



Scritto il 4 maggio 2026

PANORAMICA DEL MERCATO MAGGIO 2026

A cura di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

“TACO”, “FOMO” E COSÌ VIA!

Nonostante il duplice blocco dello Stretto di Hormuz da parte di Iran e Stati Uniti, i mercati azionari hanno recuperato gran parte delle perdite subite all'inizio del conflitto. Gli indici statunitensi hanno raggiunto nuovi record, trainati dall'intelligenza artificiale (IA) e dal settore dei semiconduttori. Tuttavia, il cessate il fuoco non ha risolto la situazione: sul mercato persiste una carenza di circa dodici milioni di barili di petrolio al giorno, pari a quasi il 12% del consumo globale. Le previsioni di crescita economica per il resto dell'anno, leggermente riviste al ribasso, appaiono sempre meno credibili.

I MERCATI AZIONARI SONO SOSPESI

A prima vista, l'eccellente performance dei mercati azionari globali sembra completamente scollegata dalla realtà. I nuovi record stabiliti dagli indici di New York danno l'impressione fuorviante che la guerra stia accelerando la crescita economica. Naturalmente, questo è ben lontano dalla verità. Il conflitto prolungato rappresenta una seria minaccia per l'economia globale. I principali istituti di ricerca economica hanno già rivisto al ribasso le loro previsioni per il resto dell'anno. Siamo indubbiamente solo all'inizio di questo processo. Per maggiori dettagli, si prega di consultare il nostro precedente rapporto mensile sull'importanza di questa regione del mondo nei settori dell'energia e dei derivati petrolchimici. Molte aziende industriali lamentano già le iniziali carenze che stanno avendo un impatto diretto sulle loro attività, in particolare nei settori chimico, elettronico e dei beni strumentali.

Gli investitori sembrano comportarsi secondo il famoso acronimo "FOMO" (Fear Of Missing Out, paura di perdere l'occasione), ovvero che, alla luce delle recenti gravi crisi (la pandemia, lo shock inflazionistico, lo scoppio delle ostilità in Ucraina), il rischio principale è quello di perdere la ripresa. Inoltre, il consenso generale scommette sull'incapacità di Washington di prolungare indefinitamente questa guerra, il che sta seriamente indebolendo Donald Trump e i Repubblicani nei sondaggi, a pochi mesi dalle elezioni di metà mandato. Questo è il famoso acronimo "TACO" (Trump always, Trump sempre). (si tira indietro), il che significa che Donald Trump, dopo aver testato i limiti estremi delle sue decisioni, finisce sempre per fare marcia indietro, vincolato dalle realtà economiche. Questa idea, sostenuta principalmente dagli oppositori del presidente, si basa soprattutto sulle vicissitudini dei dazi del 2025. Tuttavia, è ampiamente esagerata: l'aliquota tariffaria media è attualmente intorno all'11% (recentemente contestata dalla Corte Suprema), un livello che supera di gran lunga il consenso del mercato all'inizio del secondo mandato presidenziale di

Donald Trump e, soprattutto, un record dal 1943. Per il Partito Democratico, le elezioni di metà mandato sono quasi certamente già perse alla Camera dei Rappresentanti (la camera bassa del Congresso); permangono dubbi per il Senato. Tuttavia, la questione del rischio elettorale non sembra rilevante per sperare in un ripensamento a breve termine da parte di Washington, che rimane fedele a due principi fondamentali: l'abbandono dello sviluppo del programma nucleare militare iraniano – e senza dubbio dell'arsenale missilistico balistico convenzionale che minaccia direttamente Israele e gli Stati del Golfo – e la libertà di navigazione nello Stretto di Gibilterra, in conformità con il diritto marittimo internazionale, al fine di evitare di creare un pericoloso precedente. Il blocco americano dello Stretto mira a tagliare le risorse finanziarie del regime di Teheran e a spingere i "realisti", aperti al dialogo, a prendere il controllo politico a scapito della fazione ideologica più radicale. Per il momento, l'Iran si sta indubbiamente privando dell'equivalente di oltre 100 milioni di dollari al giorno in risorse finanziarie, essenziali per finanziare le sue forze armate e la sua amministrazione.

Torniamo un attimo agli indici di borsa. "FOMO" e "TACO" non spiegano tutto. Gli utili del principale indice della Borsa di New York dovrebbero aumentare del 18% quest'anno (consenso elaborato da Bloomberg), un ritmo che potrebbe sembrare irraggiungibile se la spesa dei consumatori statunitensi, che rappresenta quasi i due terzi del PIL (Prodotto Interno Lordo) degli Stati Uniti, venisse indebolita dall'aumento dei prezzi dell'energia. Tuttavia, a un esame più attento, questa crescita degli utili prevista non è irraggiungibile, nemmeno nello scenario di un conflitto che si protragga per diverse settimane o addirittura mesi. Il motivo è principalmente legato alla specificità settoriale. Infatti, il settore tecnologico rappresenta circa il 33% del mercato e la sua crescita degli utili prevista per il 2026 si aggira intorno al 40%. A questo si aggiunge il settore energetico (4% della Borsa di New

York), i cui utili dovrebbero aumentare del 30%. Pertanto, un aumento degli utili di mercato del 14-15% sarebbe già praticamente garantito. In altre parole, meno del 40% del mercato statunitense rappresenta circa l'80% dell'aumento degli utili previsto per l'anno in corso.

Possiamo concludere, nonostante l'elevato livello di incertezza economica, che le aspettative di Wall Street sono in definitiva piuttosto solide. Vale la pena notare che la stagione degli utili trimestrali conferma questa analisi, sebbene il primo trimestre sia stato solo minimamente influenzato dalla crisi in Medio Oriente. Tuttavia, osserviamo che le previsioni e gli ordini delle aziende sono generalmente rassicuranti, a parte gli impatti immediati subiti dai Paesi del Golfo e le tensioni riscontrate in alcune catene di approvvigionamento. **Anche l'Europa sta registrando performance positive, sostenuta dai settori dell'elettrificazione e dei data center.** La

domanda più rilevante per gli investitori rimane quali settori offrano la migliore visibilità nei prossimi mesi, ovvero la maggiore resilienza, anche ipotizzando una tregua nel conflitto e conseguenze durature – per diversi trimestri – sui mercati dei derivati energetici e petrolchimici. **Non sorprende che emergano i settori legati al ciclo di investimenti nell'IA – in particolare i semiconduttori – quelli relativi all'elettrificazione dell'economia e i temi legati alla sovranità, soprattutto energia, materie prime e difesa.** Le recenti pubblicazioni di Alphabet, Marvell Technology, ASML, ABB, Schneider Electric, Nexans ed ENI ne sono un esempio lampante. Sebbene questi settori non siano del tutto immuni alle conseguenze negative della crisi, il loro robusto slancio di crescita rappresenta il loro principale punto di forza, dipendente meno dalla fiducia dei consumatori e molto di più dalla rivoluzione tecnologica dell'intelligenza artificiale, dalla transizione energetica e dalla domanda pubblica, nel caso della spesa militare.

I MERCATI OBBLIGAZIONARI SONO PIÙ PREOCCUPATI

I tassi di interesse raccontano una storia più complessa e dovrebbero essere monitorati attentamente. Dall'inizio del conflitto, le principali banche centrali hanno ribadito il loro dovere di rimanere vigili sull'inflazione, che ha ripreso una traiettoria decisamente ascendente dall'inizio del conflitto. L'indice PCE (*Personal Capital Employer*) statunitense *Consumo L'indice dei prezzi delle spese (EPI)*, l'indicatore dei prezzi più attentamente monitorato dalla Federal Reserve, è accelerato al 3,5% su base annua a marzo, rispetto al 2,8% di febbraio, superando l'obiettivo medio della Fed del 2%. L'indice PCE *core*, che esclude alimentari ed energia, è aumentato del 3,2% su base annua. Mentre le aspettative di inflazione rimangono per il momento saldamente ancorate su entrambe le sponde dell'Atlantico, riflettendo le curve dei prezzi dell'energia a termine, i tassi di interesse del mercato obbligazionario indicano un certo nervosismo tra gli investitori. Indubbiamente, le banche centrali saranno desiderose di mantenere la propria credibilità qualora queste aspettative dovessero vacillare. In nessun caso, e nonostante la loro leggera contrazione dall'inizio dell'anno grazie alla crescita degli utili, i livelli di valutazione piuttosto elevati osservati nei mercati azionari sarebbero compatibili con un potenziale aumento continuo dei tassi di interesse a lungo termine. Per avere un parametro di riferimento più preciso, uno scenario in cui il tasso di interesse reale (al netto dell'inflazione prevista) per i titoli di Stato in dollari a dieci anni tornasse al livello del 2,5% – osservato nell'autunno del 2022 – rispetto all'1,9% attuale, comporterebbe indubbiamente una significativa turbolenza nei mercati azionari.

Restando in tema di tassi d'interesse, l'audizione di Kevin Warsh davanti alla commissione del Senato statunitense incaricata di confermare la sua nomina a presidente della Fed, in sostituzione di Jerome Powell, che rimane governatore nonostante le pressioni politiche, indica la volontà di tornare a una maggiore ortodossia monetaria. Certamente, le decisioni della banca centrale statunitense sono collettive (dodici dei diciannove membri del FOMC, il Federal Open Market Committee, votano), e le osservazioni di Kevin Warsh sono principalmente di natura politica. Tuttavia, notiamo che i suoi commenti hanno posto l'accento sulla stabilità dei prezzi più che sulla piena occupazione, l'altro obiettivo fondamentale della Fed. Il suo nuovo presidente è un fermo oppositore del quantitative easing, che, a suo

dire, è responsabile delle bolle speculative, delle impennate inflazionistiche e della disuguaglianza di ricchezza che si sono ampliate negli Stati Uniti dalla crisi dei mutui *subprime*. Tuttavia, gli investitori hanno a lungo fatto affidamento sulla "garanzia della Federal Reserve", ovvero sulla certezza che la Fed interverrà sempre, eventualmente anche con misure non convenzionali, in caso di gravi turbolenze di mercato e di minaccia di collasso del sistema finanziario. La nomina di Kevin Warsh segna forse un cambio di rotta? In futuro, la banca centrale statunitense sarà più cauta o più lenta nell'iniettare ingenti quantità di liquidità in caso di crollo del mercato azionario? La questione rimane aperta...

In ogni caso, l'aumento dei tassi di interesse non è una buona notizia per l'economia globale, che è alimentata dal debito pubblico, mentre le esigenze di investimento in intelligenza artificiale, transizione energetica, elettrificazione e, naturalmente, difesa sono sbalorditive. **L'Europa è particolarmente colpita.** La Germania, la cui coalizione di governo CDU-SPD è indebolita nei sondaggi (il partito di estrema destra AfD è fermo al 28%) e dai risultati delle ultime elezioni amministrative, registrerà senza dubbio una crescita deludente anche nel 2026: Berlino ha rivisto al ribasso le sue previsioni di crescita del PIL, portandole dall'1% allo 0,5% in termini reali. Metà della revisione è una diretta conseguenza del conflitto in Medio Oriente, mentre l'altra metà deriva da un avvio più lento del previsto del piano di stimolo e delle riforme. **La questione dell'efficacia di questa coalizione di governo nel liberare il potenziale di crescita della Germania sta diventando un problema reale.** Ma non è tutto. Con le prossime elezioni presidenziali francesi a un anno di distanza – un evento cruciale per il futuro sia della Francia che del progetto europeo – gli investitori internazionali devono urgentemente valutare i possibili scenari e cercare di attribuire loro delle probabilità. Il macronismo aveva annunciato una nuova età dell'oro per l'economia francese. Niente di tutto ciò è accaduto: la dottrina stalinista è parte integrante del DNA di questo Paese, e la negazione della realtà è ciò che meglio unisce i partiti politici rappresentati nell'Assemblea Nazionale. Poche riforme sono state attuate con successo, poiché l'attività economica è stata in gran parte finanziata dal credito. **Gli investitori si renderanno conto, prima o poi, dell'incapacità delle istituzioni politiche francesi di ristabilire con**

serenità l'equilibrio delle finanze pubbliche attraverso una profonda riforma del modello sociale e, soprattutto, del suo finanziamento. La discreditatione dei partiti di governo moderati apre la strada a un futuro esperimento democratico radicale ai massimi livelli di governo, sia di destra che di sinistra, sinonimo di un grave shock finanziario, con

l'inevitabile propagazione delle sue ripercussioni al resto dell'Unione Europea. La Francia, clandestina nell'Eurozona, è l'elefante nella stanza che gli investitori si rifiutano di vedere. Per quanto tempo ancora? Nei prossimi mesi sarà necessario monitorare con molta attenzione i tassi di interesse a lungo termine dell'Eurozona.

CONCLUSIONE

La crisi in Medio Oriente è tutt'altro che conclusa. Mentre le tensioni sui mercati obbligazionari riflettono le incertezze relative alla politica monetaria e all'inflazione, gli indici azionari stanno dimostrando una notevole resilienza, trainata dai cicli di investimento a lungo termine in settori come l'intelligenza artificiale, l'energia e la difesa, che sono in

gran parte immuni alle incertezze economiche a breve termine. **Questa solidità, non intaccata dalla stagione degli utili trimestrali, consentirà anche agli investitori più prudenti di proteggersi dai rischi estremi dei loro portafogli a un costo ragionevole.**

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 commissioni annuali di custodia o spese di deposito. Queste variano da un istituto all'altro. Ti preghiamo di contattare direttamente il gestore del conto 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.