

ANALISI CONGIUNTURALE

MARZO 2026



15, Rue de la Fontaine – 1204 GINEVRA

Sito web: www.asset-ms.ch

Tel: + 41 22 73 13 263

Società di gestione patrimoniale autorizzata
dalla FINMA il 9 febbraio 2022

SITUAZIONE MACROECONOMICA

IL RITORNO AL CAPITALISMO DI STATO

Nei mesi successivi all'elezione di Donald Trump come presidente degli Stati Uniti, il panorama geopolitico è cambiato radicalmente. Oggi i governi ritengono di non poter più lasciare le forze di mercato incontrollate e l'influenza dei governi sulle aziende considerate strategiche sembra diventare la norma – sicurezza informatica – difesa – energia – semiconduttori – chip elettronici, ecc.

Inoltre, le politiche fiscali stanno diventando lo strumento principale degli stati – i piani di stimolo avviati dal cancelliere Friedrich Merz in Germania e dal nuovo Primo Ministro Sanae Takaichi in Giappone ne sono un esempio.

Quali sono le conseguenze per le nostre economie?

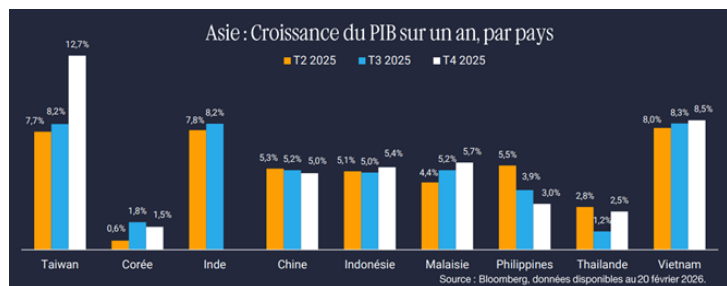
- Più inflazione
- Pressione al ribasso sui margini aziendali

Quali sono le conseguenze per gli investimenti?

- Un approccio più nazionalista aumenterà le disparità nelle prestazioni economiche tra le aree geografiche; Da qui l'importanza dell'analisi del rischio per paese nel processo di investimento
- Gli imperativi geopolitici incoraggeranno i governi a controllare le proprie risorse strategiche – i minerali – e la loro fornitura energetica; non trascurare questo settore nei portafogli

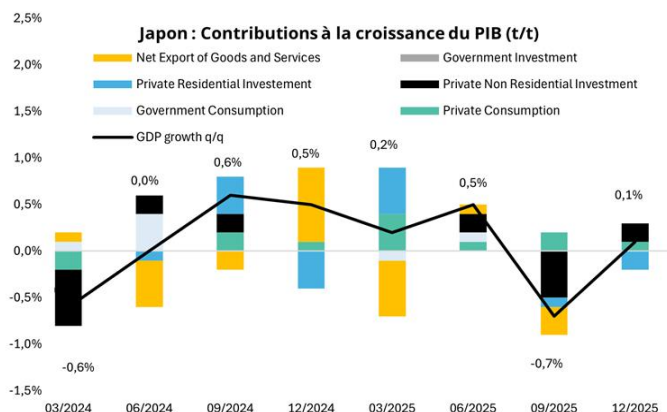
CRESCITA SOSTENUTA DELLE ECONOMIE ASIATICHE NEL QUARTO TRIMESTRE DEL 2025

Come mostra la tabella sotto, la crescita è ancora in linea per le economie asiatiche nel quarto trimestre del 2025.



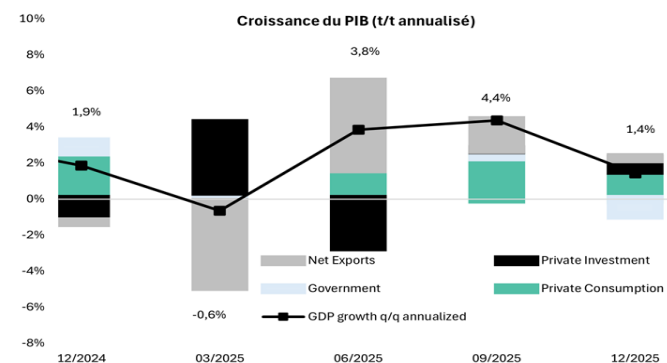
GIAPPONE: IL PIL SOSTENUTO DA DOMANDA PRIVATA

Come mostra il grafico qui sotto, in Giappone il PIL nell'ultimo trimestre del 2025 è sostenuto dalla domanda privata.



Ad oggi, gli investimenti pubblici non sono ripresi – sono anche in calo rispetto al trimestre precedente – 1,3%. Tuttavia, la nuova Primo Ministro, la signora Sanae Takaichi, ha annunciato una politica fiscale aggressiva, in particolare nel settore della difesa, che dovrebbe stimolare la crescita dell'economia giapponese.

RALLENTAMENTO DELLA CRESCITA NEGLI STATI UNITI



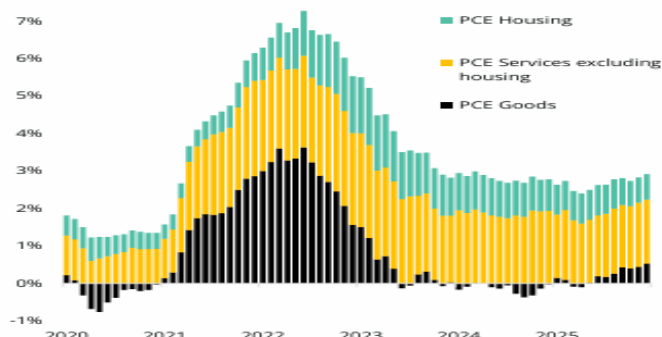
Rallentamento della crescita negli Stati Uniti per il quarto trimestre del 2025 all'1,4% annualizzato. Gli economisti si aspettavano il 2,5%. La chiusura di 43 giorni ha pesato sull'attività e sul calo della spesa pubblica.

MERCATI A REDDITO FISSO

UN IRRIPIDIMENTO DELLA CURVA DEI RENDIMENTI NEGLI STATI UNITI?

L'economia statunitense è riuscita a negoziare un atterraggio morbido dopo il surriscaldamento inflazionistico del 2022. L'inflazione si è stabilizzata e la disoccupazione non è peggiorata.

Come mostra il grafico sottostante, l'inflazione è diminuita ma l'inflazione dei SERVIZI rimane persistente.



In questo contesto, quale sarà la politica monetaria del successore di Jerome Powell il prossimo maggio?

Se Kevin Warsh verrà confermato dal Congresso, cercheranno di abbassare i tassi a breve termine e di ridurre il bilancio della Fed, come ha ripetutamente sottolineato.

Questa politica dovrebbe logicamente portare a un irripidimento della curva dei rendimenti – tassi a breve termine in calo e tassi a lungo termine in aumento a causa della riduzione del bilancio della Fed.

EUROPA: LA DIFFICILE SITUAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Il mandato ufficiale della BCE è garantire la stabilità dei prezzi con un'inflazione contenuta al massimo del 2%.

Questo obiettivo cambierà con il debito pubblico dei paesi europei che continua a crescere?

La principale paura degli investitori obbligazionari è una banca centrale che, per stabilizzare il debito pubblico, effettuerebbe tagli ingiustificati dei tassi o acquisti eccessivi di debito pubblico.

Le politiche monetarie restrittive sono efficaci nei periodi di surriscaldamento a causa dell'effetto diretto degli aumenti dei tassi sugli agenti economici. Al contrario, nei periodi di rallentamento o recessione, le politiche monetarie possono intervenire solo a sostegno delle politiche fiscali.

Le banche centrali non possono garantire stabilità dei prezzi, crescita economica e piena occupazione allo stesso tempo. L'allentamento monetario non porta necessariamente a più investimenti e crescita.

DEBITO PRIVATO – DIFFICOLTÀ IN ARRIVO?

Lo scorso settembre, il fallimento di FIRST BRANDS e TRICOLOR ha preoccupato gli investitori privati in debito a causa delle dimensioni delle aziende coinvolte. L'esposizione significativa degli attori del debito privato al settore software è da essere osservati da vicino.

Diversi **fondi di debito privato hanno riscatti limitati sui loro** fondi BLUE OWL CAPITAL – APOLLO – BLACKSTONE principalmente a causa della loro sovraesposizione al settore software.

IL SETTORE SOFTWARE È A RISCHIO?

L'arrivo dell'IA nel settore software porterà a sconvolgimenti all'interno delle aziende: roadmap del prodotto, prezzi, aspettative dei clienti.

Le conseguenze non saranno le stesse per tutte le aziende: **l'investitore dovrà distinguere tra vincitori e perdenti** dell'emergere dell'IA per le aziende di software.

- **I vincitori** sono coloro che riusciranno a integrare l'IA nella loro offerta al cliente mantenendo i propri margini e che dispongono dei dati clienti che rendono difficile la competizione
- **I perdenti** saranno coloro che non hanno i database o che hanno i modelli di business più fragili

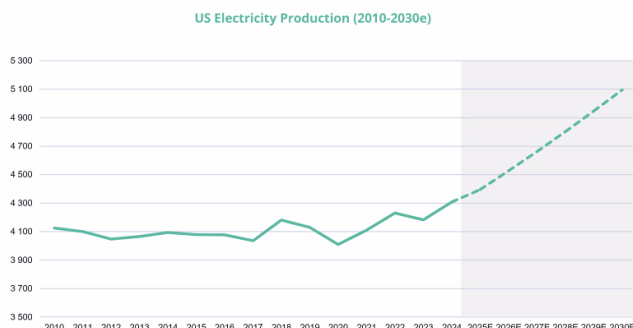
INTUIT negli Stati Uniti o SAP in Europa dovrebbero senza dubbio essere tra i vincitori, data l'importanza dei dati dei clienti che controllano; L'IA non potrà sostituire INTUIT o SAP così facilmente.

Nel **settore della cybersecurity**, la risposta è diversa; probabilmente è **il settore che dovrà utilizzare maggiormente l'IA**; ma allo stesso tempo, l'emergere dell'IA comporta **nuovi rischi** contro i quali le aziende dovranno proteggersi.

IL SETTORE ENERGETICO

Il settore energetico – essenziale per lo sviluppo dei data center – è anche un settore che monitoriamo da vicino data la crescente domanda di energia generata dall'IA.

The USA need more electricity to power AI and reshoring



ROTAZIONE DEL PORTAFOGLIO

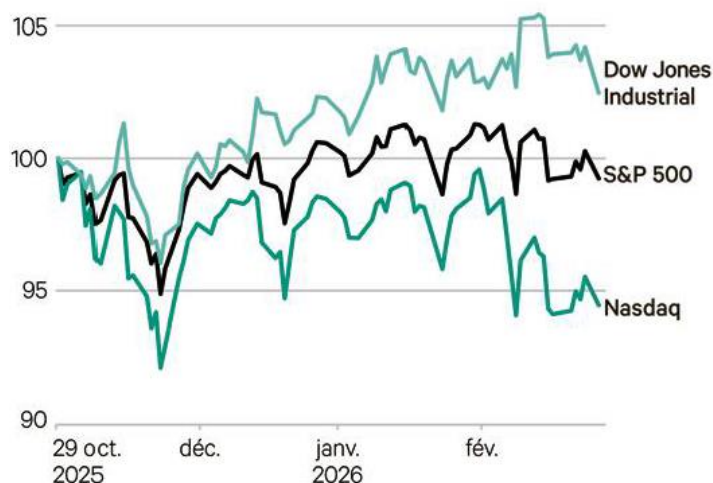
Gli investitori sono preoccupati che i grandi investimenti effettuati nello sviluppo dell'IA non possano essere monetizzati in linea con gli investimenti effettuati – ma allo stesso tempo sono preoccupati per l'impatto di questa tecnologia sui modelli di business delle aziende di software. Non appena un'azienda sembra essere a rischio di essere scossa dall'IA, la sanzione sul mercato azionario è immediata. CAP GEMINI – SAP – INTUIT – SALESFORCE – CROWDSTRIKE....

* * *

Questo dubbio accelererà la **rotazione dei portafogli verso la vecchia economia** – CHEVRON – McDonald's – Caterpillar – DEERE.

Les valeurs industrielles ont pris de l'avance sur la technologie

Base 100 au 29/10/2025



* * *

Anche la rotazione del portafoglio è stata geografica; gli investitori statunitensi, nel tentativo di diversificare, hanno investito **in azioni europee e di mercati emergenti** con valutazioni significativamente più basse.

Risultati del mercato azionario dall'inizio del 2026	
Indici azionari Stati Uniti	YTD
S&P 500	+ 0,27%
Dow Jones	+ 1,72%
Nasdaq Comp.	- 2,53%
Indici azionari Europei	YTD
EuroStoxx 50	+ 4,92%
EuroStoxx 600	+ 7,12%
Azioni europee per paese	YTD
DAX	+ 3,04%
CAC 40	+ 4,70%
FTSE 100	+ 9,64%
IBEX 35	+ 4,96%
MIB	+ 3,89%
SMI	+ 5,79%
Indici azionari Asia	YTD
NIKKEI 225	+ 16,91%
Shanghai Composite	+ 4,89%
Hang Seng HK composito	+ 3,90%
Brent Oil	+ 19,52%
Oncia d'oro	+21,27%

Rendimento delle obbligazioni di Stato					
Valuta	Paese	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni
Dollari USA	Stati Uniti	3,48%	3,64%	3,81%	4,01%
Euro	Germania	2,00%	2,26%	2,44%	2,75%
	Portogallo	1,98%	2,32%	2,56%	2,94%
	Spagna	2,13%	2,45%	2,69%	3,02%
	Francia	2,16%	2,60%	2,85%	3,36%
	Italia	2,11%	2,57%	2,87%	3,24%
Sterlina	Regno Unito	3,55%	3,77%	4,11%	4,40%

PMI					
Dicembre			Jan		
Stati Uniti	Manif.	47,9	Stati Uniti	Manif.	52,6
	Servizi	53,8		Servizi	53,8
	Composito	52,7		Composito	52,8
Zona euro	Manif.	48,8	Zona euro	Manif.	48,4
	Servizi	52,4		Servizi	51,9
	Composito	51,5		Composito	51,5

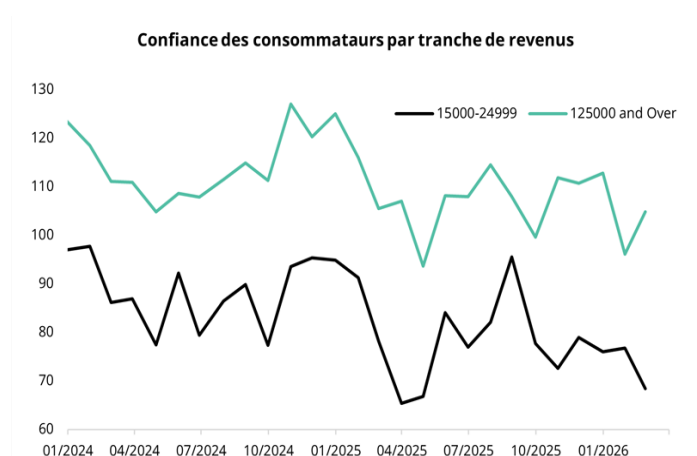
Inflazione principale		&	Inflazione di base
DICEMBRE Su base annuale mobile			GENNAIO Su base annuale mobile
USA (Globale)	2,7 %		2,4 %
USA(core)	2,6 %		2,5 %
Eurozona (globale)	1,9 %		1,7 %
Eurozona (core)	2,3 %		2,2 %

Prezzi al 28 febbraio 2026

IN CONCLUSIONE

Negli Stati Uniti, gli indicatori macroeconomici sono misti: la creazione di posti di lavoro a gennaio ha sorpreso significativamente al rialzo con 130.000 posti di lavoro creati.

L'indice di fiducia dei consumatori statunitense riflette una tendenza a forma di K, cioè la parte meno vantaggiosa della popolazione rimane preoccupata per il proprio futuro e la parte più vantaggiosa della popolazione (redditi annui superiori a 125.000 USD) consuma principalmente nei settori del tempo libero e della salute.



* * *

Gli analisti hanno notato un forte aumento degli utili per le aziende RUSSELL 2000 negli ultimi sei mesi. Questo aumento sta incoraggiando gli investitori a riindirizzare i loro investimenti verso le small e mid cap statunitensi.

* * *

In Asia, Taiwan si distingue con un tasso di crescita del +12,7% nel quarto trimestre del 2025; questa crescita eccezionale è ovviamente trainata dalle esportazioni legate all'IA (TSMC).

* * *

Scritto il 03 marzo 2026

SOMMARIO DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO PER IL 2026

Portafogli azionari

Dopo la sanzione del mercato azionario delle aziende software – INTUIT, SAP, CAP GEMINI – sono le aziende di cybersecurity a soffrire. ANTHROPIC, ad esempio, ha un nuovo strumento - CLAUDE CODE SECURITY - capace di rilevare falle di sicurezza nel software e correggerle.

A nostro avviso, questa correzione sulle migliori azioni delle aziende software – INTUIT – SAP – ADYEN – è più simile a opportunità di acquisto con un rapporto P/E medio per il settore che scende a 16,9.

I paesi emergenti dovrebbero beneficiare del calo del dollaro USA e del riequilibrio degli asset non statunitensi che gli investitori stanno attualmente realizzando. La nostra preferenza è per i paesi asiatici.

Portafogli obbligazionari

Nei mercati obbligazionari, gli spread di credito sono ai minimi storici ma per il momento sembrano essere in linea con i fondamentali – bassi tassi di default negli Stati Uniti e in Europa.

Gli spread sono ridotti, ma le obbligazioni societarie sembrano meno esposte alla deriva dei deficit governativi su entrambi i lati dell'Atlantico.

Strategie di rendimento assoluto

Manteniamo una significativa esposizione a fondi a rendimento assoluto che offrono sicurezza nella configurazione attuale. I livelli di valutazione sono elevati e una gestione decorrelata dai mercati azionari è ben adeguata.

POSSIBILI SCENARI

	SCENARIO 1	SCENARIO 2	SCENARIO 3
CONTESTO INTERNAZIONALE	La guerra in IRAN finisce tra poche settimane	La guerra in Iran è prolungata ma di intensità minore Il petrolio oscilla tra USD 80 e USD 100	Blocco dello Stretto di Hormuz esteso Forte aumento del prezzo del petrolio tra USD 100-USD 120
CONSEGUENZE MACROECONOMICHE	Nessuna inflazione in Europa	Inflazione in Europa	Aumento dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti
MERCATI OBBLIGAZIONARI	Evitare obbligazioni ad alto rendimento Investire con scadenze da 5 a 7 anni	Evitare obbligazioni ad alto rendimento Non investire in scadenze lunghe	Concentrarsi sulle obbligazioni a breve termine – Evitare l'esposizione alle obbligazioni ad alto rendimento.
MERCATI AZIONARI	Sovrappesare le azioni europee Sovrappesare le azioni dei mercati emergenti	Riduzione dell'esposizione a small e mid-cap	Riduzione dell'esposizione ai mercati azionari Aumentare la liquidità nei portafogli
FONDI A RENDIMENTO ASSOLUTO		Partecipazione stabile ai fondi a rendimento assoluto	Aumentare la quota di portafoglio investita in fondi a rendimento assoluto
FONDI DI MATERIE PRIME ORO - ARGENTO			Rafforzare l'oro fisico tramite ETF

Informazioni importanti

Questo documento non ha valore precontrattuale o contrattuale, viene fornito al destinatario a scopo informativo,

Le informazioni contenute in questo documento sono fornite solo a scopo informativo e non costituiscono una garanzia di prestazione,

Questo documento è stato preparato dai team AMS – Asset Management Services sulla base di informazioni provenienti da fonti pubbliche,

Le analisi contenute in questo documento non devono essere interpretate come raccomandazioni di investimento da parte di AMS,

Glossario

- L'indice dei prezzi al consumo "**CPI**" misura la variazione media dei prezzi dei prodotti consumati dalle famiglie,
- L'Indice Base dei Prezzi al Consumo (**PCE**) misura la variazione dei prezzi dei beni e dei servizi acquistati da individui esclusi prodotti alimentari ed energetici.
- Il "**PMI**" sta per "Purchasing Manager's Index"; è un'indagine condotta tra i gestori degli acquisti nelle grandi aziende che consente una migliore comprensione della situazione economica di un settore di attività.
- Le **obbligazioni investment grade** si riferiscono a titoli obbligazionari emesse da società il cui rischio di default è considerato molto basso (AAA) o moderato (BBB-) secondo la valutazione di Standard & Poor's, ad esempio,
- Le obbligazioni **ad alto rendimento** sono obbligazioni emesse da società con un rischio di default superiore rispetto alle obbligazioni investment grade; in cambio, generalmente offrono un coupon più alto agli investitori.
- La **durata** è la vita media di un'obbligazione scontata su tutti i flussi (pagamenti di interessi e rimborsi del capitale)
- Lo "**spread**" si riferisce alla differenza tra il tasso attuariale di rendimento di un'obbligazione e quello di un prestito privo di rischio con la stessa scadenza; lo spread per il debito francese è, ad esempio, la differenza di redditività tra l'OAT francese e il Bund tedesco alla stessa scadenza; per una società, lo "spread" misura la differenza tra i tassi di interesse e quello del debito sovrano del suo paese di origine.