

# ANALISI CONGIUNTURALE

AGOSTO 2026



15, Rue de la Fontaine – 1204 GINEVRA

Sito web: [www.asset-ms.ch](http://www.asset-ms.ch)

Tel: + 41 22 73 13 263

## I RISULTATI DEL SECONDO TRIMESTRE SUPPORTANO I MERCATI

### MERCATI AZIONARI SUPPORTATI DAI RISULTATI DEL SECONDO TRIMESTRE

I mercati azionari sono stati sostenuti da solidi risultati del secondo trimestre e da continui investimenti nel settore dell'IA. Lo slancio si sta ora espandendo a settori diversi dalla tecnologia. L'adozione dell'IA da parte delle aziende sta creando opportunità nei settori più in posizione di beneficiare dei guadagni di produttività – il settore bancario, il settore industriale – la sanità.

Le attività di investment banking e la qualità del credito di famiglie e imprese hanno favorito i risultati delle principali banche statunitensi.

**JP MORGAN** ha registrato un profitto record del +41% con un aumento del dividendo del 10%, **GOLDMAN SACHS** ha registrato un incremento del 44,8% grazie alle sue attività di consulenza. **MORGAN STANLEY** – il leader dell'IPO di **SPACE X** – ha anche registrato un risultato in aumento del +18,3% e infine **BANK OF AMERICA** ha pubblicato un risultato in aumento del +7,3%

**SCHNEIDER ELECTRIC**, specialista in gestione e automazione energetica, ha registrato un fatturato di 21,23 miliardi di euro (in aumento del 14% su base organica) e un EBITDA record di 4,09 miliardi di euro (contro i 3,2 miliardi di euro previsti dagli analisti). La domanda di data center negli Stati Uniti e in Cina è ancora molto forte.

Tuttavia, le valutazioni elevate rendono i mercati molto sensibili a qualsiasi delusione o preoccupazione da parte degli investitori riguardo alla futura redditività degli investimenti effettuati (le stime di Capex di **ALPHABET** per il 2026 e il 2027 hanno pesato sul titolo nonostante eccellenti risultati pubblicati).

**MICROSOFT** ha riportato un fatturato di 81,3 miliardi di USD, in aumento del 17% su base annua, trainato dalla crescita di **MICROSOFT AZURE** (+43%); inoltre, **COPILOT** ha riportato ottimi risultati nei sondaggi sulla soddisfazione degli utenti.

\* \* \*

### LA CONCENTRAZIONE DELLE PERFORMANCE CONTINUA

Il peso delle aziende tecnologiche e degli hyperscaler nell'indice S&P 500 continua. Allo stesso tempo, le aziende tecnologiche nei mercati emergenti stanno diventando sempre più importanti – la Corea del Sud (**SAMSUNG ELECTRONICS** – **SK HYNIX** – **KRAFTON LG CNS**) e Taiwan (**TSMC** – **FOXCONN** – **DELTA ELECTRONICS** – **MEDIATEK**) rappresentano una quota significativa dei MSCI Emerging Markets.

### IL SETTORE INDUSTRIALE SI RIPRENDE ALLA LUCE DEI SONDAGGI PMI

I risultati delle indagini PMI, condotte tra i responsabili degli acquisti aziendali, sono migliori del previsto.

Negli Stati Uniti, la cifra di luglio di 53,6 è in forte aumento rispetto a giugno.

Nell'Eurozona, il miglioramento è ancora più evidente: da una contrazione a maggio (48,5) a 52 a luglio.

| PMI Com. | Maggio | Giugno | Luglio |
|----------|--------|--------|--------|
| USA      | 51,5   | 51,9   | 53,6   |
| Zone Eur | 48,5   | 50,0   | 52,0   |

Il PMI manifatturiero è stato di 52 contro il 51,5 previsto, spinto in aumento dall'industria tedesca – trasporti e difesa –.

## STATI UNITI – L'INFLAZIONE RALLENTA

A luglio 2026, l'indice di fiducia dei consumatori statunitense del **Conference Board** si è attestato a **90,8 punti** rispetto ai **92,2 punti di giugno**.

Il consenso degli economisti è stato di 92,3 punti, quindi la cifra pubblicata è inferiore alle aspettative, ma rappresenta soprattutto il terzo mese consecutivo di calo in questo indice, che rappresenta **un segnale negativo per i consumi** negli Stati Uniti.

D'altra parte, **il morale delle famiglie dell'Università del Michigan** è salito a **54,4 da 49,5 a giugno**.

Per quanto riguarda l'inflazione, la cifra di giugno è diminuita significativamente grazie al calo dei prezzi dell'energia, mentre l'inflazione di base (escludendo energia e alimenti) è stabile al 2,6%. I dati di luglio saranno pubblicati il 12 agosto.

| Stati Uniti. | Maggio | Giugno | Luglio |
|--------------|--------|--------|--------|
| IPC          | 4,2%   | 3,5%   | N. D.  |
| CPI (nucleo) | 2,9%   | 2,6%   | N. D.  |

## AUMENTO DEI MARGINI DI RAFFINAZIONE DEL PETROLIO

Durante il mese di luglio, i prezzi del greggio Brent sono aumentati bruscamente a causa della ripresa delle ostilità tra Stati Uniti e Iran (90 USD al 31 luglio).

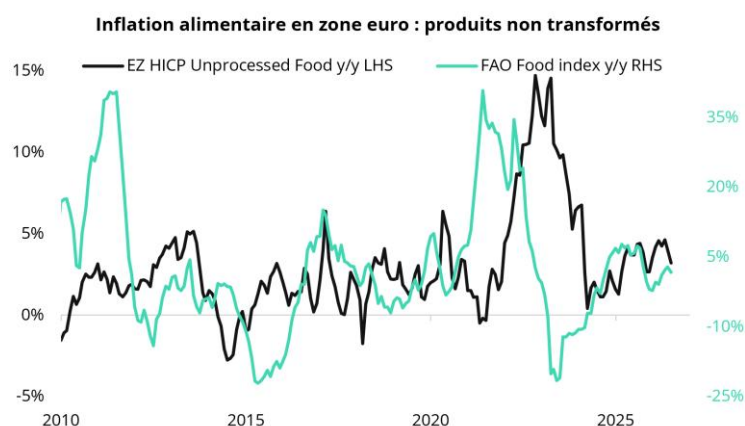
Anche i margini di raffinamento del gasolio sono aumentati notevolmente; la chiusura dello Stretto di Hormuz priva il mondo dei prodotti raffinati provenienti dal Golfo Persico e, inoltre, la produzione di prodotti raffinati è drasticamente rallentata in Cina (-18% in un anno) e in Russia.

Il rischio per l'economia globale è quindi una chiusura prolungata dello Stretto di Hormuz, che comporterebbe una combinazione di prezzi del petrolio greggio e margini di raffinazione. Le conseguenze si sarebbero sentite prima di tutto sul trasporto, sul trasporto merci e poi sul consumo. A tal proposito, i negoziati tra Stati Uniti e Iran sono in corso.

## ZONA EURO – RIPRESA A LUGLIO CORRELATA AL PREZZO DELL'ENERGIA

Nell'Eurozona, l'aumento dell'inflazione generale è principalmente legato ai prezzi dell'energia.

| Zone Eur   | Maggio | Giugno | Luglio |
|------------|--------|--------|--------|
| Inflazione | 3,2%   | 2,8%   | 2,9%   |
| Infla Core | 2,5%   | 2,4%   | 2,5%   |



Se l'inflazione di base rimarrà intorno al 2,4% a luglio, nonostante l'inflazione generale in aumento dovuta all'aumento dei prezzi dell'energia, ciò dovrebbe spingere la BCE a mantenere invariati i tassi invece di aumentare i tassi chiave.

## MERCATI OBBLIGAZIONARI

### STATI UNITI: LA FED LASCIA ANCORA UNA VOLTA I TASSI INVARIATI

Alla riunione di fine luglio, la Federal Reserve degli Stati Uniti ha mantenuto invariati i tassi tra il 3,50% e il 3,75%. Va però notato che 3 membri del FOMC erano favorevoli all'aumento dei tassi chiave a causa dell'inflazione persistente negli Stati Uniti.

Kevin Warsh, nel suo discorso, ha insistito sulla sua determinazione a riportare l'inflazione al 2%. Ritene che l'obiettivo implicito della Fed fosse un livello superiore al 2% negli ultimi anni; Intende fare della stabilità dei prezzi un obiettivo.

Previsioni della Fed:

|                          | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------------------------|------|------|------|
| PIL reale                | 2,2% | 2,3% | 2,2% |
| Tasso di disoccupazione  | 4,3% | 4,3% | 4,2% |
| Inflazione (PCE)         | 3,6% | 2,3% | 2,0% |
| Inflazione (PCE Coreale) | 3,3% | 2,5% | 2,1% |

### TUTTAVIA, IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO STATUNITENSE È PREOCCUPATO PER L'INDEBITAMENTO DELLE AZIONI TECNOLOGICHE

Il mercato dei CDS sulle aziende tecnologiche americane si sta restringendo. I CDS a 5 anni di Oracle sono saliti a circa 200 punti base rispetto ai 144 punti base al 31 dicembre. Il CDS a 5 anni di META è intorno ai 93 punti base rispetto ai 55 punti base del 31 dicembre e quello di NVIDIA a 78 punti base contro i 41 punti base del 31 dicembre.

Il mercato si pone chiaramente la domanda: gli investimenti giganteschi nell'IA genereranno abbastanza flusso di cassa da garantire il rimborso del debito emesso? Il mercato del debito negli Stati Uniti sta inviando un chiaro segnale di cautela alle azioni tecnologiche.

### EUROPA : COME AFFRONTARE L'INFLAZIONE IMPORTATA

In Europa, la situazione è molto diversa; l'economia è quasi in recessione e la BCE ha già aumentato il tasso base il 17 giugno; il tasso della deposito è stato aumentato dal 2% al 2,25%, in particolare a causa dello shock energetico.

Il 23 luglio, durante la sua riunione, la BCE non ha modificato i suoi tassi.

Il mercato obbligazionario non è in una configurazione di "crisi creditizia", ma possiamo considerare che il mercato obbligazionario stia diventando meno a suo agio per le aziende molto indebitate.

### ALTO RENDIMENTO A RISCHIO?

In Europa, lo scenario centrale rimane quello di una classe di asset supportata da solidi bilanci aziendali e dalla domanda degli investitori.

Tuttavia, le valutazioni di questa classe di asset sono a dura prova man mano che la situazione finanziaria pubblica e quella geopolitica peggiorano. Uno shock energetico prolungato e/o un aumento dei tassi a lungo termine porteranno una certa volatilità a questa classe di asset.

### QUALE STRATEGIA ADOTTARE NEI MERCATI OBBLIGAZIONARI?

La solidità dei bilanci aziendali e la loro capacità di rifinanziarsi sui mercati obbligazionari hanno portato a bassi tassi di insolvenza: in Europa il tasso di insolvenza è dell'1,7%, in linea con la media storica, e negli Stati Uniti è inferiore dell'1,9% rispetto alla media storica del 2,4%.

Per gli investitori che desiderano beneficiare dei rendimenti legati a questa classe di asset, suggeriamo di investire in scadenze brevi con un solido profilo di rischio (escludendo le emissioni con rating CCC), per evitare la volatilità che un aumento dei tassi a lungo termine potrebbe comportare.

## ALTA VOLATILITÀ PER LE AZIONI TECNOLOGICHE A LUGLIO

Il mercato tecnologico ha avuto un luglio molto volatile; dopo diverse sessioni di declino, gli hyperscaler ALPHABET, i produttori di semiconduttori AMD, le fonderie di semiconduttori TSMC, i produttori di hardware per data center VERTIV HOLDINGS, SCHNEIDER ELECTRIC e LEGRAND.

Le preoccupazioni degli investitori riguardano principalmente la redditività degli investimenti colossi effettuati nel settore e la concorrenza di modelli cinesi molto più economici.

Nonostante risultati eccellenti: **ALPHABET** ha pubblicato risultati molto buoni, ben al di sopra delle aspettative degli analisti, ma la direzione del gruppo ha annunciato spese in conto capitale per il 2026 e il 2027 che hanno preoccupato gli investitori.

**ASML**, il produttore di macchine per litografia per l'industria dei semiconduttori, ha pubblicato risultati eccellenti per il secondo trimestre del 2026 – un fatturato di 9,33 miliardi di euro rispetto ai 7,69 miliardi di euro dell'anno precedente e un margine lordo del 54% – ben al di sopra delle previsioni degli analisti, ma le voci di concorrenza cinese che permette la produzione di semiconduttori a costi inferiori hanno fatto calare il titolo.

**Tuttavia, ASML** rimane molto avanzata in questa tecnologia per la produzione di transistor su disco di silicio e quindi rimane un attore chiave nella catena del valore dell'intelligenza artificiale, indipendentemente dal produttore del chip. Le nuove macchine EUV ad alta energia naturale renderanno possibile incidere circuiti a dimensioni ancora più piccole, aumentando ulteriormente le barriere d'ingresso estremamente elevate.

Ricorda che queste aziende hanno valutazioni elevate e dipendono dal sentimento degli investitori nei confronti del settore dei semiconduttori e dell'intelligenza artificiale. Dubbi sugli investimenti nell'hyperscaler o sul ritmo di implementazione dell'infrastruttura AI potrebbero causare una significativa correzione della valutazione.

## INVESTIMENTI HYPERSCALER NELL'IA

Gli investimenti degli hyperscaler nell'IA ammontano a centinaia di miliardi di dollari, ma gli investitori si chiedono; Questi investimenti saranno redditizi? Quali aziende vinceranno? Chi sarà il perde?

Se riassumiamo le domande degli investitori:

### 1/ I ricavi dell'IA cresceranno abbastanza rapidamente da assorbire il CAPEX?

Per ora, la spesa in conto capitale sta crescendo molto più rapidamente rispetto alle entrate legate all'IA.

I ricavi legati all'IA possono essere significativi (la crescita di AWS in AMAZON nel secondo trimestre è un esempio), ma sarà sufficiente considerando le spese sostenute?

### 2/ Qual sarà il tasso di utilizzo dei datacenter?

La domanda di inferenza può aumentare, ma non esclude che ci sia sovraccarico e quindi pressione al ribasso sui prezzi

### 3/ Lo stesso livello di servizio AI potrebbe richiedere molte meno GPU in futuro. Quindi in futuro servirà meno CAPEX per produrre un token

Questo è positivo per il cliente ma meno per il proprietario di un data center che ha GPU acquistate a un prezzo molto alto.

### 4/ Qual è la durata economica di una GPU? Se appare una nuova generazione, quella vecchia diventa rapidamente obsoleta

Gli analisti monitoreranno attentamente la svalutazione ottenuta dagli hyperscaler

\* \* \*

| Risultati del mercato azionario dall'inizio del 2026 |          |
|------------------------------------------------------|----------|
| Indici Stati Uniti                                   | YTD      |
| S&P 500                                              | + 9,41%  |
| Dow Jones                                            | + 9,20%  |
| Nasdaq Comp.                                         | + 9,17%  |
| Indici Europei                                       | YTD      |
| EuroStoxx 50                                         | + 9,78%  |
| EuroStoxx 600                                        | + 9,63 % |
| Indici europei per paese                             | YTD      |
| DAX                                                  | + 4,65%  |
| CAC 40                                               | + 4,42%  |
| FTSE 100                                             | + 9,43%  |
| IBEX 35                                              | + 14,30% |
| MIB                                                  | + 16,08% |
| SMI                                                  | + 8,13%  |
| Indici Asia                                          | YTD      |
| NIKKEI 225                                           | + 27,86% |
| Shanghai Composite (SSE)                             | - 3,44%  |
| Hang Seng HK composito                               | + 0,99%  |
|                                                      |          |
|                                                      |          |
| Olio Brent (USD 90,09)                               | + 47,91% |
|                                                      |          |
| Oncia d'oro (USD 4.042,68)                           | - 6,31%  |

| Rendimento delle obbligazioni di Stato |             |        |        |        |         |
|----------------------------------------|-------------|--------|--------|--------|---------|
| Valuta                                 | Paese       | 2 anni | 5 anni | 7 anni | 10 anni |
| Dollari USA                            | Stati Uniti | 4,30%  | 4,51%  | 4,63%  | 4,70%   |
| Euro                                   | Germania    | 2,77%  | 2,91%  | 3,01%  | 3,21%   |
|                                        | Portogallo  | 2,74%  | 3,02%  | 3,39%  | 3,51%   |
|                                        | Spagna      | 2,72%  | 3,10%  | 3,22%  | 3,54%   |
|                                        | Francia     | 3,97%  | 3,24%  | 3,53%  | 3,89%   |
| Sterlina                               | Italia      | 2,94%  | 3,42%  | 3,69%  | 3,95%   |
|                                        | Regno Unito | 4,39%  | 4,49%  | 4,89%  | 5,19%   |

| PMI         |           |      |             |           |      |
|-------------|-----------|------|-------------|-----------|------|
| Giugno      |           |      | Luglio      |           |      |
| Stati Uniti | Manuf.    | 52,9 | Stati Uniti | Manuf.    | 49,8 |
|             | Servizi   | 51,2 |             | Servizi   | 55,0 |
|             | Composito | 51,9 |             | Composito | 53,6 |
| Zona euro   | Manuf.    | 49,8 | Zona euro   | Manuf.    | 49,8 |
|             | Servizi   | 49,7 |             | Servizi   | 51,0 |
|             | Composito | 50,0 |             | Composito | 51,9 |

| Inflazione principale                   |       | & | Inflazione di base                      |  |
|-----------------------------------------|-------|---|-----------------------------------------|--|
| GIUGNO<br><i>Su base annuale mobile</i> |       |   | LUGLIO<br><i>Su base annuale mobile</i> |  |
| USA<br>(Globale)                        | 3,5 % |   | N/A                                     |  |
| USA(core)                               | 2,6 % |   | N/A                                     |  |
| Eurozona<br>(globale)                   | 2,8 % |   | 2,9 %                                   |  |
| Eurozona<br>(core)                      | 2,3 % |   | 2,5 %                                   |  |

Prezzi al 31 luglio 2026

## IN CONCLUSIONE

La reazione del mercato azionario durante il mese di luglio sembra sana, punendo la spesa negli investimenti che a sua mente sembra troppo elevata. Questo ridurrà infine il rischio di sovrainvestimenti, che potrebbe essere punito più severamente nel lungo termine.

\* \* \*

Per gli investitori, la domanda principale è quale azienda catturerà effettivamente il margine nella catena del valore:

- **Macchine per Macchine per Litografia** (ASML)
- **Produzione di Chip** (TSMC – SAMSUNG)
- **Generazione di energia - Alimentazione - Raffreddamento** (VERTIV-SCHNEIDER-LEGRAND)
- **GPU / Acceleratori** (NVIDIA – AMD)
- **Hyperscaler** (AMAZON – ALPHABET – MICROSOFT – META)
- **Applicazioni di IA / Cybersecurity**, ecc. (PALOALTO - CROWDSTRIKE - FORTINET)

\* \* \*

Per aziende come SCHNEIDER ELECTRIC – LEGRAND – VERTIV HOLDINGS – EATON, la domanda è: **quanto può durare il boom dei data center?**

Per gli hyperscaler, come ALPHABET, la domanda è: **il CAPEX genererà abbastanza ricavi** tramite GOOGLE CLOUD – GEMINI per un rendimento soddisfacente sul capitale proprio?

Infine, va notato che **gli hyperscaler GOOGLE – AMAZON – MICROSOFT – META stanno lavorando allo sviluppo dei propri chip per ottenere un margine maggiore**, che rappresenta una minaccia per i fornitori tradizionali come NVIDIA o AMD (*i fornitori tradizionali di GPU*).

Redatto il 31 luglio 2026

## SOMMARIO DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO PER IL 2026

### Portafogli azionari

Continuiamo a sovrappesare le aziende in crescita nel settore tecnologico; la nostra "scelta azionaria" consiste nell'analizzare i vincitori e i perdenti dello sviluppo dell'IA nelle aziende. Fornitori di data center (VERTIV – SCHNEIDER ELECTRIC – LEGRAND – ASML) – UTILITY AMERICANE CHE PRODUCONO ENERGIA PULITA PER DATA CENTER (CONSTELLATION ENERGY – VISTRA – NEXTERA ENERGY) – hyperscaler (ALPHABET – AMAZON – MICROSOFT), produttori di semiconduttori, progettisti di chip fabless (MARVELL), produttori di modelli (ANTHROPIC e OPEN AI) le cui azioni dovrebbero essere quotate entro la fine dell'anno o aziende Settori industriali che trarranno beneficio dall'arrivo dei robot umanoidi (AMD - QUALCOMM - NVIDIA - INTEL).

### Portafogli obbligazionari

Preferiamo le obbligazioni societarie a quelle di Stato. Saremo particolarmente vigili riguardo al debito francese, che si prevede continuerà ad allargarsi con i tassi decennali.

D'altra parte, abbiamo ridotto la durata e aumentato la nostra esposizione al **debito aziendale a breve termine**, ma non necessariamente investment grade. La qualità dei bilanci delle aziende e i bassi tassi di default ci spingono a esporre i portafogli a questo tipo di emittente. Gli spread di credito non sono molto elevati, ma crediamo che il rischio sia contenuto e stiamo evitando il rischio di un aumento dei tassi.

## **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.*