

Scritto il 1 dicembre 2025

PANORAMICA DEL MERCATO DICEMBRE 2025

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

LA CORREZIONE TANTO ATTESA STA PRENDENDO IL SUO TEMPO.

Le speranze di un allentamento monetario da parte della Federal Reserve statunitense, le aspettative di una fine delle ostilità in Ucraina e un certo grado di razionalità riflesso nell'andamento degli indici del settore tecnologico e dei singoli titoli (timori per una potenziale bolla di investimento nell'intelligenza artificiale) sembrano allontanare ulteriormente la prospettiva di una brusca correzione del mercato. Le prese di profitto a novembre sono state in definitiva modeste. I mercati finanziari hanno mostrato un interesse molto limitato per l'ultima COP (Conferenza delle Parti) sulla lotta al cambiamento climatico.

NEL COMPLESSO I MERCATI RIMANGONO MOLTO FORTI.

I tanto pubblicizzati timori di uno scoppio della bolla dell'IA hanno l'effetto di rendere gli investitori più cauti e selettivi, il che riduce efficacemente il rischio di un forte calo degli indici seguito da un mercato ribassista prolungato. I gestori di portafoglio, più sensibili alla solidità dei bilanci e alla sostenibilità dei flussi di cassa, stanno riducendo la loro esposizione alle aziende più rischiose a causa dei problemi di circolarità e consanguineità all'interno dell'ecosistema dell'IA (finanziamento da parte dei fornitori dei clienti, partecipazioni incrociate, peso degli impegni finanziari fuori bilancio), alle aziende a basso valore aggiunto (ad esempio, gli operatori di data center) e persino al leader mondiale Nvidia, progettista di chip GPU per l'IA, la cui posizione competitiva è messa in discussione dopo i recenti successi di Alphabet con il suo nuovo modello di linguaggio Gemini 3, addestrato a costi inferiori utilizzando i propri chip TPU. Le posizioni dei leader dell'IA sono tutt'altro che fisse, anche nelle architetture dei modelli generativi, il che è un'ottima notizia per i costi di implementazione dell'IA e la sua diffusa adozione in tutta l'economia.

Questi periodi di consolidamento degli indici tecnologici, accompagnati da rotazioni settoriali e arbitraggio, sono in definitiva piuttosto positivi. Dimostrano che i mercati sono in realtà ben lontani dall'essere soggetti a un'esuberanza diffusa e irrazionale, nonostante alcune esagerazioni. La rivoluzione dell'intelligenza artificiale è ancora in corso.

I mercati sono stati sostenuti anche dalla prospettiva di un ulteriore allentamento monetario da parte della Federal Reserve (Fed) statunitense, nonostante il grattacapo dell'interruzione dei dati economici ufficiali durante la chiusura delle attività governative. Tuttavia, le limitate analisi disponibili indicano piuttosto un indebolimento del mercato del lavoro, che gli investitori interpretano come una "buona notizia" in merito alle prossime decisioni di politica monetaria della Fed. In Europa, le speranze di pace in Ucraina, nonostante la loro fragilità, hanno sostenuto i settori ciclici legati ai materiali e all'edilizia.

ALCUNI COMMENTI SULL'ULTIMA COP, DISPREZZATA DAI MERCATI

Naturalmente, la COP (Conferenza delle Parti) di Belém è stata un fallimento. In un mondo divenuto conflittuale, sarebbe stato ingenuo sperare in un risveglio collettivo. Non è stata adottata alcuna tabella di marcia per l'eliminazione graduale dei combustibili fossili e la Cina è riuscita a condannare implicitamente la politica dell'Unione Europea (UE) sulle tasse sul carbonio alle frontiere. L'ONU sembra aver definitivamente perso il controllo sulla questione del cambiamento climatico. L'obiettivo di limitare l'aumento delle temperature medie a 2 °C rispetto ai livelli preindustriali, quando sono sul punto di superare la soglia simbolica di 1,5 °C, difeso senza successo dalla COP21 di Parigi

del 2015, è diventato indubbiamente irraggiungibile. Sulla base degli impegni attuali, il riscaldamento globale medio potrebbe raggiungere i 2,5-2,8 °C entro la fine del secolo – un consenso forse troppo ottimistico – che promette un aumento incontrollato dei disastri naturali per la civiltà umana. I leader politici stanno dimostrando sufficiente trasparenza e onestà su questo tema? Infatti, nonostante gli sforzi compiuti, il consumo globale di combustibili fossili primari è aumentato del 50% dal Protocollo di Kyoto del 1997. Nel 2022 rappresentavano ancora l'82% del mix energetico primario globale, con un calo molto modesto di 5 punti percentuali. Gli attuali sforzi di

transizione energetica rappresentano poco più del 2% del prodotto interno lordo (PIL) globale all'anno, mentre gli investimenti dovrebbero essere almeno sei volte maggiori all'anno entro il 2050, e senza dubbio molto di più se si considerano gli inevitabili sforamenti di bilancio ("a metà strada"). Tra Kyoto e il 2050: Zero Carbon è una strategia altamente improbabile (Outcome, Vaclav Smil, Fraser Institute, 2024, edizioni Arpa, 2025 per la traduzione francese). In breve, nonostante i progressi compiuti dalle COP, non saranno sufficienti. Se i paesi ricchi dovessero davvero assumersi l'onere che il resto del mondo non può permettersi, spenderebbero dal 15 al 20% del loro PIL ogni anno, uno scenario semplicemente assurdo che causerebbe il collasso delle nostre società democratiche. Vaclav Smil, geografo specializzato in queste questioni, stima il fabbisogno cumulativo di investimenti tra i 400 e i 460 trilioni di dollari entro il 2050, ovvero circa 3,5-4 volte l'attuale PIL globale! Nessun leader politico ha fatto i calcoli? I 300 miliardi di dollari di aiuti all'anno promessi ai paesi in via di sviluppo, risorse strappate con grande difficoltà dalla COP, sono chiaramente irrisori rispetto alle sfide.

A titolo di esempio, la produzione decentralizzata e intermittente di energia solare ed eolica richiederà l'ammodernamento o l'aggiunta di 80 milioni di chilometri di reti di trasmissione entro il 2040 – l'estensione dell'attuale rete globale! – il che implica un uso intensivo di materiali. Il costo dell'energia solare ed eolica considerato nelle politiche pubbliche deve includere investimenti in reti, sistemi di accumulo e sistemi di backup. Un megawatt prodotto da una centrale elettrica a gas richiede al massimo 30 tonnellate di materiali durante la sua costruzione, rispetto alle 500 tonnellate per una turbina eolica (cemento, acciaio, rame, fibre di carbonio, ecc.). Convertire l'industria dell'acciaio, dell'ammoniaca (necessaria per la produzione di fertilizzanti) e del vetro, nonché i trasporti e il riscaldamento, all'idrogeno verde significherebbe dedicare l'86% del consumo di elettricità nel 2022 all'elettrolisi (Vaclav Smil). Un ultimo esempio particolarmente significativo: per raggiungere la neutralità carbonica entro il 2050, la domanda cumulativa di rame raggiungerebbe i 600 milioni di tonnellate, richiedendo la lavorazione di 100 miliardi di tonnellate di terra e roccia (a basso contenuto di rame), il doppio della quantità totale annua di materiali estratti dalla Terra, inclusi biomassa e idrocarburi! Immaginate l'impatto ambientale e i costi associati! C'è qualche politico che abbia seriamente preso in considerazione questa questione di poco conto?

Le questioni sollevate dal palese fallimento dell'ultima COP sono numerose. Innanzitutto, la necessità di attuare politiche su larga scala per adattare la nostra civiltà al cambiamento climatico, divenuto

inevitabile nonostante gli sforzi attuali. Gli sconvolgimenti economici previsti sono ovviamente enormi e ancora poco compresi. Le risorse, tristemente inadeguate, sono state finora concentrate quasi esclusivamente sulla transizione energetica. L'UE, che ipocritamente cerca di modificare il suo Green Deal e di smantellare le sue normative kafkiane, esprime spudoratamente la sua soddisfazione per la diminuzione delle emissioni di CO2 in Europa – una diminuzione più che compensata, tuttavia, dal resto del mondo – e che deriva principalmente dall'indebolimento, o addirittura dalla distruzione, di interi settori della sua industria per trasferire la produzione in paesi ad alto consumo di combustibili fossili. In Europa, la legislazione mineraria e le normative ambientali rendono praticamente impossibile la rapida apertura di un sito di produzione di minerali o terre rare essenziali per le tecnologie di transizione energetica. Ad oggi, il gruppo chimico Solvay, che gestisce l'unico impianto di raffinazione di terre rare in Europa (La Rochelle, Francia), ha firmato contratti solo con clienti americani e nessun accordo con produttori europei che continuano ad approvvigionarsi dalla Cina: ironia, non è vero? Questo è più che sintomatico dell'assurda complessità che grava sulla competitività dell'UE, come descritto in dettaglio nel rapporto Draghi. **L'ultima COP solleva la questione del costo reale ed esorbitante della transizione energetica.** Mentre le nostre democrazie soffrono di una palese mancanza di risorse finanziarie, hanno tuttavia, contro ogni logica, deciso di perseguire diversi obiettivi contemporaneamente: infrastrutture sovrane (semiconduttori, infrastrutture di intelligenza artificiale, ecc.), riarmo, transizione energetica, politiche sociali (invecchiamento della popolazione, ecc.). Sinonimo di un approccio frammentario con budget molto limitati, questa politica, ampiamente utilizzata in Europa, è destinata al fallimento. **Ciò solleva in definitiva la seguente domanda cruciale per gli investitori: il livello record del debito pubblico mondiale, la sua necessaria sostenibilità e le colossali esigenze di investimento richiedono una diminuzione generalizzata dei tassi di interesse reali (al netto dell'inflazione); cosa ne pensano le banche centrali, e più specificamente la Banca centrale europea, impegnata unicamente a difendere la stabilità dei prezzi, ma molto entusiasta quando si tratta di promuovere l'incanalamento dei fondi verso investimenti "verdi"?**

Mentre i mercati finanziari sembrano concentrare la loro attenzione solo sulla Federal Reserve, su Donald Trump, sull'Europa dilaniata dalla guerra e sulla possibilità di una bolla dell'intelligenza artificiale, gli investitori possono giustamente rimanere sorpresi dalla mancanza di interesse mostrata nei confronti dell'ultima COP e dalle conseguenze di questo fallimento collettivo.

CONCLUSIONE

I mercati finanziari si preparano a chiudere un tumultuoso 2025, dopo il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca. Si prevede che registreranno risultati molto migliori di quanto gli investitori più pessimisti temessero all'inizio dell'anno. A parte i giorni immediatamente successivi al clamoroso "Liberation Day" (l'annuncio di Donald Trump di dazi reciproci il 2 aprile), il loro comportamento, e in particolare la loro bassa volatilità, non riflette l'impressione generale di caos che ha prevalso a lungo a livello globale, almeno fino all'allentamento delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e i suoi principali partner.

Gli investitori sembrano riconoscere la straordinaria adattabilità del settore privato e delle imprese, comprese quelle europee, che hanno integrato i rischi geopolitici nella gestione aziendale e nelle decisioni di investimento. Dalla crisi dei mutui subprime del 2008, l'errore più lampante commesso dagli investitori ribassisti è stato quello di sottovalutare questa adattabilità e resilienza di fronte a numerosi sconvolgimenti politici e molteplici crisi finanziarie. **Sebbene le questioni climatiche rimangano una preoccupazione urgente, la rivoluzione dell'intelligenza artificiale rafforzerà**

ulteriormente questa resilienza e flessibilità in un contesto geopolitico molto più conflittuale che in passato.

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.