

OUTLOOK Per i gestori il maggior rischio del 2026 è la valutazione dell'AI mentre i dazi non fanno paura. In portafoglio più Ue e più industria con un occhio anche al mini-dollar. Sondaggio tra 65 money manager

Strategie anti-bolla

di Marco Capponi

Sembra passato un secolo da quando, nel dicembre del 2024, gli esperti di mercato aspettavano con ansia di conoscere le politiche del neo-presidente Usa Donald Trump in merito ai dazi. Esattamente un anno dopo, i 65 gestori coinvolti nel consueto sondaggio annuale di *MF-Milano Finanza* hanno un'altra paura per il 2026, di tipo diverso: i multipli troppo elevati delle società tecnologiche americane. O forse, evocano alcuni, il rischio di una vera e propria bolla. Anche se accanto al modello americano di AI sta crescendo sempre più quello cinese, che «sta dimostrando di essere in grado di sviluppare modelli proprietari competitivi, a fronte di una frazione del capex speso dagli operatori Usa», come sottolinea Emilio Franco, ad di Mediobanca sgr.

Bolla o non bolla? A indicare il rischio di una bolla AI come primo pericolo per il 2026 sono quasi tre gestori su quattro, il 73% del campione. Ci sono anche voci in controtendenza, come quella di Bruno Rovelli, chief investment strategist di BlackRock per l'Italia. «Finché gli utili crescono come oggi, è difficile che i multipli si contraggano».

Se l'AI è per distacco il primo elemento di paura per i gestori, il pericolo dazi è solo quinto (14%), scavalcato da inflazione (57%), geopolitica (50%) e recessione (27%). Lo spauracchio dell'inflazione dovrebbe essere scongiurato secondo Joseph Bala, ad di Athora Italia. «Il contributo alla crescita dei margini dovrebbe arrivare, oltre che dall'AI, anche dalla deregolamentazione, contribuendo a calmierare le pressioni inflattive».

Più bond nel mix. La parola d'ordine del 2026 è diversificazione. «L'investitore si affaccia sul mare dell'incertezza economica e della volatilità, uno scenario che

rafforza l'importanza della maggiore diversificazione possibile dei portafogli», ricorda Carlo Bennetti, market specialist di Gam. Il primo elemento per attuarla, secondo i gestori, è inserire in portafoglio un buon cuscinetto obbligazionario. In un portafoglio a medio rischio, non a caso, i money manager propongono per una quota più importante di bond (47%) rispetto alla componente azionaria (45%), con un 8% residuo di liquidità.

I titoli di Stato italiani, in questo contesto, potrebbero apprezzarsi ancora dopo un 2025 che ha visto lo spread tra Btp e Bund contrarsi fin sotto i 70 punti base. Per il 42% dei gestori il differenziale continuerà a muoversi nel range 60-70 punti, mentre per un money manager su cinque può addirittura scendere sotto 60. Per quanto riguarda l'approccio al reddito fisso, segnala Gabriele Montalbetti, director di Consultinvest sgr, «al momento non c'è un grande premio per allungarsi sulle scadenze o scendere sulla scala del rating: l'obiettivo sarà l'incasso delle cedole più che il guadagno in conto capitale».

Attenzione al mini-dollar. Per quanto riguarda le banche centrali, la maggioranza assoluta degli esperti (62%) ritiene che la Bce abbia completato il suo ciclo di tagli ai tassi, mentre il 56% sostiene che nel corso del 2026 potranno arrivare due ulteriori sforbiciate da parte della Fed. Quello che non dovrebbe cambiare rispetto a quest'anno è la traiettoria del dollaro: per il 73% del campione il biglietto verde si deprezzerà ancora. E questo sarà un aspetto da valutare con molta atten-

zione per gli investitori in euro, che nel 2025 hanno catturato rendimenti molto più esigui dai loro investimenti negli Usa rispetto a chi invece li avesse fatti in valuta americana. Sul fronte valutario, per esempio, l'ad di Payden & Rygel Italia, Antonella Manganelli, privilegia «un sottopeso del dollaro nei confronti di un portafoglio diversificato di valute sviluppate ed emergenti, tra cui euro, yen e real brasiliano».

L'ora dell'Europa. Secondo gli esperti di mercato il 2026 sarà un altro anno di rialzi per le borse, anche se forse non ci dovranno aspettare altri dodici mesi di rally a doppia cifra. Per la maggioranza dei money manager sia Piazza Affari e le borse Ue sia Wall Street cresceranno tra il 5% e il 10%.

L'Europa è ormai diventata la prima scelta: il 65% del campione la indica come mercato su cui puntare nel 2026, anche più del 63% che invece continua a orientarsi sugli Usa. Rispetto a un anno fa la quota di esperti che scommettono su Wall Street è scesa di 21 punti, quella di chi punta sull'Europa è salita di 27. «L'Europa tratta a valutazioni molto più contenute rispetto agli Stati Uniti, in parte dovute ai livelli di redditività aziendale inferiori e alla maggior variabilità dei profitti», evidenzia Giorgio Bensa, direttore investimenti di Ersel Am. «Oltre ai fondamentali di bilancio il generale livello di fiducia nei confronti del Vecchio continente sarà determinante per le performance di borsa». Invece per Tommaso Mariotti, responsabile delle gestioni value di Banor «l'Europa, pur sotto pressione competitiva della Cina, offre isolate di valore, in particolare nelle piccole e medie capitalizzazioni e nelle pmi italiane».

Attenzione poi agli emergenti, scelti dal 54% dei money manager. Questi mercati, «in particolare Asia senza Cina e America Latina, beneficiano di diversificazione delle catene produttive e di un dollaro più debole», commenta il capo globale degli investimenti di Columbia Threadneedle Investments, William Davies.

Più industria con le banche. Piazza Affari, a detta dei gestori, resta interessante soprattutto per i titoli bancari e finanziari, i più presenti nel Ftse Mib di cui rappresentano oltre il 40% della capitalizzazione. A indicarli come prima scelta è il 66% dei gestori, in linea con lo scorso anno. Risale invece il peso specifico del comparto industriale: se dodici mesi fa faceva gola solo al 29% dei gestori, oggi è la seconda scelta assoluta al 44%. Così come so-

no raddoppiate le preferenze per il pharma, salito dal 15% al 30%. «Nel settore azionario i comparti industriale, finanziario, energetico e dei trasporti sono destinati a registrare un rimbalzo», sottolinea Roberta Gastaldello, managing director, head of financial intermediaries Italy di Capital Group.

A livello di titoli, quello che molti preferiscono avere in portafoglio è Enel (dieci preferenze). Ma c'è chi ancora crede (otto gestori) che il titolo Leonardo abbia fiato per continuare a correre grazie alle spese crescenti per la difesa. Tra gli ottimisti riguardo al settore militare in portafoglio figura Annacarla Dellepiane, head of Southern Europe di Hanetf. «Se il 2025 ha rappresentato l'anno delle promesse, il 2026 sarà quello della verifica operativa, quando gli investitori analizzeranno la velocità con cui i bilanci si tradurranno in ordini». Terzo gradino del podio, a pari merito con sette preferenze, per due titoli bancari: Mps e Intesa Sanpaolo.

L'oro brillerà ancora. Positiva infine la visione sull'oro. Per il 58% dei money manager il lingotto dei record (più di 50 nel 2025) ha spazio per apprezzarsi ancora e per chiudere il 2026 tra i 4.500 e i 5.000 dollari l'oncia. Ma quasi un gestore su cinque ritiene che il tetto dei 5.000 dollari non sia impossibile da abbattere.

E il bitcoin? La regina delle criptovalute può superare la fase complessa di fine 2025 e ripartire, stimano gli esperti: il 45% di loro lo vedono a fine 2026 tra 100 e 150 mila dollari. E il 12% pensa perfino che possa superare i 150 mila. (riproduzione riservata)

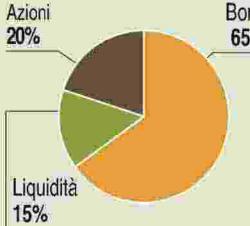
COSA TEMONO I GESTORI

Quali sono i principali rischi da monitorare nel 2026 (consentita più di una risposta)?

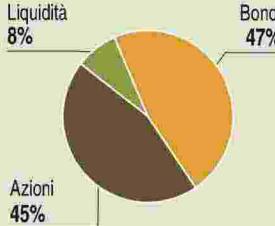
| | |
|------------------------------------|-----|
| Bolla Al/valutazioni del tech Usa | 73% |
| Inflazione/tassi di interesse | 57% |
| Rischio geopolitico | 50% |
| Recessione/rallentamento economico | 27% |
| Dazi | 14% |
| Contrazione degli utili | 9% |

Quale asset allocation per il 2026?

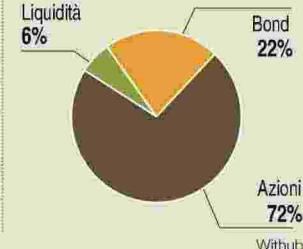
PORTAFOGLIO A BASSO RISCHIO



PORTAFOGLIO A MEDIO RISCHIO



PORTAFOGLIO SPECULATIVO



LE AZIONI PREFERITE DAI MONEY MANAGER

Quali azioni vanno preferite a Piazza Affari?

| Max 5 preferenze | voti |
|------------------|------|
| Enel | 10 |
| Leonardo | 8 |
| Mps | 7 |
| Intesa Sanpaolo | 7 |
| Prysmian | 6 |
| Ferrari | 6 |
| Reply | 6 |
| Stellantis | 5 |
| Unicredit | 5 |
| Stm | 5 |
| Inwit | 4 |
| Eni | 4 |
| Campari | 4 |
| Bper | 4 |

Quali blue chip europee vanno preferite?

| Max 5 preferenze | voti |
|--------------------|------|
| Lvmh | 12 |
| Asml | 12 |
| Schneider Electric | 8 |
| Sap | 8 |
| Siemens | 7 |
| Bnp Paribas | 5 |
| Novo Nordisk | 4 |
| Bayer | 3 |
| Roche | 3 |
| AstraZeneca | 3 |

Hanno partecipato (alcune società con più gestori):

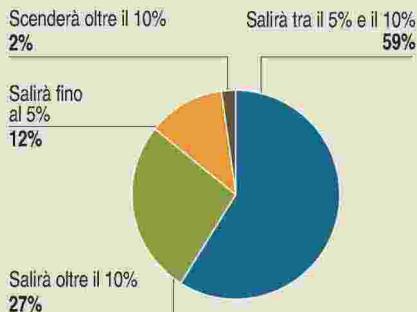
AcmeA sgr, Algebris, Alsei sgr, AllianzGI, AllianceBernstein, Anima, Anthilia sgr, Assiom Forex, Alithia Italia, Axyon Al, Azimut, Banca Cambiiero, Banca Generali, Banor, Bcc Risparmio & Previdenza, Bcc Roma, BlackRock, Candriam Capital Group, Carmignac, Cassa Centrale Banca, Cassa Lombarda, Cfe Finanza-RiverRock, CofinShares, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Copernico srl, Ersel eToro, Eurizon, Euromobiliare Am sgr, Finco Asset Management, Franklin Templeton, Gam, Gamma Capital Markets, Genive Invest, HanEfi, IG Italia, IndoSuze Wealth Management, Intermarket, Invesco, J Safra Sarasin, Julius Baer, Kairos, L&B Capital, Mediobanca sgr, Moneyfarm, Norden Am, Ns Partners, Nuveen, P&G sgr, Paydon & Rygel Italia, Pharus, Pictet Am, QuaeStio sgr, Raiffeisen Capital Management, Sem srl, Suedtirol Bank, Swisscanto, Swissquote, Symphonia sgr, T. Rowe Price, Tikehau Capital, Vontobel, Xtb

Withhub



LE ATTESE DEI GESTORI PER IL 2026

Nei prossimi 12 mesi vi aspettate che Piazza Affari:



Quali settori faranno meglio della media a Piazza Affari nel 2026?

Consentita più di una preferenza

| | |
|-------------------|-----|
| Finanziario | 66% |
| Industriale | 44% |
| Tecnologico | 34% |
| Farmaceutico | 30% |
| Lusso | 24% |
| Utility | 24% |
| Energetico | 18% |
| Beni di consumo | 6% |
| Telecomunicazioni | 4% |

Su quale borsa puntare nel 2026?

Consentita più di una preferenza

| | |
|-----------------|-----|
| Europa | 65% |
| Usa | 63% |
| Paesi emergenti | 54% |
| Cina | 22% |
| Giappone | 17% |
| Asia | 15% |
| Svizzera | 9% |

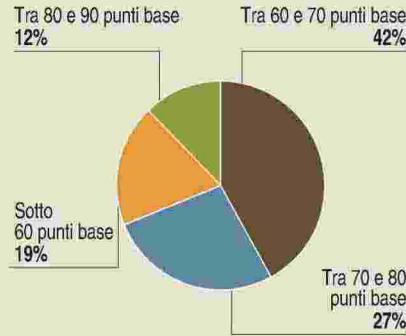
Da qui a fine 2026 l'indice delle azioni europee:



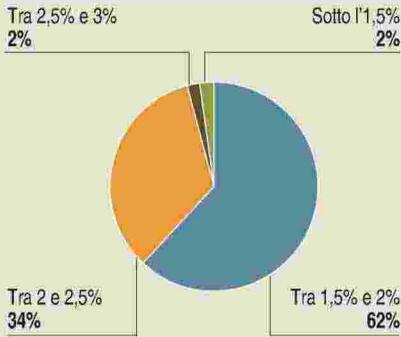
Nel prossimo anno vi aspettate che Wall Street:



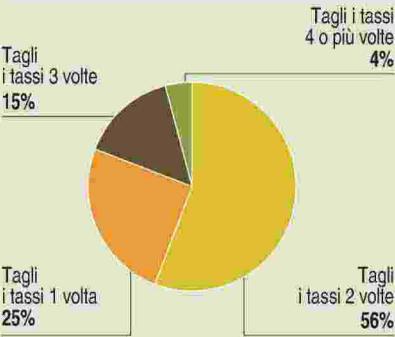
A quanto vedete lo spread tra Btp e Bund a fine 2026?



A quanto vedete l'inflazione europea alla fine del prossimo anno?



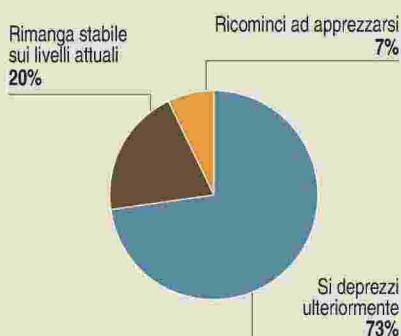
Vi aspettate che la Fed nel prossimo anno:



Cosa vi aspettate dalla Bce nel 2026?



Da qui a fine 2026 vi aspettate che il dollaro rispetto all'euro:



Cosa vi aspettate per l'oro?



Cosa vi aspettate per il bitcoin?

