

Un buon inizio per il 2026

- Un buon inizio del nuovo anno per le borse, nonostante l'incertezza geopolitica.
- Il 2026 offre quattro spunti di rilievo come effetto-trascinamento dall'anno scorso.
- La stagione degli utili potrebbe sostenere le attività rischiose, da accumulare in fasi di debolezza.

Un buon inizio del nuovo anno per le borse, nonostante l'incertezza geopolitica.

Le prime sessioni di contrattazione del nuovo anno, per le principali borse mondiali, non sembrano avere risentito degli eventi geopolitici più recenti: nuovi massimi storici per l'S&P 500, insieme a rialzi per Europa, Giappone, Cina. Le attività rischiose in generale hanno tratto beneficio da un contesto macroeconomico che appare ancora tendenzialmente favorevole: crescita positiva, con velocità diverse a seconda delle regioni, e un'inflazione che appare, se non proprio sotto controllo, almeno fortemente ridimensionata rispetto ai picchi. La tendenza dei mercati azionari continua ad essere rialzista e anche nel mondo obbligazionario si ripropongono le stesse situazioni del 2025: una sostanziale stabilità, o leggera positività, per le obbligazioni societarie, con spread molto compresi che continuano a comportarsi in maniera ordinata e contribuiscono ad assorbire le oscillazioni dei rendimenti dei titoli di Stato, che invece continuano a mantenersi volatili. Il cambio Euro-Dollaro continua a muoversi molto, con il biglietto verde che sembra aver trovato un punto di riferimento intorno a 1.17 rispetto alla valuta comune. Prosegue anche il rialzo dell'oro, che ha superato i 4500 Dollari/oncia a fine 2025 e, con qualche pausa di assestamento nei giorni scorsi, potrebbe rafforzarsi nel 2026.

Il 2026 offre quattro spunti di rilievo come effetto-trascinamento dall'anno scorso.

Per i mercati, ci sono quattro spunti che possiamo trarre dal 2025 entrando nel 2026. A questi si aggiunge l'evoluzione recente dello scenario geopolitico. Il primo riguarda i mercati azionari. Il 2025 è stato il terzo anno consecutivo di un rialzo dello S&P500 (in valuta locale e dividendi esclusi) superiore al 15%. Nella storia quasi secolare dell'indice, ciò si è verificato solo due volte prima di oggi: nel triennio 1995-97 e nel periodo 2019-21. Nel primo caso, il rialzo è proseguito per altri due anni, con performance superiori al 15%, sia nel 1998, sia nel 1999. Nel secondo caso, invece, la striscia positiva si è interrotta con il calo generalizzato dei mercati del 2022. L'aspetto interessante per il 2026 è che potremmo trovarci nella prima metà di un ciclo di aumento della produttività, verosimilmente legato al contributo della tecnologia e dell'intelligenza artificiale, come negli anni 90. Questo elemento potrebbe contribuire a sostenere gli utili e a far proseguire il rialzo delle borse. Il secondo spunto è quello legato alla percezione di un rischio di bolla per i mercati azionari, in particolare nel settore tecnologico e legato al tema dell'intelligenza artificiale. Qui bisogna osservare che, se è vero che gli indici principali si sono mossi poco, ciò è dipeso anche dal fatto che la concentrazione di questi indici su alcuni titoli a capitalizzazione enorme e fondamentali estremamente solidi potrebbe verosimilmente avere contribuito a contenere le oscillazioni in fase discendente. Ci sono però aree del mercato non rappresentate altrettanto bene negli indici, come la costellazione delle aziende minori legate al tema dell'intelligenza artificiale, i titoli legati alle terre rare o le criptovalute e le società ad esse associate, che hanno visto le proprie quotazioni salire vertiginosamente in poco tempo e altrettanto velocemente sgonfiarsi: proprio come quando si crea una bolla che poi scoppià. Quindi non è che non si sia assistito a fenomeni di questo tipo, che potrebbero avere ripulito i mercati dagli eccessi: è che non sono stati particolarmente visibili per il modo in cui sono attualmente composti i principali indici azionari. Il terzo spunto riguarda la politica economica e, in particolare, il tema dominante circa un anno fa, che era quello dell'introduzione dei dazi da parte del presidente Trump. L'erraticità delle trattative ha portato a coniare l'ironico acronimo TACO: *Trump Always Chickens Out*, Trump fa sempre marcia indietro. Guardando i dati (le stime sono molto variabili, abbiamo usato i calcoli, conservativi, della Tax Foundation) le entrate fiscali legate ai dazi per gli Stati Uniti sarebbero state di circa 143 miliardi di dollari nel 2025 e l'aliquota tariffaria media effettiva è passata dal 2,2% all'11% circa. Questi dati potrebbero contribuire a formare una valutazione diversa anche sulla politica fiscale molto accomodante che il One Big Beautiful Bill sembrerebbe aver introdotto, con tutti i timori per il debito e il Dollaro che ne sono derivati nel 2025. I timori non scompaiono, ma potrebbero essere ridimensionati. Il quarto e ultimo spunto di mercato riguarda la Francia, il cui spread si è allargato fino a superare quello dell'Italia e la cui percezione è passata dall'essere un Paese core di area Euro a quello di "periferia di qualità", come Italia o Spagna. Il tema dei cicli politici e del loro influsso sui mercati globali, in particolare del debito pubblico, sarà rilevante per il 2026 e gli anni a seguire. Infine sul versante geopolitico, l'intervento degli Stati Uniti in Venezuela, per quanto in parte annunciato alla fine del 2025, contribuisce ad aumentare la complessità del contesto internazionale e pone in prospettive differenti da prima anche le scelte che la Cina potrebbe fare su Taiwan, l'invasione russa dell'Ucraina e le dichiarazioni di Trump a proposito della Groenlandia.

La stagione degli utili potrebbe sostenere le attività rischiose, da accumulare in fasi di debolezza.

In un contesto di incertezza ancora elevata, ma tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, come crediamo potrà confermare anche la stagione dei risultati aziendali dalla prossima settimana, ci pare sensato che portafogli strategici diversificati mantengano l'esposizione alle attività rischiose, sia nel mondo quotato, sia nei private markets. Finché gli elementi che caratterizzano il quadro rimarranno quelli descritti prima, riteniamo che eventuali fasi di debolezza si potrebbero considerare opportunità per accumulare posizioni.

DISCLAIMER

Il Documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.