



Scritto il 1° luglio 2026

# MARKET OVERVIEW LUGLIO-AGOSTO 2026

A cura di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

## TRA SOLLIEVO ED EUFORIA

Il memorandum d'intesa firmato tra Stati Uniti e Iran, l'IPO di SpaceX, la prima riunione di politica monetaria della Federal Reserve (Fed) presieduta da Kevin Warsh, gli aumenti dei tassi d'interesse della Banca Centrale Europea (BCE) e i nuovi record del mercato azionario trainati dall'intelligenza artificiale e dal settore dei semiconduttori sono state le principali notizie che hanno tenuto occupate le sale operative e le banche private durante il mese di giugno. La propensione al rischio è piuttosto elevata, mentre si moltiplicano i segnali di eccessivo ottimismo, il che suggerisce una maggiore cautela.

## UN SEMESTRE PIENO DI NOTIZIE

La firma del memorandum d'intesa tra Stati Uniti e Iran è senza dubbio la notizia più importante. Nonostante la fitta nebbia che avvolge i negoziati e il rinvio a tempo indeterminato delle discussioni su diverse questioni chiave (in particolare i missili balistici e le milizie alleate dell'Iran), l'allentamento delle tensioni è stato accolto con favore dai mercati finanziari. Indipendentemente dal fatto che il regime di Teheran mantenga una notevole influenza nello Stretto di Hormuz e che la questione nucleare sia tutt'altro che risolta, entrambe le parti hanno guadagnato tempo (60 giorni, rinnovabili). Washington ha lo sguardo rivolto alle elezioni di medio termine di novembre, mentre le Guardie Rivoluzionarie hanno un urgente bisogno di risorse finanziarie. Il punto essenziale per gli investitori rimane la riapertura dello stretto alle migliori condizioni possibili. Prima della firma del memorandum d'intesa, venivano estratti mensilmente 200 milioni di barili di petrolio dalle riserve globali, una situazione insostenibile nel breve termine. La Cina, grazie alle scorte accumulate ben prima del conflitto, era riuscita a evitare il peggio per i prezzi del petrolio riducendo significativamente le importazioni di idrocarburi durante le ostilità. Questa situazione, tuttavia, non poteva durare a lungo. Gli esperti del settore ritenevano che una rapida risoluzione del conflitto avrebbe permesso al mercato petrolifero di rimanere in equilibrio fino a settembre, grazie alle rimanenti scorte globali. Gli investitori hanno quindi ragione ad essere ottimisti. Dato che il mercato era in surplus prima dell'inizio delle ostilità, un prezzo di equilibrio compreso tra 70 e 75 dollari al barile di petrolio greggio è di nuovo perfettamente plausibile nei prossimi mesi, nonostante le numerose incertezze che permangono. Di fatto, i prezzi si sono già rapidamente adeguati per raggiungere questi livelli di equilibrio. Questa è ovviamente un'ottima notizia per i mercati obbligazionari, che hanno rapidamente allentato le tensioni, con i tassi di interesse a lungo termine in calo di 20-30 punti base (0,2%-0,3%). Si prevede che le pressioni inflazionistiche osservate da febbraio raggiungano il picco durante l'estate per poi attenuarsi rapidamente.

Constatiamo che i tassi di crescita degli indici dei prezzi sottostanti, che escludono i prezzi del petrolio, sono rimasti relativamente stabili durante il conflitto; la diffusione dell'aumento dei prezzi del petrolio al resto dell'economia è rimasta limitata, fatta eccezione per alcuni settori come quello petrolchimico e dei fertilizzanti.

Anche le principali banche centrali sono state al centro dell'attenzione degli investitori. Mentre la BCE ha deciso di agire in modo preventivo (vedi sotto), la Fed rimane cauta. Il tono del discorso di Kevin Warsh, il suo nuovo presidente, dopo l'ultima riunione di politica monetaria, è stato tuttavia più restrittivo ("falco"), sottolineando il superamento dell'obiettivo di inflazione del 2% (indice dei prezzi PCE, spese personali consumo A maggio la spesa è aumentata del 4,1%, l'indice sottostante ha guadagnato il 3,4% e l'indice troncato, preferito da Kevin Warsh, è salito del 2,7%). Le autorità monetarie statunitensi non stanno abbandonando la loro missione di stabilità dei prezzi, aprendo la strada a un potenziale aumento dei tassi di interesse entro la fine dell'anno. La recente decisione della Corte Suprema, che impedisce alla Casa Bianca di rimuovere la governatrice Lisa Cook, rafforza l'indipendenza della Fed, consolidando così la credibilità del dollaro. Anche la forte correzione dell'oro (-30% dal suo picco di gennaio scorso) e delle criptovalute contribuisce a questo miglioramento del sentiment degli investitori.

Per concludere questa breve panoramica degli eventi di giugno, non possiamo ignorare il continuo entusiasmo che circonda l'IA generativa, ulteriormente alimentato di recente dalla rapida implementazione dell'IA agentiva nelle aziende. I volumi di investimento, che probabilmente supereranno il mille miliardi di dollari il prossimo anno per tutti gli hyperscaler messi insieme, stanno esercitando una pressione significativa sui prezzi dei componenti elettronici. I prezzi dei chip di memoria stanno salendo alle stelle, con

un impatto sull'intera catena del valore dei prodotti elettronici (computer, server, console per videogiochi, smartphone, ecc.). I segnali di sopravvalutazione si moltiplicano, una caratteristica comune a tutte le rivoluzioni industriali e tecnologiche. L'elevata volatilità nel settore dei semiconduttori – fluttuazioni giornaliere dei prezzi azionari dal 5% al 10% – è un elemento da tenere d'occhio; storicamente, questi picchi di volatilità hanno spesso preannunciato inversioni di tendenza. Inoltre, mentre le valutazioni sono diventate difficili da giustificare per alcuni leader dell'IA, va sottolineato l'andamento piuttosto deludente in borsa delle "Gorgeous Seven" per almeno tre trimestri (indice in calo del 2,5% dal 1° gennaio). Per quanto riguarda Meta Platforms, Alphabet e Microsoft, gli investitori sono giustamente preoccupati per le spese in conto capitale che indeboliscono la generazione di flussi di cassa liberi e la cui redditività futura è tutt'altro che garantita in un mondo in cui i rischi di obsolescenza tecnologica sono molto concreti. A nostro avviso, questo problema non viene affrontato a sufficienza dai mercati:

l'entusiasmo che circonda i modelli linguistici di grandi dimensioni, un sottosegno dell'IA, ne è una chiara dimostrazione. L'IPO di SpaceX, la cui valutazione stratosferica non si basa sui principi dell'economia finanziaria, e la proliferazione di progetti di IPO ( *offerta pubblica iniziale* ) sono tutti segnali che dovrebbero allertare l'investitore prudente. **Non si tratta di negare la rivoluzione dell'IA, né il suo impatto sui guadagni di produttività – che abbiamo sempre sostenuto – ma piuttosto di esortare gli investitori a esercitare maggiore moderazione in quello che è diventato un clima euforico. Da tempo spieghiamo che i vincoli fisici all'implementazione degli investimenti nei data center non vengono sufficientemente considerati dai mercati finanziari.** Ad esempio, l'attuale domanda del settore tecnologico di connessioni alla rete elettrica statunitense equivale all'intera capacità di trasmissione e distribuzione dell'energia elettrica; i colli di bottiglia e i ritardi nei progetti aumenteranno inevitabilmente.

## PANICO A BRUXELLES E DOGMATISMO A FRANCOFORTE.

Non c'è niente di più irritante che vedere le istituzioni tirare in tutte le direzioni, come rematori su una galea incapaci di coordinarsi. Questo è esattamente lo spettacolo offerto dall'Unione Europea (UE), intrappolata nelle proprie incoerenze. Da un lato, abbiamo la Banca Centrale Europea (BCE), che ha compiuto la notevole impresa di inasprire la sua politica monetaria (aumentando i tassi di interesse principali di 25 punti base) pochi giorni prima della firma del memorandum d'intesa tra Iran e Stati Uniti e dell'inizio di una forte correzione dei prezzi del petrolio, che ora sono tornati ai livelli prebellici. Gli investitori sono stati sottoposti alla solita retorica sui rischi di effetti di secondo ordine, la cui natura, in un continente afflitto da un eccesso di risparmi e da una debolezza strutturale della domanda privata, rimane un mistero, in quanto non è chiaro come tali effetti potrebbero concretizzarsi e minare le aspettative di inflazione a lungo termine. Un recente studio della BCE, basato sugli annunci di ristrutturazione aziendale, suggerisce addirittura che la crescita del mercato del lavoro nella prima metà dell'anno sarà piuttosto debole e inferiore alla sua media storica, il che non fa ben sperare per le pressioni salariali incontrollate. Occorre inoltre sottolineare che, durante il conflitto, i contratti a medio e lungo termine sui prezzi del petrolio sono rimasti relativamente stabili (intorno ai 75 dollari al barile per il greggio Brent), un fattore che non deponeva a favore di un intervento monetario preventivo. **Un atteggiamento prudente da parte delle autorità monetarie di Francoforte sarebbe stato quindi più che sufficiente.**

Dall'altro lato della medaglia, abbiamo le istituzioni di Bruxelles – la Commissione, il Parlamento europeo e il Consiglio – che continuano ad attuare politiche le cui conseguenze saranno inevitabilmente inflazionistiche. Infatti, nonostante i tentativi di smantellare le politiche decise dalla precedente Commissione – tentativi che rivelano principalmente il panico dei governi di fronte al crollo accelerato dei settori ad alta intensità energetica e all'ondata di importazioni cinesi – i meccanismi di scambio di quote di emissioni di anidride carbonica (ETS) e di adeguamento del carbonio alle frontiere (CBAM), progettati per rendere più ecologica l'industria europea e proteggere l'UE da una presunta concorrenza estera sleale, non possono che spingere al rialzo i prezzi europei di acciaio, cemento,

fertilizzanti e prodotti finiti! Così, l'UE, che per decenni ha sviluppato un modello interamente incentrato sul potere d'acquisto dei consumatori – a grande vantaggio dei paesi incapaci di aumentare i salari reali a causa della mancanza di aumenti di produttività – sta ora cercando di trasformarsi, in tutta fretta, in una fortezza sovranista – altro che stabilità dei prezzi! La BCE stima che il solo meccanismo ETS2, che copre nuovi settori, avrà un impatto dello 0,2% sull'inflazione nel 2028 (anno in cui il meccanismo sarà pienamente implementato). Le ultime proposte sugli appalti pubblici (un'iniziativa denominata " *Buy European* ") La " legge " che obbligherà le autorità locali ad acquistare prodotti europei – quando ancora possibile – ovvero prodotti spesso più costosi e, sempre più spesso, di qualità inferiore (si pensi all'esempio delle batterie che devono affrontare la concorrenza cinese), punta tutta nella stessa direzione, a scapito di una sana spesa pubblica. Riuscirà l'UE, con il suo interventismo inopportuno e sfrenato, a salvare Gaia e a garantirne la sovranità industriale? È improbabile. Le sue azioni continueranno a destabilizzare interi settori dell'economia, senza alcun beneficio per il cittadino-consumatore? Possiamo temere di sì. Questo è il punto del recente intervento dell'amministratore delegato di ASML riguardo ai rischi di interruzione delle catene del valore nel settore dei semiconduttori. Le istituzioni europee sono inefficaci nel definire e poi attuare politiche industriali coerenti e su larga scala. Mentre – non si può escludere una guerra commerciale con la Cina – con un deficit commerciale di un miliardo di euro al giorno – dovrebbe essere il consumatore a pagarne il prezzo? Gli ambiziosi obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra non giustificano forse l'adozione pragmatica da parte dell'UE delle soluzioni tecnologiche più efficienti e meno costose? Perché allora combattere – invano – la concorrenza delle auto elettriche cinesi, molto più economiche e con batterie tecnologicamente avanzate di cinque o dieci anni, attraverso il protezionismo? Cosa dicono i sostenitori della teoria del vantaggio comparato e i promotori dei recenti accordi di libero scambio con Mercosur, India e Australia? **L'UE sta pagando soprattutto il prezzo della sua mancanza di innovazione tecnologica, della sua incapacità di creare un ecosistema favorevole all'imprenditorialità e della sua diffidenza nei confronti dell'industria, ritenuta responsabile di tutti i mali ambientali. Un completo cambio di rotta non solo sarebbe troppo tardivo, ma soprattutto controproducente.** Va notato, di passaggio, che

L'inflazione normativa non si è affatto arrestata, visto che la direttiva sulla trasparenza salariale, un nuovo incubo burocratico, è appena entrata in vigore.

## CONCLUSIONE

**Sebbene il memorandum d'intesa tra Washington e Teheran sia una buona notizia, non risolve nessuno dei problemi che hanno giustificato l'intervento degli Stati Uniti nella guerra.** La normalizzazione del traffico attraverso lo Stretto di Hormuz richiederà diversi mesi, nella migliore delle ipotesi, il che giustifica un premio di rischio sui prodotti petroliferi, anche se il ritorno a un surplus di petrolio dovesse essere più rapido del previsto. La Cina deve inoltre ricostituire le scorte esaurite durante le ostilità. **Mentre i tassi di interesse a lungo termine sembrano aver raggiunto il picco, i mercati azionari sono entrati in una**

**fase più pericolosa.** Certamente, gli utili aziendali sono stati finora soddisfacenti, ma i segnali di allarme si stanno moltiplicando nel settore tecnologico e i dubbi sulla redditività dei massicci investimenti nell'intelligenza artificiale rimangono legittimi. La riapertura dello Stretto di Hormuz dovrebbe incoraggiare una rotazione dei portafogli verso settori più ciclici. **Tuttavia, occorre tenere presente che i mesi estivi sono tradizionalmente caratterizzati da picchi di volatilità, il che suggerisce maggiore cautela.**

---

## 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](http://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.**