



Scritto il 3 marzo 2026

PANORAMICA DEL MERCATO MARZO 2026

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

LE VIRTÙ DELLA DIVERSIFICAZIONE

I primi due mesi dell'anno hanno confermato la validità delle nostre raccomandazioni: solo una diversificazione ottimale del portafoglio, e più specificamente la cautela nei confronti dei principali indici azionari altamente concentrati, consentono performance positive, mentre i grandi titoli tecnologici, in particolare i Mag7 ("Magnifici Sette"), stanno risentendo dello spostamento dei gestori patrimoniali verso titoli ciclici, mercati europei e asiatici e titoli a piccola capitalizzazione. I timori legati all'impatto dell'intelligenza artificiale (IA) in molti settori, in particolare nell'industria del software, hanno esacerbato la dispersione dei rendimenti settoriali, creando un ambiente più favorevole per gli investitori attivi. Tuttavia, i settori che beneficiano del ciclo di investimento nell'IA continuano a registrare buone performance (semiconduttori, apparecchiature elettriche, ecc.). La legittimità dei dazi statunitensi è contestata dalla Corte Suprema degli Stati Uniti, ma ciò non ha scoraggiato l'amministrazione Trump. Il ritorno della guerra in Medio Oriente aumenta i rischi di un nuovo shock energetico e indebolisce le prospettive economiche degli importatori di petrolio e gas naturale (Europa, Asia).

LA GRANDE ROTAZIONE: IL RITORNO DELLA GESTIONE ATTIVA

"Non esiste una bolla dell'IA" è l'opinione più diffusa nella comunità finanziaria. La domanda sempre crescente di potenza di calcolo e la forte crescita dei casi d'uso indicano effettivamente un futuro luminoso. Allora perché l'indice Mag7 e molti altri titoli tecnologici hanno visto i loro prezzi azionari soffrire dall'inizio dell'anno, nonostante risultati trimestrali più che soddisfacenti, che non sono riusciti a rassicurare gli investitori sui rischi dirompenti dell'IA? L'indice globale degli editori di software, ad esempio, ha subito una contrazione di oltre il 20% dal 1° gennaio. L'indice dei principali titoli tecnologici della Borsa di New York sta registrando una performance negativa. **In realtà, l'IA ha fatto scoppiare una bolla che avevamo evidenziato nel 2021: quella del SaaS (software as a service o software online sul cloud),** le cui valutazioni, diventate stratosferiche dopo la pandemia, erano già state colpite dall'aumento dei tassi di interesse reali nel 2022. Questa volta, non si tratta di un semplice effetto attuariale sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, ma piuttosto di questioni fondamentali sulla sostenibilità dei modelli di business.

Per riassumere le notizie ricche di eventi delle ultime settimane, evidenziamo le presentazioni di agenti di intelligenza artificiale (IA) da parte di giganti dell'IA, come Anthropic (creatore del potente modello di linguaggio Claude), in mercati verticali come finanza, diritto, vendite e programmazione. Queste presentazioni hanno esacerbato i timori di shock di vasta portata in molti settori che finora hanno goduto di elevati margini lordi e di una solida posizione competitiva. Queste preoccupazioni hanno avuto effetti collaterali sui

mercati del credito (soprattutto privati), poiché oltre 500 miliardi di dollari di debito sono legati a emittenti del settore del software, alcuni dei quali sono stati strutturati come *Collateralized Loan Obligations (CLO)*, una pratica che riporta alla mente ricordi dolorosi per gli investitori che hanno vissuto la crisi finanziaria del 2008-2009. Finora, i mercati finanziari non sembrano in grado di classificare le aziende come i futuri vincitori o perdenti dell'IA. Tuttavia, nel settore del software e dei servizi digitali, le aziende che gestiscono dati proprietari, possiedono una profonda competenza nei processi aziendali e nei flussi di lavoro di produzione e hanno sviluppato relazioni a lungo termine con i propri clienti all'interno di infrastrutture critiche sembrano meglio attrezzate per resistere ai nuovi entranti. Le preoccupazioni sulla sicurezza informatica sembrano esagerate. I fornitori di software che combinano la loro competenza con innovazioni basate sull'intelligenza artificiale dovrebbero ottenere risultati migliori. Il mercato alla fine separerà il grano dalla pula. Lo scoppio della bolla SaaS creerà senza dubbio opportunità di investimento per gli investitori attivi una volta che la situazione si sarà calmata.

L'intelligenza artificiale è diventata una realtà inevitabile che rivoluzionerà interi settori dell'economia e aumenterà la produttività (circa +0,5% all'anno nel prossimo decennio, secondo i più recenti modelli di previsione). Ma questa rivoluzione è solo all'inizio. Ecco perché crediamo che i rischi non risiedano nel ciclo di investimento a breve termine, ma piuttosto nella solidità dei modelli di business e, in ultima analisi, nel ritorno sull'investimento a lungo termine. I rischi di



cannibalizzazione tra i leader tecnologici sono molto concreti. Ad esempio, nella pubblicità digitale, le ambizioni di Amazon.com minacciano le posizioni oligopolistiche di Alphabet e Meta Platforms. A sua volta, l'intelligenza artificiale agentica minaccia i mercati del commercio digitale (instradando i flussi al di fuori della piattaforma Amazon.com). I rischi di una pressione al ribasso sui prezzi dei servizi IT e del software non devono essere sottovalutati. I vincoli più specificamente fisici (disponibilità di chip di elaborazione e memoria dedicati, accesso alla rete elettrica, ecc.) non devono essere trascurati, in particolare per quanto riguarda gli effetti ritardati sui flussi di cassa, che rischiano di peggiorare la situazione finanziaria dei nuovi entranti. Questi temi chiave sono illustrati in modo eccellente da OpenAI (il creatore di ChatGPT), su cui si basa una parte significativa dell'economia circolare attorno all'intelligenza artificiale, del valore di diverse centinaia di miliardi di dollari (partnership con Nvidia, AMD, Oracle, Coreweave, ecc.).

UN ALTO LIVELLO DI INCERTEZZA

La guerra ha fatto il suo grande ritorno. Tra l'altro, sta distogliendo l'attenzione dei media dall'illegalità dei dazi statunitensi, recentemente dichiarati dalla Corte Suprema degli Stati Uniti. Per quanto riguarda l'Iran, in questa fase possiamo solo seguire gli eventi giorno per giorno. La questione più urgente è la sicurezza dello Stretto di Hormuz, attraverso il quale passa quotidianamente il 20% del consumo mondiale di petrolio (di cui solo circa un quarto potrebbe essere rapidamente deviato) e circa un quarto del commercio di gas naturale liquefatto (GNL). Se il conflitto durasse solo poche settimane, le conseguenze rimarrebbero relativamente insignificanti su scala globale e le previsioni economiche rimarrebbero valide per il resto dell'anno. Una guerra più lunga e una profonda destabilizzazione dell'intera regione avrebbero ripercussioni considerevoli. **Non si può escludere un nuovo shock energetico se lo Stretto non fosse sufficientemente protetto, ma questo scenario rimane improbabile, vista la storia dal 1979.** Tra l'altro, elogiando la lungimiranza degli europei, le cui riserve strategiche di gas naturale sono ai minimi con la fine dell'inverno. L'Europa continua a rifiutarsi di firmare contratti di fornitura a lungo termine per una fonte energetica primaria che considera destinata a scomparire nel quadro della transizione energetica, ed è praticamente l'unica a pensarla così. In caso di una conflagrazione in Medio Oriente e di una distruzione diffusa delle infrastrutture energetiche, l'Europa potrebbe dover competere con l'Asia per acquisire navi cisterna per il GNL (in particolare dagli Stati Uniti) a prezzi spot di gran lunga superiori a quelli a termine.

Con l'avvicinarsi delle elezioni di medio termine, osiamo tuttavia sperare che la Casa Bianca eserciti moderazione e basi la sua strategia su uno scenario di conflitto a breve termine, senza tuttavia alcuna certezza di ottenere la caduta dell'attuale regime a favore di un'opposizione mal strutturata e ancora disarmata. Sottolineiamo che

CONCLUSIONE

Ci aspettavamo notizie geopolitiche inquietanti, una maggiore volatilità e improvvise inversioni di mercato, che avrebbero avuto il vantaggio di offrire nuove opportunità a prezzi convenienti. Ed

Il settore tecnologico è indubbiamente essenziale per gli investitori nel contesto della rivoluzione dell'intelligenza artificiale. Tuttavia, non svolge più il ruolo di bene rifugio (o asset "privo di rischio") che aveva durante la pandemia, a causa della maggiore intensità di capitale e della pressione sui flussi di cassa. I rischi tecnologici e finanziari associati all'intelligenza artificiale non possono essere ignorati e richiedono la ricostruzione di un premio al rischio adeguato. È esattamente questo il messaggio che i mercati finanziari ci stanno inviando all'inizio di quest'anno. Gli investitori dovranno concentrarsi maggiormente sui punti di forza e di debolezza delle tecnologie sviluppate (ad esempio, modelli dinamici o "mondiali" rispetto ai modelli Transformers), sulla sostenibilità dei modelli di business e sulla loro "scalabilità" (il costo marginale di un nuovo utente) e sulla rilevanza economica dei casi d'uso (creazione di valore).

nel 2025, il 95% degli 1,5 milioni di barili di petrolio esportati quotidianamente dall'Iran è stato acquistato dalla Cina, che si rifornisce anche da altri stati del Golfo. Pertanto, vediamo scarsi benefici strategici (o economici) in un blocco prolungato dello Stretto da parte di Teheran. Sebbene l'aumento dei prezzi del petrolio rimanga per il momento limitato (+10% per il Brent del Mare del Nord dall'inizio dell'operazione *Epic Fury*), teniamo presente che un aumento sostenuto del 25% dei prezzi del greggio ridurrebbe la crescita dei volumi globali (attualmente su una traiettoria del +3% all'anno) di circa lo 0,5% in un periodo di due anni (fonte: Fondo Monetario Internazionale).

Per quanto riguarda i dazi, possiamo solo considerare lo scenario probabile di un loro mantenimento tra il 10 e il 15% nei prossimi mesi. Data l'illegittimità dell'applicazione della legge del 1977 (IEEPA, *International Emergency Economic Powers Act*), l'amministrazione Trump ha già invocato la Sezione 122 del Trade Act del 1974. Sono possibili altre vie legali qualora venissero emesse ulteriori sentenze sfavorevoli (ad esempio, la Sezione 232 del Trade Act del 1962 e le Sezioni 201 e 301 del Trade Act del 1974). Tutti questi articoli sarebbero comunque giuridicamente discutibili, in particolare a causa della deliberata confusione tra il deficit commerciale reale e il deficit della bilancia dei pagamenti, che chiaramente non è la preoccupazione principale degli Stati Uniti. **In realtà, Donald Trump sta puntando principalmente sulla lentezza dei processi legali: dopo molteplici ricorsi, l'uso dell'IEEPA è stato invalidato dalla Corte Suprema solo dieci mesi dopo l'entrata in vigore dei dazi!** In definitiva, la questione cruciale che si porrà sarà quella del potenziale rimborso dei dazi già riscossi (attualmente fino a 175 miliardi di dollari), che promette un disastro formidabile e, cosa ancora più grave, riguarda la traiettoria del deficit e del debito federale degli Stati Uniti.

eccoci qui! La diversificazione geografica e settoriale rimarrà 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 nell'attuale contesto di elevata incertezza. Per i portafogli bilanciati tra azioni e reddito fisso, ribadiamo il nostro consiglio di esercitare cautela

nell'allocatione 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.