

15 febbraio 2026

Come la geopolitica influenzerà i mercati

di [Redazione](#)

Nel corso dell'ultimo mese abbiamo assistito alla progressiva affermazione di una nuova impostazione geopolitica, fondata su logiche di sfere di influenza e su un rinnovato "imperialismo delle risorse". In poche settimane, quello che appariva come un cambio di tono sul piano strategico si è tradotto in dinamiche concrete. Gli Stati Uniti sono tornati al centro delle tensioni globali, riemergendo come epicentro del confronto su dossier sensibili come Iran e Groenlandia, con implicazioni che hanno rapidamente superato la dimensione politica per riflettersi anche sui mercati finanziari.

Nonostante ciò, nella prima parte del mese i mercati hanno avuto un atteggiamento costruttivo. L'azionario globale è salito di circa il 3%, trainato dai listini più esposti agli ecosistemi AI e da quelli favoriti dall'apprezzamento delle materie prime. Gli Stati Uniti hanno invece sottoperformato, penalizzati proprio dalle tensioni geopolitiche e commerciali che loro stessi hanno innescato. Nel settore tecnologico si è accentuata la divergenza fra hardware in rialzo e software in forte ribasso per il timore che gli agenti di intelligenza artificiale possano cannibalizzare i modelli di business di molte società software.

Un secondo grande fattore di volatilità è arrivato dal Giappone. I timori per una maggioranza solida di Takaichi hanno generato un violento rialzo dei rendimenti a lunga scadenza con un'onda di propagazione sulle altre curve dei Paesi sviluppati. L'irripidimento riflette le preoccupazioni per politiche fiscali molto accomodanti, a partire dal taglio delle tasse sul cibo che da solo varrebbe circa il 7% delle entrate fiscali, e il mercato ha quindi usato la volatilità come monito per un richiamo alla stabilità fiscale. Questi movimenti, poco graditi all'amministrazione americana, hanno spinto il Tesoro a intervenire sul mercato valutario giapponese. Un intervento rarissimo, avvenuto solo in tre occasioni negli ultimi decenni e sempre in fase di emergenza. Questo ha portato molti investitori a rimettere in discussione la credibilità del dollaro come valuta di riferimento globale, riattivando il debasement trade già visto nella prima metà del 2025, con forte risalita dei metalli preziosi, indebolimento del dollaro e beneficio per i mercati emergenti.

Nel frattempo, i dati macro americani hanno continuato a sorprendere al rialzo su consumi e occupazione, pur in presenza di una creazione di posti di lavoro in rallentamento e un'inflazione contenuta. Questo rende plausibile lo scenario di due tagli dei tassi da parte della Fed nel corso dell'anno e alimenta l'ipotesi di un contestato Goldilocks. In Europa inflazione e crescita hanno superato le attese, consolidando l'idea di una BCE inattesa ma pronta a intervenire se necessario.

Il principale epicentro di volatilità è stato però il comparto dei metalli preziosi. Oro e argento, dopo aver toccato nuovi massimi sulla combinazione di tensioni geopolitiche, dubbi sull'indipendenza della Fed e timori di dazi sull'Europa, hanno subito un violento storno a fine mese. L'ondata speculativa di rialzo è stata colpita di sorpresa dalla nomina di Kevin Warsh alla guida della Fed, figura percepita come ortodossa per la sua filosofia di restrizione della liquidità. Questo ha ridotto i timori sulla credibilità della banca centrale e la necessità di diversificare dal dollaro, innescando prese di profitto con correzioni a doppia cifra sia sull'oro che sull'argento. Il movimento ha avuto ripercussioni anche sulle altre asset class, aumentando la volatilità azionaria e, seppure in forma più contenuta, sugli spread creditizi, riportando le classi di rischio al di sotto dei massimi di metà mese.

In sintesi, gennaio è stato un mese di forte rotazione. I mercati sono passati rapidamente

dall'entusiasmo per i fondamentali a una fase dominata da rischi geopolitici, tensioni legate agli ecosistemi AI e movimenti dettati soprattutto da dinamiche di posizionamento. Gli investitori erano entrati nel 2026 convinti che molte incertezze del 2025 fossero state superate, che gli stimoli fiscali avrebbero sostenuto il consumatore ampliando la crescita degli utili oltre la tecnologia e che il debasement trade sul dollaro potesse perdere forza grazie a un ritorno all'ortodossia da parte della Fed. La volatilità di gennaio ha messo in discussione questo quadro che tuttavia resta il nostro scenario di riferimento.

Guardando avanti vediamo due rischi principali. Da un lato l'evoluzione dei dati macro-america: i leading indicator puntano a una ripresa dei consumi, mentre il mercato del lavoro manda segnali più incerti. Il rischio è che, se dovessimo avere un calo degli occupati, il mercato potrebbe prezzare una decelerazione della crescita trascinando le asset class di rischio al ribasso. Dall'altro lato le conseguenze della vittoria di Takaichi, che con i due terzi della Camera possiede uno storico mandato per portare avanti gli stimoli fiscali, col rischio di entrare in conflitto con i mercati e portare volatilità sull'asset class obbligazionaria.

In questo contesto, riteniamo che le parti a lunga delle curve restino da trattare con cautela e che la duration vada quindi utilizzata soprattutto come strumento di carry sulle scadenze più brevi, protette dalle attese di politica monetaria, prediligendo invece gli spread come leva in portafoglio. Sull'azionario restiamo positivi ma cauti, con l'idea di cogliere le opportunità tattiche finché il contesto macroeconomico continuerà a essere supportivo, cioè trainato dagli impulsi fiscali e monetari, diversificando a favore di temi ciclici e con una preferenza per le aree al di fuori degli Stati Uniti, in particolare sui Paesi emergenti. Sull'oro riteniamo che, ora che le posizioni speculative sono state alleggerite, possa ancora funzionare come diversificatore, ma con un peso in portafoglio inferiore rispetto a quello di inizio anno.

(Andrea Campisi, Senior Investment Manager di Pictet Asset Management, su StartMagazine del 15/02/2026)

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

[**DONA ORA**](#)