complessivamente amichevole

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi degli affitti, il quadro è leggermente più mediocre. I canoni di locazione continuano a essere caratterizzati da una scarsità di alloggi, in particolare nelle zone urbane, e di conseguenza l'andamento dei prezzi continua a salire. seguendo una tendenza che non sembra voler cedere. Infatti, l'elevata immigrazione e il conseguente eccesso di domanda rimangono il fattore trainante e forniscono un sostegno duraturo.

Per contro, per gli affitti degli uffici l'aumento dei prezzi si è arrestato. Sembra che la domanda e l'offerta si siano stabilizzate. Probabilmente ciò è dovuto non da ultimo al fatto che le modifiche delle disposizioni relative all'home office sono state completate. Prevediamo pertanto che l'andamento laterale prosegua.

Anche l'andamento dei prezzi degli affitti dovrebbe seguire una tendenza laterale per le superfici commerciali e di vendita, con il rischio di ribasso per gli affitti commerciali leggermente aumentato: a seconda della durata e dell'ammontare dei dazi statunitensi, potrebbero verificarsi rettifiche soprattutto nel settore manifatturiero su piccola scala.

La diversificazione del rischio è e rimane importante

Ciononostante, le prospettive per il mercato immobiliare svizzero rimangono nel complesso favorevoli. Per così dire, da una prospettiva di investimento il calcestruzzo non mostra per così dire segni di fragilità. Insieme all'oro, all'impegno nelle infrastrutture e ai cat bond, gli investimenti immobiliari continuano quindi a costituire il nucleo della nostra quota alternativa. In un contesto caratterizzato da incertezze, per il momento manteniamo questo livello leggermente elevato. Grazie alla correlazione da bassa a negativa con le classi di asset tradizionali, gli investimenti alternativi offrono infatti un elevato contributo alla diversificazione. Aiutano così a ripartire il rischio del portafoglio e ad attenuare eventuali correzioni al ribasso.



Santosh Brivio
Senior Economist

Anche Trump si trova di fronte a conflitti tra i diversi obiettivi

Il dollaro USA ha superato il picco minimo. Il suo potenziale di ripresa rimane però limitato a causa della politica doganale e dell'indebitamento degli Stati Uniti. Il franco svizzero rimane invece un porto sicuro, mentre l'euro continua a indebolirsi.

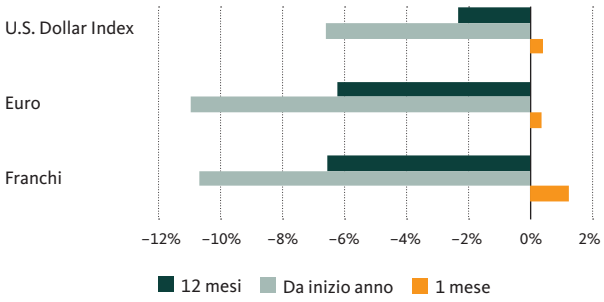
Dietro la politica tariffaria di Donald Trump si nasconde un calcolo strategico o piuttosto un arbitrio irrazionale? Mentre lo stesso presidente degli Stati Uniti risponderebbe senza dubbio con la prima opzione, il resto del mondo propende in gran parte per la seconda.

Ma anche se i dazi fossero il risultato di una strategia brillantemente concepita, nemmeno Donald Trump è immune dai conflitti tra i diversi obiettivi. Uno di questi si manifesta nel valore esterno del dollaro USA. Com'è noto, il presidente degli Stati Uniti punta così a una quotazione del biglietto verde il più bassa possibile. Un **dollaro** debole, infatti, da un lato rende più conveniente il nuovo indebitamento, poiché gli Stati Uniti possono rifinanziarsi nella propria valuta grazie al carattere di moneta di riferimento del dollaro, dall'altro, rende meno costosi i prodotti americani esportati sul mercato mondiale, garantendo loro un vantaggio competitivo.

Tuttavia, più la politica doganale e commerciale di Trump dà impulso alla congiuntura statunitense, più forte sarà la quotazione del dollaro, il che non è certo nell'interesse del repubblicano. Si tratta di una situazione paradossale e ironica, in quanto, contrariamente all'opinione generale, almeno nel breve termine il mercato dei cambi non sembra considerare il regime dei dazi punitivi come dannoso per l'economia statunitense. È difficile spiegare altrimenti il fatto che il dollaro statunitense abbia superato il picco minimo e da un mese mostri una lieve tendenza al rialzo.

Non riteniamo tuttavia che i dazi porteranno benefici all'economia americana nel medio e lungo termine. Eppure, rimaniamo convinti che la politica doganale di Trump non comporti un rallentamento brusco dell'economia statunitense e che i timori al riguardo si stanno rivelando eccessivi. Ci attendiamo pertanto che, per il momento, il biglietto verde guadagni terreno sia rispetto al franco che all'euro. Il potenziale di rialzo è tuttavia limitato, poiché la crescita economica statunitense subirà un netto rallentamento e il debito pubblico americano è fonte di crescente incertezza.

Deboli segni di vita per il dollaro
Variazione del cambio del dollaro USA
Fonti: Bloomberg, Banca Migros



Quindi, nel complesso, la pressione sul dollaro rimane costante. Lo stesso vale per l'**euro**. Il ricorso alla valuta unica da parte degli investitori dovrebbe arrestarsi e le difficoltà strutturali e congiunturali tornare a essere al centro di chi investe. Per questo motivo, l'euro ha poco potenziale di recupero rispetto al **franco svizzero**. Prosegue lo stretto canale laterale della coppia di valute.

In altre parole, il franco rimane uno scoglio nel mare in tempesta, nonostante i massicci dazi statunitensi sui beni di esportazione svizzeri.



Santosh Brivio
Senior Economist

Bicchiere ancora mezzo pieno

Crescita PIL
in % rispetto al trimestre precedente

	attuale (1T25)	2T25	3T25
Svizzera	0,8	0,3	0,1
Eurozona	0,4	0,1	0,1
USA (annual raters)	–0,5	3,0	2,6

Crescita PIL
in % rispetto all'anno precedente

	attuale (2024)	2025	2026
Svizzera	0,9	1,8	0,8
Eurozona	0,9	1,1	0,6
Stati Uniti	2,5	1,2	1,4

Prezzi al consumo
in % rispetto all'anno precedente

	attuale (12.8.)	3M	12M
Svizzera	0,2	0,2	0,4
Eurozona	2,0	1,8	1,9
Stati Uniti	2,7	3,5	3,5

Tassi di riferimento
in %

	attuale (12.8.)	3M	12M
Svizzera	0,00	0,00	0,00
Eurozona	2,00	1,75	1,75
Stati Uniti	4,50	4,25	3,75

Rendimenti delle obbligazioni decennali
in %

	attuale (12.8.)	3M	12M
Svizzera	0,3	0,3	0,3
Germania	2,7	2,7	2,8
Stati Uniti	4,3	4,3	4,2

Valute

	attuale (12.8.)	3M	12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.93
EUR/USD	1.16	1.15	1.13
USD/CHF	0.81	0.81	0.83

Commodity

	attuale (12.8.)	3M	12M
Greggio (Brent) in USD al barile	66	65	65
Oro in USD per oncia	3350	3350	3400

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

Finora la congiuntura statunitense si è lasciata molto poco colpita dalla politica doganale e di bilancio di Trump. Tuttavia, la crescita rallenterà, ma non entrerà in recessione. Ci attendiamo ancora un dinamismo più elevato rispetto a quello europeo, dove la ripresa dei dazi sarà ancora più difficile. In Svizzera la crescita è penalizzata dai massicci dazi statunitensi, ma le prospettive congiunturali generali rimangono moderatamente positive. Finché il governo degli Stati Uniti non prenderà di mira l'industria farmaceutica, considereremo il bicchiere mezzo pieno.

Tassi d'interesse

La richiesta di obbligazioni della Confederazione Svizzera come investimenti «safe haven» non si è intaccata dai dazi statunitensi. Di conseguenza, i rendimenti si mantengono su un livello molto basso. I tassi d'interesse restano invece elevati in Europa e in particolare negli Stati Uniti. Di fronte ai problemi strutturali e alle preoccupazioni per l'indebitamento e l'economia, il mercato richiede premi di rischio adeguati.

Politica monetaria

Per il momento la Fed rimane in modalità «wait & see» e non dovrebbe procedere a un prossimo taglio dei tassi prima della fine di ottobre. La BNS, a sua volta, ha già eliminato le sue cartucce convenzionali. Alla luce delle previsioni congiunturali e inflazionistiche, un ritorno a un tasso di riferimento negativo continua a non corrispondere al nostro scenario di base. Per settembre, invece, ci attendiamo un prossimo taglio dei tassi d'interesse da parte della BCE per far fronte ai rischi congiunturali

Valute

Il dollaro ha superato il picco minimo, ma ha un potenziale di rialzo limitato. Il franco rimane forte mentre l'euro rimane debole soprattutto rispetto alla moneta svizzera.



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

14 agosto 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.