

Scritto il 3 febbraio 2026

PANORAMICA DEL MERCATO FEBBRAIO 2026

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

IL MESE DI GENNAIO DÀ IL TONO

Gli investitori non si sono certo annoiati durante il primo mese dell'anno! Le tensioni geopolitiche (Iran, Venezuela, Groenlandia...), il forte avvio degli indici azionari e l'accresciuta volatilità dei metalli preziosi, in un contesto di incertezza sull'indipendenza della Federal Reserve (Fed) e sulla nomina del suo nuovo presidente, hanno fatto da sfondo, mentre i primi risultati trimestrali e le previsioni per il 2026 hanno portato a forti aggiustamenti di portafoglio, in particolare tra i leader della tecnologia e dell'intelligenza artificiale (IA). Considerati i programmi politici e l'elevato livello di incertezza, si prevede che il resto dell'anno sarà altrettanto drammatico.

L'ECCELLENTE PERFORMANCE DEGLI INDICI AZIONARI

La solida salute dei mercati azionari in un clima di tale incertezza può sembrare sorprendente a molti osservatori esterni bombardati dai media. I mercati azionari globali sembrano essersi perfettamente abituati all'attivismo spesso percepito come sfrenato di Donald Trump, che persegue instancabilmente l'agenda politica per la quale è stato eletto, e a un contesto geopolitico che è diventato decisamente conflittuale, anche tra ex alleati. Per inciso, le ambizioni della Casa Bianca riguardo alla Groenlandia si inseriscono perfettamente nella traiettoria storica degli Stati Uniti, che da oltre due secoli acquisiscono territori dalle nazioni europee. Ricordiamo così l'acquisto della Louisiana dalla Francia nel 1803 – per una cifra oggi considerata molto modesta –, della Florida dalla Spagna nel 1819, seguito dall'acquisizione nel 1848 di importanti territori in Messico che divennero indipendenti nel 1821, l'acquisto dell'Alaska dalla Russia nel 1867 e, più recentemente, l'acquisizione delle Filippine dalla Spagna nel 1898, che non sarebbero diventate indipendenti fino al 1946. Alla fine della seconda guerra mondiale, quando gli Stati Uniti compresero tutto il pericolo che l'Unione Sovietica avrebbe rappresentato per il mondo libero, il suo presidente Harry Truman aveva già proposto, senza successo, di acquistare la Groenlandia dalla Danimarca. Questo elenco, pur non essendo esaustivo, dovrebbe essere considerato in congiunzione con l'ormai celebre Dottrina Monroe (dal nome del quinto presidente degli Stati Uniti, James Monroe, dal 1817 al 1825), che negava ai paesi del Vecchio Mondo europeo il diritto di interferire negli affari del continente americano, da Capo Horn all'estremità settentrionale delle Americhe, sotto pena di sanzioni, anche militari. **Donald Trump**, alla ricerca di terre ricche di idrocarburi, minerali industriali ed elementi di terre rare, e che giudica, non senza ragione, gli europei incapaci di difendere una terra ghiacciata dalle ambizioni neoinperiali di Russia e Cina, è decisamente una figura del XIX secolo ... Si può comprendere, con

un po' di indulgenza, l'estrema difficoltà incontrata dagli europei nel gestire questa lotta di potere, loro che, dopo la fine della Guerra Fredda, hanno scartato i concetti di nazione, confine e patriottismo – idee da allora considerate, nella migliore delle ipotesi, conservatrici, nella peggiore, ripugnanti. Per concludere, non dimentichiamo che le istituzioni europee sono state concepite per gestire un'area di libero scambio e promuovere i flussi commerciali con il resto del mondo: l'UE ha infatti recentemente ottenuto alcuni successi con il Mercosur e l'accordo commerciale con l'India. Non è insolito vedere la Commissione e il Consiglio dell'UE in difficoltà quando si tratta di affrontare questioni che esulano dal mandato loro conferito dai trattati europei. Ovviamente, americani, russi e cinesi ne sono perfettamente consapevoli.

Ma le ragioni che ci hanno portato a esprimere un giudizio positivo sulle azioni non sono cambiate di una virgola dall'inizio dell'anno. Nonostante questo circo politico e mediatico, culminato nel Forum di Davos, l'economia globale sta andando piuttosto bene. Gli indicatori anticipatori sono in trend positivo. Il policy mix (la combinazione di programmi fiscali e politiche monetarie) è favorevole all'attività economica. Anche l'Europa sembra emergere gradualmente dal suo torpore, con i volumi di credito al settore privato in lenta ripresa e i primi segnali incoraggianti osservati in Germania. Abituati ai gesti drammatici di Donald Trump, alle sue continue minacce di dazi per costringere i suoi omologhi a fare marcia indietro e alle tensioni internazionali ormai permanenti, gli investitori non vogliono abbandonare la pista da ballo e perdere il rally, soprattutto perché il consenso per una crescita degli utili nel 2026 si aggira intorno al 14-15%, sia negli Stati Uniti che in Europa.

Solo i metalli preziosi riflettevano le preoccupazioni degli investitori riguardo al dollaro e all'indipendenza della banca centrale statunitense. La nomina da parte di Donald Trump di Kevin Warsh a presidente della Fed, in sostituzione di Jerome Powell il prossimo maggio - un economista considerato piuttosto moderato, persino un sostenitore dell'ortodossia monetaria (si vedano le sue critiche alle bolle finanziarie causate dall'uso eccessivo di politiche non convenzionali e al bilancio della banca centrale) - ha comunque portato

LE PRIME LEZIONI DA IMPARARE DALLA STAGIONE DEI RISULTATI

La stagione degli utili per le società quotate è in pieno svolgimento e si sta già rivelando altamente istruttiva. Qui ci concentriamo sul settore tecnologico, poiché i principali indici azionari sono fortemente concentrati in aziende esposte all'IA. I settori della tecnologia e delle comunicazioni rappresentano circa il 35% del principale indice globale, ma il peso dell'ecosistema dell'IA è molto maggiore (produttori di apparecchiature per data center, fornitori di energia, ecc.). La questione di una potenziale bolla di investimento nell'IA e del potenziale indebolimento dei *modelli di business* da parte di nuovi entranti non è chiaramente scomparsa, come dimostrano le reazioni a volte violente del mercato azionario ai risultati pubblicati per il quarto trimestre del 2025 e le previsioni iniziali fornite per l'anno fiscale in corso. Il settore dei semiconduttori, che rappresenta tra l'8% e il 10% dei principali indici azionari, ha finora registrato le performance migliori. I produttori di apparecchiature segnalano una forte domanda da parte dei loro clienti, in particolare per i chip di memoria, che richiedono molte risorse per l'IA. Operatori europei come ASML e ASM International ne stanno beneficiando in modo significativo. I prezzi di questi chip stanno aumentando notevolmente a causa di una grave carenza di capacità. L'intera catena del valore sta beneficiando di questo potente ciclo, che si prevede durerà diversi trimestri. L'unico aspetto negativo è che si prevede un aumento dei prezzi dell'elettronica di consumo nei prossimi mesi, il che non è una buona notizia per i consumatori e i produttori di telefoni cellulari, personal computer e altri dispositivi elettronici, che potrebbero dover affrontare margini di profitto ridotti e una minore domanda da parte degli utenti finali.

I leader del cloud (*hyperscaler*), le aziende di intelligenza artificiale, le società di servizi IT e le società di software. Permangono interrogativi sulle tecnologie dirompenti e sul loro impatto sulle posizioni di monopolio o quasi monopolistiche. L'industria del software ha sofferto sul mercato azionario dall'inizio dell'anno. La significativa deflazione dei multipli di valutazione negli ultimi 18-24 mesi continua. Stiamo assistendo a un calo medio del prezzo delle azioni di oltre il 20% dall'inizio dell'anno per molti leader come Salesforce, Adobe e SAP. Accenture, un attore globale nei servizi IT, ha perso circa il 10%. Mentre l'intelligenza artificiale accelera lo sviluppo di applicazioni IT (in

un'improvvisa rassicurazione ai mercati e, a sua volta, ha innescato una brusca correzione dei prezzi dell'oro e dell'argento durante l'ultima seduta di gennaio. Donald Trump sembra aver compreso chiaramente il messaggio del "giorno della liberazione" (la brusca correzione dei mercati finanziari e l'allarmante aumento dei rendimenti del debito federale lo scorso aprile, la famigerata " vendita all'America "). Gli investitori gliene sono grati.

particolare attraverso *il vibe coding*), gli investitori temono una significativa pressione su prezzi e margini per le aziende del settore. Gli utenti finali richiederanno senza dubbio la parte del leone dei guadagni di produttività generati dall'intelligenza artificiale, proprio come quando le aziende di servizi IT hanno implementato le loro strategie di offshoring negli anni 2010 (delocalizzando parte delle loro operazioni, in particolare in India). Inoltre, l'intelligenza artificiale consente ai nuovi entranti di offrire soluzioni software a costi inferiori. La buona notizia è che la forte concorrenza nel settore porterà a una più rapida diffusione dell'intelligenza artificiale in tutta l'economia (una proliferazione di casi d'uso, un'implementazione accelerata di agenti di intelligenza artificiale e un aumento della produttività).

Tra i principali *hyperscaler del cloud*, segnaliamo il forte calo del mercato azionario di Microsoft, nonostante i solidi risultati che tuttavia non sono riusciti a rassicurare gli investitori sulla potenziale delusione relativa ai rendimenti degli enormi investimenti effettuati nell'intelligenza artificiale, un tema che preoccupa molti operatori. Attendiamo con impazienza i risultati di Amazon.com e Alphabet! Nel frattempo, Meta Platforms ha impressionato i mercati con la crescita dei ricavi nella pubblicità digitale.

Il fatto che il settore tecnologico, ad alta valutazione, stia mostrando chiari segnali di fragilità e stia sperimentando significative divergenze nelle performance del mercato azionario è un'ottima notizia per gli investitori attivi. La volatilità osservata solleva il problema di valutazioni a volte estreme che non lasciano spazio a delusioni. L'eccessiva concentrazione dei principali indici azionari sui leader tecnologici e la schiacciatrice influenza dei "Big Seven" (Alphabet, Amazon.com, Apple, Microsoft, Meta Platforms, Nvidia, Tesla), insieme ad alcuni altri giganti, giustificano una maggiore diversificazione verso settori meno valutati che beneficeranno dei guadagni di produttività generati dall'intelligenza artificiale. Il settore sanitario è un ottimo esempio; non è l'unico. Sembra che affidarsi esclusivamente a un indice globale o a un importante indice tecnologico attraverso un fondo indicizzato come strategia di investimento non sia più sufficiente per generare rendimenti.

CONCLUSIONE

Gennaio detta il tono per il resto dell'anno. Gli investitori devono aspettarsi una continua ansia per le notizie geopolitiche - sebbene ci auguriamo che l'avvicinarsi delle elezioni di medio termine statunitensi (novembre 2026) incoraggi la Casa Bianca a esercitare un po' più di moderazione - una maggiore volatilità e improvvise inversioni di tendenza del mercato che avranno il vantaggio di offrire nuove

opportunità a prezzi convenienti. La diversificazione, sia geografica che settoriale, sarà fondamentale per la performance nel 2026. Riteniamo che le strategie di gestione passiva del portafoglio, indicizzate ai principali indici e indifferenti alle problematiche di valutazione, siano le più vulnerabili agli inevitabili shock futuri. Per i portafogli bilanciati tra azioni e reddito fisso, ribadiamo il nostro consiglio di esercitare cautela

nell'allocazione obbligazionaria, poiché i premi al rischio per gli emittenti con rating inferiore rimangono a livelli storicamente molto bassi.

DISCLAIMER

Il contenuto di cui sopra è stato prodotto e distribuito da Pure Capital SA. È fornito esclusivamente a scopo informativo e mira a presentare le attività di gestione di Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") e a fornire informazioni sulle sue strategie di investimento. Le informazioni e i dati (inclusi testi e fotografie) contenuti nel presente documento sono protetti da copyright e qualsiasi riproduzione o distribuzione a terzi, in tutto o in parte, senza il previo consenso di Pure Capital è vietata.

Pure Capital si riserva il diritto di modificare o variare in qualsiasi momento i dati contenuti nel presente documento senza preavviso.

Il presente documento non deve in alcun modo essere interpretato come un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari né come una qualsiasi forma di sollecitazione o incentivo all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o di investimento. Tutte le informazioni qui pubblicate sono fornite esclusivamente a scopo informativo e non costituiscono consulenza in materia di investimenti. Tuttavia, non è possibile fornire alcuna garanzia circa la loro accuratezza o completezza. Queste informazioni non sono state redatte in conformità con i requisiti di legge che promuovono la ricerca indipendente sugli investimenti e devono pertanto essere considerate materiale di marketing. Sebbene questo contenuto non sia soggetto ad alcuna restrizione sul suo utilizzo prima della sua diffusione (ad esempio, per l'esecuzione di ordini), Pure Capital non cerca di trarne profitto.

Per ulteriori dettagli sui prodotti di investimento, i documenti ufficiali di vendita (il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, il prospetto, la relazione semestrale e la relazione annuale) sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") (tel.: +352 26 39 86) o consultando il sito web www.purecapital.eu.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite in buona fede e non costituiscono un impegno da parte di Pure Capital.

Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi di investimento saranno raggiunti. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance possono variare nel tempo. Il valore patrimoniale netto del portafoglio dipende dall'andamento del mercato. Pertanto, tutti i fondi di investimento sono soggetti alle fluttuazioni di mercato e gli investitori potrebbero ricevere un importo inferiore al loro investimento iniziale.

Il titolare del conto potrebbe applicare commissioni di custodia annuali o commissioni di deposito. Queste variano da un istituto all'altro. Si prega di contattare l'istituto stesso per maggiori dettagli.

Il presente documento vi viene fornito a condizione che non costituisca una base primaria per alcun investimento. Qualsiasi investimento deve essere il risultato di una decisione pienamente informata e ponderata.