



Scritto il 1° aprile 2026

PANORAMICA DEL MERCATO, APRILE 2026

A cura di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

LA GUERRA IN MEDIO ORIENTE STA RIMESCOLANDO LE CARTE

La crisi in Medio Oriente sta mettendo in discussione lo scenario di base per l'anno in corso. I mercati, tuttavia, continuano a scommettere su un conflitto di breve durata con conseguenze limitate per il commercio globale e i prezzi dell'energia. Lo scenario di stagflazione è attualmente escluso. Gli investitori sembrano convinti che la Casa Bianca non sarà in grado di resistere a lungo alle pressioni della politica interna statunitense, soprattutto con le elezioni di medio termine (novembre) alle porte. Le proposte di pace delle diverse parti si basano su posizioni apparentemente incompatibili, il che suggerisce una strategia di investimento piuttosto difensiva e attendista. Le banche centrali monitorano attentamente le aspettative di inflazione degli operatori economici, che finora sono rimaste saldamente ancorate.

PASSAGGIO DALLE PREVISIONI AGLI SCENARI

I mercati continuano a scommettere su un conflitto di breve durata con effetti macroeconomici limitati, come dimostrano i prezzi dei futures sul petrolio (85 dollari al barile per il Brent a due anni, rispetto ai 65 dollari di fine febbraio), la moderata correzione degli indici azionari, in calo del 5-10% rispetto ai massimi recenti, e i premi di rischio ancora modesti, seppur in leggero aumento, sulle obbligazioni ad alto rendimento. Lo scenario di stagflazione – un periodo prolungato di inflazione elevata combinato con un'attività economica stagnante – non si riflette nei prezzi dei mercati finanziari. Tuttavia, le speranze di una rapida risoluzione diplomatica del conflitto appaiono esigue, poiché le richieste dei negoziatori sembrano inconciliabili (gli Stati Uniti chiedono l'abbandono del programma nucleare e l'apertura dello Stretto di Hormuz, mentre l'Iran chiede garanzie di sicurezza e la sovranità sullo stretto). Il regime iraniano sembra ora dominato dalla sua frangia più radicale, il che non fa ben sperare per un cieco ottimismo di fronte alle dichiarazioni entusiastiche della Casa Bianca.

L'importanza strategica dello Stretto di Hormuz va ben oltre la questione del petrolio e del GNL (circa il 20% del consumo globale). I mercati finanziari potrebbero giustamente essere preoccupati per le perturbazioni che potrebbero colpire numerosi settori. Ad esempio, il 10% della produzione di alluminio proviene dal Medio Oriente. Un terzo della produzione di elio, utilizzato principalmente nell'industria dei semiconduttori, si concentra in Qatar, il cui gigantesco complesso energetico e petrolchimico di Ras Laffan è attualmente fermo. Nel settore dei fertilizzanti, circa il 30% del commercio globale di urea e il 23% dei fertilizzanti fosfatici dipendono dal regolare funzionamento dello stretto. Molti componenti necessari per la produzione farmaceutica, derivati da prodotti petrolchimici, vengono prodotti nel

Golfo, che è diventato un hub per il commercio globale di principi attivi farmaceutici (prodotti in Cina) e molecole generiche (India). La produzione globale di plastica, adesivi e fibre sintetiche è minacciata dalle interruzioni delle forniture di prodotti petrolchimici. I paesi asiatici dipendono dalla nafta del Golfo per quasi il 60% del loro consumo. In sintesi, i settori manifatturiero e tecnologico globali rischiano il collasso se il conflitto dovesse continuare.

Nel contesto attuale, gli investitori possono elaborare scenari basati unicamente sulla durata e sull'intensità del conflitto, nonché sui danni collaterali inflitti alle infrastrutture energetiche della regione e al commercio globale. Lo scenario di base di inizio anno (crescita globale intorno al 3%, aumento del 12-15% degli utili delle società quotate, continua disinflazione nell'Eurozona e mantenimento dello status quo presso la Banca Centrale Europea) non è chiaramente più attuale. Purtroppo, anche ipotizzando una rapida fine delle ostilità (escluso il Libano), la situazione del commercio internazionale non tornerà alla normalità per diversi mesi. Persino nello scenario di una rapida, completa e sicura riapertura dello Stretto di Hormuz, i danni alle infrastrutture energetiche continueranno a pesare sui prezzi degli idrocarburi. Nonostante le eccedenze di produzione di petrolio e GNL precedenti al conflitto (uno squilibrio tra domanda e offerta), è improbabile che i prezzi tornino ai livelli di febbraio prima dell'estate. Tuttavia, ciò rappresenterebbe già un enorme sollievo per i mercati finanziari, poiché il rischio di stagflazione rimarrebbe in gran parte contenuto, essendo lo shock temporaneo e molto meno drammatico rispetto a quello del 2022 (la guerra in Ucraina). Un conflitto di breve durata (cinque o sei settimane) non avrebbe il tempo di far aumentare le aspettative di inflazione a lungo termine tra gli operatori economici,

che finora sono rimaste saldamente ancorate (si vedano i contratti swap sull'inflazione a cinque anni, che si attestano vicino alle medie degli ultimi dodici mesi). Qualsiasi potenziale calo delle aspettative porterebbe inevitabilmente a un inasprimento della politica monetaria da parte delle banche centrali preoccupate per la propria credibilità .

Va tuttavia notato che la situazione è molto diversa da quella prevalente nel 2021-2022: all'epoca, l'inflazione era alimentata da una domanda eccezionale a seguito della pandemia, dalle interruzioni delle catene di approvvigionamento dovute ai lockdown e poi da uno shock energetico esacerbato dalla guerra in Ucraina. Si trattò di uno shock parallelo di domanda e offerta, che diffuse le pressioni inflazionistiche in modo più ampio nell'economia e permise l'avvio di una spirale salari-prezzi che le banche centrali contrastarono vigorosamente. Oggi, si tratta esclusivamente di uno shock di offerta. La curva dei rendimenti dell'euro, tuttavia, riflette due o addirittura tre rialzi dei tassi da parte della Banca Centrale Europea (BCE) nei prossimi dodici mesi, rispetto allo status quo previsto prima dell'inizio del conflitto. Si tenga presente che la spesa dei paesi membri dell'OCSE per l'energia primaria (petrolio, gas, carbone) rappresentava circa il 3% del loro PIL (prodotto interno lordo) prima della crisi, rispetto al 5% al vertice del 2021-2022. Un simile livello significherebbe senza dubbio un prezzo del petrolio di 200 dollari al barile e la chiusura dello Stretto di Hormuz per molti mesi.

Sul fronte della crescita, gli economisti concordano sul fatto che l'impatto negativo sulla crescita globale nei prossimi dodici mesi si attesterà intorno allo 0,3%-0,5% (ipotizzando ancora un conflitto di breve durata), con una crescita di circa il 2,7% rispetto alla previsione di consenso del 3,1% prima dell'inizio del conflitto. Tuttavia, siamo solo all'inizio di una revisione al ribasso di queste stime. La crescita europea probabilmente scenderebbe intorno allo 0,5% nel 2026, essenzialmente un altro anno perso. Le tensioni sulla curva dei rendimenti, e in particolare sui tassi a lungo termine (in aumento di circa 30-50 punti base, a seconda della valuta, dalla fine di febbraio), non sono

rassicuranti, mentre il fabbisogno di finanziamento globale è immenso, nel contesto della transizione energetica (elettrificazione dell'economia e decarbonizzazione), della transizione digitale e dell'intelligenza artificiale, e degli investimenti nel settore della difesa.

Dal punto di vista economico, la crisi in Medio Oriente ci permette di classificare le principali regioni geografiche in base alla loro esposizione allo shock energetico e alle perturbazioni del commercio internazionale. Gli Stati Uniti, autosufficienti in termini di energia primaria ed esportatori netti di idrocarburi, se la passano meglio, sebbene il comportamento dei consumatori americani debba essere attentamente monitorato (un barile a 100 dollari per un anno annullerebbe gli effetti dello stimolo fiscale di 200 miliardi di dollari destinato alle famiglie!). Segue l'Europa, che soffre per l'aumento dei prezzi ma non è direttamente minacciata da interruzioni dell'offerta. Paradossalmente, la sua deindustrializzazione e la minore intensità energetica rendono il suo PIL meno vulnerabile a questa crisi. L'Asia è molto più problematica, data la sua forte dipendenza dal petrolio, dai suoi derivati e dal GNL proveniente dal Medio Oriente, e la sua maggiore intensità energetica in percentuale del PIL (il settore manifatturiero rappresenta una quota significativa del PIL, dal 25% al 30% in Cina, Taiwan e Corea del Sud). Dovremmo quindi privilegiare gli asset finanziari statunitensi? Non necessariamente, dato l'impatto attuariale dell'aumento dei tassi di interesse sulle valutazioni di mercato. **I titoli tecnologici statunitensi (attività di crescita a lungo termine), e in particolare l'indice "Magnificent Seven" (Alphabet, Amazon.com, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia, Tesla), in calo dell'11% dal 1° gennaio - non si sono rivelati beni rifugio dall'inizio del conflitto.** L'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine sul dollaro (tassi nominali e reali) deve essere monitorata con molta attenzione . **In definitiva, in questo caos, al di fuori dei settori energetico e della difesa, solo la liquidità e le posizioni long sulla volatilità (strategie di copertura) sono in grado di assorbire lo shock.**

LE VULNERABILITÀ EUROPEE MESSE IN EVIDENZA ANCORA UNA VOLTA

Gli Stati Uniti hanno richiesto assistenza internazionale ai propri alleati, alla NATO e persino alla Cina per garantire la sicurezza dello Stretto di Hormuz. Invano! A meno di una svolta drammatica, che a questo punto ci sembra improbabile, la crisi in Medio Oriente seppellirà a lungo le ambizioni europee di sovranità e leadership strategica, soprattutto in materia di difesa. L'Unione Europea (UE) rimane un'associazione i cui membri hanno politiche estere che sono, nella migliore delle ipotesi, contrastanti, e nella peggiore, completamente divergenti. Una politica di difesa coordinata richiede, come minimo, una convergenza di vedute in materia di politica estera, anche se ciò non rientra tra le prerogative della Commissione, come definite dai trattati.

Se interpretiamo correttamente il ragionamento degli europei - profondamente divisi sul conflitto - e degli alleati degli Stati Uniti, sarebbe inopportuno proteggere le rotte marittime internazionali durante le ostilità, anche se il loro blocco minaccia seriamente la prosperità globale, poiché tale protezione militare potrebbe essere percepita da potenziali avversari come una provocazione e potrebbe, a sua volta, provocare una risposta armata contro le navi che scortano

mercantili in missioni puramente difensive. È quasi incredibile sentire tanta pusillanimità, intrisa di una retorica ipocrita sul diritto internazionale. Equivale a dichiarare che le principali rotte marittime, essenziali per il buon funzionamento dell'economia globale, possono essere prese in ostaggio in qualsiasi momento da regimi autoritari con ambizioni neo-imperialiste. I paesi che si affacciano sul Mar Cinese Meridionale ora hanno motivo di tremare. Avremmo di gran lunga preferito che gli europei riconoscessero la propria incapacità militare in questa crisi, in particolare le loro insufficienti scorte di munizioni e droni, come la Royal Navy, ormai solo l'ombra di se stessa.

Due paesi della NATO hanno subito attacchi missilistici e con droni sul proprio territorio nazionale: Cipro (nello specifico contro un territorio militare sovrano del Regno Unito) e la Turchia (contro posizioni curde). Abbiamo mai sentito funzionari della NATO o stati membri minacciare di invocare l'articolo 5 del trattato? Inoltre, che dire della credibilità delle potenze occidentali in materia di partnership militari? Con gli Stati del Golfo - non tutti, ovviamente, firmatari di trattati di alleanza - è arrivata la dura conferma che solo gli Stati Uniti possono offrire loro una sorta di assicurazione sulla vita e contribuire a

proteggere le loro infrastrutture vitali. Nonostante il sentimento anti-Trump, alimentato dalle ripetute umiliazioni subite dalla Casa Bianca, gli europei farebbero bene a difendere innanzitutto i propri interessi e a non confondere l'avversario con qualcun altro. **Per l'Europa, la chiusura dello Stretto di Hormuz per più di qualche settimana potrebbe portare non solo a un'altra grave crisi energetica, ma più in generale a una nuova interruzione delle catene di approvvigionamento (petrolchimica, plastica, fertilizzanti, semiconduttori, ecc.).** Sebbene il GNL mediorientale rappresenti solo una piccola quota delle importazioni europee di gas naturale (appena il 3%), l'aumento dei prezzi spot e i problemi di approvvigionamento per i consumatori asiatici stanno intensificando la concorrenza per i carichi di GNL, nonostante le riserve europee di gas naturale fossero piene solo al 30% alla fine dell'inverno, prima dell'inizio del conflitto. La guerra in Medio Oriente non rappresenta un grave problema di approvvigionamento per gli europei, a differenza dell'inizio del conflitto in Ucraina, che ha indotto l'UE ad allontanarsi dal gas russo e a diversificare urgentemente le proprie fonti di approvvigionamento. L'Asia è molto più esposta a interruzioni delle forniture. **Ciononostante, le forti pressioni sui prezzi, che peraltro avvantaggiano gli esportatori nordamericani di GNL, stanno nuovamente indebolendo la crescita economica europea, che prima degli eventi di marzo si prevedeva sarebbe aumentata di appena l'1% nel 2026.** Ancora una volta, questa crisi evidenzia l'estrema fragilità dell'economia europea e la sua dipendenza esterna da prodotti chiave come i prodotti petroliferi raffinati e i fertilizzanti. L'Europa sta pagando il prezzo della sua negligenza nei confronti dell'industria pesante e dell'esportazione delle sue esternalità negative (delocalizzazione degli impianti produttivi) a migliaia di chilometri di distanza.

A diciotto mesi dalla pubblicazione del rapporto Draghi, a che punto è la reindustrializzazione dell'Europa, soprattutto considerando che alcuni funzionari pubblici riconoscono le disastrose scelte degli ultimi vent'anni (si vedano le acute osservazioni del Presidente della Commissione sull'abbandono dell'energia nucleare civile, una fonte

CONCLUSIONE

La situazione confusa sul fronte militare e diplomatico non giustifica l'assunzione di rischi sconsiderati sui mercati finanziari. L'andamento delle revisioni delle previsioni economiche e degli utili delle società quotate è decisamente al ribasso, anche nello scenario migliore di un conflitto di breve durata con danni limitati alle infrastrutture vitali dei Paesi del Golfo.

La diversificazione, soprattutto quella settoriale, svolgerà certamente un ruolo importante nell'attenuare la volatilità del mercato, a patto di essere disposti a investire in settori considerati "insostenibili", ma essenziali in un'economia dilaniata dai conflitti, dove le questioni di sovranità sono diventate cruciali (energia primaria basata sul carbonio, titoli minerari, industrie ad alta intensità energetica, titoli del settore della difesa, ecc.). **La pressione sui tassi di interesse a lungo termine, sia nominali che reali, dimostra che la Borsa di New York,**

energetica programmabile, economica e a zero emissioni di carbonio)? L'Unione Europea (UE), le cui istituzioni sono state create per amministrare un'area di libero scambio, non possiede né le competenze né le strutture *adeguate* per dirigere politiche che richiedono pianificazione industriale, ingegneria e competenza tecnica. Nel campo del commercio internazionale, l'UE riesce ancora a svolgere pienamente il suo ruolo e a firmare accordi di libero scambio (India, Mercosur, Australia, ecc.). Tuttavia, i recenti piani di ripresa europei, come *Next Generation EU* adottato durante la pandemia, hanno rivelato il principale difetto di questo incubo burocratico che Bruxelles è diventata: la sua incapacità di garantire la corretta attuazione delle decisioni prese ai massimi livelli. L'esempio più pietoso della scarsa produttività delle istituzioni europee, in termini di risultati concreti, è il fiasco dei miliardi di euro di sussidi elargiti alle *gigafabbriche di batterie* (il fallimento di Northvolt, la cancellazione di numerosi progetti, ecc.), che non sono mai riuscite a raggiungere gli standard qualitativi delle batterie cinesi, né, soprattutto, i loro costi di produzione. Senza assolvere gli Stati membri dalla loro responsabilità per l'indebolimento del progetto europeo negli ultimi vent'anni – principalmente Germania e Francia – dobbiamo riconoscere che l'UE ha una certa abilità nel concatenare vertici, dichiarazioni d'intenti, discorsi appassionati e direttive omnibus. La consapevolezza c'è. Ma è davvero sincera? "Ingenuo" è l'aggettivo solitamente scelto per descrivere la politica europea degli ultimi venticinque anni e per assolvere le istituzioni da ogni responsabilità. È una scelta piuttosto infelice, quando le scelte ideologiche si scontrano con una palese incompetenza. **La lungimiranza e la pianificazione dovrebbero essere le missioni chiave, al centro dell'integrazione europea.** Gli Stati Uniti ripongono maggiore fiducia nelle iniziative private, fornendo loro un sostegno pubblico e bipartisan incondizionato; la Cina, con il suo approccio più statalista, lascia la pianificazione dei settori industriali competitivi agli ingegneri. **L'UE farebbe bene a trarre ispirazione da questi due modelli, che non escludono l'intervento statale ma privilegiano la difesa dei rispettivi interessi nazionali.**

fortemente orientata verso i titoli growth, non è affatto un rifugio sicuro per gli investitori, nonostante la minore sensibilità dell'economia statunitense agli shock energetici. L'Asia è fortemente esposta alle interruzioni dell'offerta.

Mentre la Federal Reserve statunitense adotta un approccio attendista, non si possono escludere errori di politica monetaria nell'eurozona, poiché la BCE rimane fermamente impegnata nella sua missione di lotta all'inflazione, sebbene l'attuale crisi sia principalmente uno shock dal lato dell'offerta. Le aspettative di inflazione degli operatori economici, finora rimaste saldamente ancorate, devono essere attentamente monitorate. In questo contesto, ribadiamo la nostra raccomandazione di cautela sui mercati obbligazionari, sia in termini di duration che di rischio di credito, e privilegiamo **gli emittenti con rating investment grade.**

DISCLAIMER

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

Pure Capital si riserva il diritto, in qualsiasi momento, di modificare o cambiare 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 forma di sollecitazione o incentivo all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o di investimento. Tutte le informazioni qui pubblicate sono fornite a solo scopo informativo e non costituiscono consulenza in materia di investimenti. Ciononostante, non si può garantire la loro accuratezza o completezza. Le presenti informazioni non sono state redatte in conformità con i requisiti legali che promuovono la ricerca indipendente in materia di investimenti e devono pertanto essere considerate materiale di marketing. Sebbene il presente contenuto non sia soggetto ad alcuna restrizione d'uso prima della sua diffusione (ad esempio, per l'esecuzione di ordini), Pure Capital non intende 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 informativo, 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 in questo 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 vengano 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 capitale inizialmente investito.

Il gestore del tuo conto potrebbe addebitarti delle commissioni annuali di custodia. Queste variano da un istituto all'altro. Ti preghiamo di contattare direttamente l'istituto per maggiori dettagli.

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