



Scritto il 1° settembre 2026

PANORAMICA DEL MERCATO SETTEMBRE 2026

A cura di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

PIÙ DOMANDE CHE RISPOSTE

Le tensioni sui tassi d'interesse e le guerre in Medio Oriente e in Ucraina sono state al centro delle preoccupazioni degli investitori negli ultimi due mesi. Gli indici di borsa sono stati sostenuti da una stagione degli utili molto positiva sia negli Stati Uniti che in Europa. La rivoluzione dell'intelligenza artificiale e le questioni di sovranità stanno alimentando la crescita economica e i profitti in molti settori. La tranquillità dei mercati finanziari può tuttavia apparire sorprendente, dato il contesto di inflazione crescente, prezzi dell'argento in aumento e crisi internazionali ricorrenti.

UNA NEBBIA SEMPRE PIÙ FITTA

Molti eventi di attualità hanno continuato ad alimentare le nostre riflessioni durante l'estate. **Nonostante le tensioni sulla parte a lungo termine della curva dei rendimenti, i mercati finanziari globali sono rimasti relativamente calmi.** A parte il settore delle infrastrutture per l'IA (intelligenza artificiale), e più specificamente l'industria dei semiconduttori, ci si sarebbe potuti aspettare una maggiore volatilità in un periodo propizio all'instabilità. **In realtà, gli indici azionari hanno ampiamente beneficiato della solida stagione degli utili trimestrali.** Il ritmo della crescita economica globale rimane abbastanza stabile (tasso annuo leggermente inferiore al 3% in termini di volume). Negli Stati Uniti, mentre gli investimenti legati all'IA, all'energia, alle industrie high-tech e all'edilizia non residenziale rimangono molto dinamici, i segnali di debolezza dei consumi destano maggiore preoccupazione (la fine delle agevolazioni fiscali per le famiglie, il calo del tasso di risparmio). Le vendite del colosso della grande distribuzione Walmart sono cresciute solo del 2,6% nel secondo trimestre (escluso il carburante), un ritmo inferiore al consenso degli analisti, ma soprattutto al livello più basso degli ultimi 6 anni.

Le tensioni geopolitiche sono rimaste elevate. La fine del cessate il fuoco negoziato a giugno tra Stati Uniti e Iran e il continuo blocco dello Stretto di Hormuz – che non è del tutto a tenuta stagna – stanno destabilizzando il già precario equilibrio dei mercati petroliferi. Certo, i prezzi del petrolio greggio non hanno raggiunto i 150 dollari al barile previsti dagli esperti più pessimisti dopo sei mesi di blocco dello stretto, attraverso il quale, prima della guerra, transitava quotidianamente il 20% del petrolio mondiale e il 25% del gas naturale liquefatto. Lo shock è stato in gran parte attenuato dall'utilizzo delle riserve strategiche, soprattutto in Cina, che ha avuto la lungimiranza di accumulare scorte precauzionali prima dello scoppio del conflitto. Pechino ha anche deciso di chiudere parte della propria capacità di raffinazione. Il reindirizzamento di una parte del petrolio greggio che

transitava attraverso lo stretto e l'indebolimento dei consumi globali hanno fatto il resto. Ciononostante, la situazione rimane pericolosa. Le scorte globali sono a livelli molto bassi e si registra ancora un deficit di 3-4 milioni di barili al giorno per riequilibrare domanda e offerta. Le tensioni geopolitiche non si limitano al Medio Oriente. **L'escalation del conflitto tra Russia e Ucraina e il crescente numero di provocazioni ibride contro i paesi della NATO minacciano chiaramente la pace nel continente europeo, che non è più immune agli errori di valutazione dei governi coinvolti in questa guerra.**

Inflazione e tassi di interesse sono tornati a essere temi di primaria importanza. Mentre il conflitto in Medio Oriente e i consistenti investimenti nell'intelligenza artificiale hanno posto fine al ciclo disinflazionistico globale, le banche centrali stanno inasprendo la retorica, aprendo la strada a una stretta monetaria nei prossimi mesi. Al simposio dei banchieri centrali di Jackson Hole (Wyoming), il presidente della Federal Reserve Kevin Warsh, accusato dagli investitori di aver oscurato la comunicazione della banca centrale statunitense (abbandonando la *forward guidance*) e di averne danneggiato la credibilità, ha cercato di chiarire il suo impegno a mantenere la stabilità dei prezzi. Ricordiamo che l'obiettivo di inflazione del 2% fissato dalla Fed è stato superato negli ultimi cinque anni. A luglio, gli indici di inflazione Headline PCE (*spese per consumi personali*) e Core PCE (esclusi i prezzi di energia e alimentari) hanno raggiunto rispettivamente il +3,7% e il +3,3% su base annua. Kevin Warsh sottolinea regolarmente le sue aspettative di aumenti di produttività derivanti dalla diffusione dell'IA, che giustificano il suo ottimismo sulla traiettoria degli indici dei prezzi. Mentre le aspettative di inflazione a lungo termine rimangono saldamente ancorate, la rivoluzione dell'IA sta comunque determinando, nel breve termine, un forte aumento dei prezzi nel settore tecnologico (componenti elettronici) e delle apparecchiature elettriche, che si sta gradualmente estendendo a tutti i beni



manifatturieri. Secondo gli economisti di Goldman Sachs, gli investimenti in *data center* e IA rappresentano un ulteriore 0,2% dell'inflazione di base; alcuni prevedono lo 0,5% entro la fine dell'anno. In seguito al discorso più assertivo (*falco*) di Jackson Hole, il tasso di interesse sul dollaro a due anni, che riflette le aspettative sulla politica monetaria della Fed, è leggermente aumentato e la valuta statunitense ha recuperato terreno. Per completezza, va notato che i tassi di interesse a lungo termine statunitensi sono in aumento da diverse settimane (circa +35 punti base dalla fine di giugno, con il tasso a 20 anni al 5,25%), a causa delle preoccupazioni sull'andamento del debito pubblico statunitense e del deficit federale (-6,3% previsto per il 2026). Il Segretario del Tesoro Scott Bessent ha risposto annunciando il 19 agosto un programma di acquisto di titoli a lungo termine in cambio di nuove emissioni di debito a breve termine. Successivamente, i titoli del

Tesoro hanno registrato solo modesti guadagni, poiché gli investitori non erano del tutto rassicurati. Allo stesso modo, si osserva il sostegno dato alla difesa dello yen da Washington, preoccupata per una possibile vendita da parte della Banca del Giappone dei suoi titoli del Tesoro (quasi il 3% del debito pubblico totale degli Stati Uniti, ovvero circa il 12% del debito detenuto da investitori stranieri), in vista delle elezioni di medio termine.

Dal punto di vista della Banca Centrale Europea (BCE), non ci sono dubbi: i tassi di interesse di riferimento saranno aumentati nelle prossime settimane per ancorare le aspettative di inflazione nel contesto di uno shock energetico esterno. Sebbene la crescita europea rimanga ancora debole, il miglioramento delle sue performance offre una finestra di opportunità.

LA RIVOLUZIONE DELL'IA

La stagione degli utili trimestrali ha offerto l'opportunità di rivalutare le prospettive della rivoluzione dell'IA. I timori di una potenziale bolla speculativa non sono del tutto scomparsi, il che è comprensibile viste le somme in gioco, ma il tema dell'IA ha continuato ad attrarre capitali da parte degli investitori. La velocità con cui l'IA si sta diffondendo nell'economia sta superando le aspettative (rapida implementazione di agenti IA). Tuttavia, abbiamo osservato una sana rotazione settoriale nei portafogli dei gestori patrimoniali, a favore dei settori considerati più minacciati dall'IA (servizi IT, software, cybersecurity), a scapito dei segmenti altamente valutati che hanno registrato le migliori performance nella prima metà dell'anno (infrastrutture, hardware, semiconduttori, il cui indice principale è ora in calo di oltre il 20% rispetto al picco di giugno). Nel settore del software, gli ottimi risultati di Microsoft e Salesforce, superiori alle aspettative, hanno rassicurato gli investitori sul fatto che i fornitori di software affermati possono creare valore per i propri azionisti con nuove applicazioni basate sull'IA, a condizione che offrano un valore aggiunto per il quale i clienti siano disposti a pagare. Rimane tuttavia una preoccupazione la pressione sui flussi di cassa liberi degli *hyperscaler* (leader del cloud). Da luglio, in seguito alla pubblicazione dei risultati trimestrali, le stime di consenso per l'ammontare totale degli investimenti previsti per il 2027 da Alphabet, Amazon.com, Meta e Microsoft sono state riviste al rialzo di circa il 20%! Includendo SpaceX in questa lista, si prevede che gli investimenti totali raggiungeranno tra 1.100 e 1.200 miliardi di dollari il prossimo anno, rispetto a poco meno di 800 miliardi di dollari per l'anno in corso. Le emissioni di debito e di azioni destinate a finanziare questo ciclo di investimenti storico si sono ovviamente moltiplicate. Gli investitori non ne sono contenti, preoccupati per l'eccesso di spesa nei budget di investimento e per la contrazione dei programmi di riacquisto di azioni proprie, che per lungo tempo hanno contribuito a sostenere gli utili per azione e i prezzi azionari dei leader tecnologici. Probabilmente non è un caso che la performance di Apple in borsa, avendo definitivamente abbandonato

l'idea di sviluppare internamente la propria infrastruttura e i propri modelli di intelligenza artificiale (a favore di partnership strategiche con Alphabet, tra gli altri), superi di gran lunga quella degli altri membri del club delle "Big 7". In un certo senso, chi spende meno ottiene i risultati migliori, almeno nel breve termine.

I risultati delle aziende tecnologiche dimostrano che il ciclo di investimenti nelle infrastrutture di IA è tutt'altro che concluso. La rapida e massiccia implementazione di agenti di IA consuma un volume considerevole di *token* e richiede maggiore potenza di calcolo. Esistono tuttavia numerosi colli di bottiglia e vincoli fisici. La carenza di semiconduttori, in particolare di chip di memoria dedicati all'IA, non si risolverà prima della fine del decennio. Nell'ambito di una fornitura di energia elettrica già razionata, le connessioni dei data center alla rete di trasmissione e distribuzione sono ostacolate da diversi stati americani, preoccupati per l'aumento dei prezzi dell'energia per le famiglie (lo Stato di New York ha dichiarato una moratoria di un anno sulla costruzione di *data center* superiori a 50 megawatt; altri 14 stati stanno valutando proposte di legge simili). Ma soprattutto La Cina, che ha attirato l'attenzione di tutti durante l'estate. La Conferenza Mondiale sulla Robotica, svoltasi a Pechino dal 19 al 23 agosto, ha dimostrato la vera leadership della Cina nella convergenza tra robotica, produzione avanzata e intelligenza artificiale. Sostenitrice dell'open source (come dimostrano i recenti annunci relativi a Moonshot AI), la Cina ha accelerato lo sviluppo di applicazioni basate sull'IA, mentre l'Europa, con un ritardo irreparabile, sta ancora valutando come favorire la nascita di un attore di primo piano in questi modelli all'avanguardia. Gli imprenditori cinesi sono già pronti a dominare i settori della robotica umanoide e della robotica industriale, sia dal punto di vista tecnologico che in termini di costi di produzione. Dopo aver deciso, seppur tardivamente, di proteggere il proprio mercato interno dall'assalto dei veicoli elettrici cinesi, l'Unione Europea dovrà ora difendersi dai migliori prodotti robotici stranieri?

A QUALI CERTEZZE POSSIAMO AGGRAPPARCI?

Il contesto attuale è profondamente paradossale per gli investitori: offre opportunità di investimento storiche (la rivoluzione

dell'IA, la transizione energetica, le questioni di sovranità), ma al contempo presenta uno scenario particolarmente ansiogeno



(geopolitica, inflazione, tassi di interesse). Le incertezze abbondano, creando la sensazione che i mercati siano in bilico su un crinale precario, potenzialmente in grado di ribaltarsi in entrambe le direzioni a seconda dell'evoluzione di fattori imprevedibili. In questa fase, su quali certezze si basano le nostre decisioni di asset allocation?

Innanzitutto, possiamo convincerci che la crescente barbarie delle relazioni internazionali è destinata a durare. Da questa prospettiva, la fine del XIX e l'inizio del XX secolo rappresentano indubbiamente un punto di riferimento storico rilevante, con l'ascesa delle rivalità tra i grandi imperi in un contesto di globalizzazione e rivoluzione tecnologica. La crisi mediorientale sembra dirigersi verso uno stato di guerra o di guerra quasi permanente tra i protagonisti. Il deterioramento delle relazioni tra NATO e Russia ricorda i giorni più pericolosi della Guerra Fredda. **In altre parole, i prezzi del petrolio saranno più alti (rispetto ai prezzi pre-febbraio) per un periodo più lungo, il che avrà un impatto anche sui prezzi dei prodotti petroliferi (fertilizzanti, plastica, carburanti, fibre sintetiche, ecc.). Anche l'inflazione sarà più alta per un periodo più lungo,** anche se il suo picco è stato probabilmente raggiunto quest'estate (in assenza di un nuovo shock petrolifero). **Inoltre, Probabilmente sarà più volatile, il che giustifica un aumento dei rendimenti obbligazionari.** Da questa prospettiva, i dubbi sulla credibilità della Fed non aiutano gli investitori a vedere le cose con chiarezza. Oggi, i tassi di interesse in dollari sono coerenti con una crescita potenziale intorno al 2%, un obiettivo di inflazione del 2% e un premio a termine (giustificato dalla volatilità attesa dei tassi di interesse e dalla situazione del bilancio statunitense) intorno all'1%. **Pertanto, non è l'attuale livello dei tassi di interesse a essere particolarmente preoccupante, bensì un potenziale aumento**

legato a motivi errati (squilibrio ex ante tra risparmi e investimenti pubblici e privati, crescenti aspettative di inflazione, perdita di credibilità della Fed e/o del Tesoro). Se dovessimo definire un livello di preoccupazione per i mercati azionari, saremmo tentati di affermare che tassi di interesse reali a lungo termine (al netto dell'inflazione) superiori ai massimi del 2022 (2,5% per i titoli del Tesoro a 10 anni) e un tasso nominale a 10 anni superiore al 5% costituirebbero seri campanelli d'allarme per gli investitori. **È importante ricordare che la pressione sui tassi di interesse è decisamente al rialzo,** uno scenario di base pienamente giustificato dall'ingente sforzo di investimento globale e dalla vigilanza delle banche centrali, determinate ad ancorare le aspettative di inflazione.

Un breve cenno sull'Europa, i cui calendari elettorali dei prossimi mesi alimenteranno la volatilità dei mercati finanziari : le elezioni presidenziali francesi (primo turno previsto per il 18 aprile 2027), le elezioni regionali in Germania che inizieranno a settembre sullo sfondo della fragile coalizione di governo a Berlino, e le elezioni parlamentari in Spagna e Italia previste per il 2027 sono tutti eventi politici da seguire con attenzione. **In quest'ottica, la situazione di bilancio della Francia e la prospettiva di una vittoria politica per idee economiche del tutto fantasiose la prossima primavera rimangono particolarmente preoccupanti.**

Per concludere il nostro elenco di certezze, ribadiamo che i cicli di investimento legati all'intelligenza artificiale, all'energia e ai temi della sovranità (materie prime, industrie avanzate, difesa) definiscono i segmenti più attraenti per l'investitore.

CONCLUSIONE

Prudenza e diversificazione saranno le parole d'ordine delle prossime settimane. Nei mercati obbligazionari, lo squilibrio ex ante tra le colossali esigenze di investimento (essenziali per le transizioni digitale, energetica e demografica) e il risparmio globale disponibile, in un contesto di intensa concorrenza tra Stati indebitati e settore privato, non può che alimentare le tensioni sul costo del credito, esacerbate

dalle crisi internazionali. I mercati azionari, finora trainati dall'intelligenza artificiale e da una forte crescita degli utili (previsioni di consenso per il 2026 rispettivamente del +29% e del +16% per Stati Uniti ed Eurozona), sono vulnerabili a un riaggiustamento dei tassi di interesse.

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.