



FINANCIAL NEWSLETTER DI CARTHESIO – 1° TRIMESTRE 2026

QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Quadro geopolitico ed economia globale

Mercati finanziari

-Obbligazionario

-Azionario

-Attivi digitali

-Il Punto Svizzero

-Alternativi

Investimenti

Rassegna stampa

DISCLAIMER

“Le informazioni e i documenti/ riferimenti presenti su questa pubblicazione rientrano nella classificazione di materiale di marketing ai sensi dell’art. 68 della LSerFi svizzera e hanno scopo puramente informativo. Carthesio seleziona con la massima cura i dati e le informazioni riportate e che ritiene affidabili. Tuttavia, Carthesio non può essere ritenuta responsabile di eventuali inesattezze riconducibili alle fonti pubblicate. Carthesio opera come gestore di patrimoni e fondi d’investimento per investitori privati e istituzionali. La presente ha solo scopo informativo e non costituisce in nessun caso forme di distribuzione, offerta o sollecitazione e nessuna delle informazioni contenute deve essere considerata come un consiglio di investimento, legale o fiscale. Per ulteriori informazioni e per i dettagli sulla nostra informativa sulla privacy si rimanda al sito www.carthesio.com

Entrando nel primo trimestre del 2026, il quadro macroeconomico globale si muove su un equilibrio sempre più instabile tra resilienza ciclica e tensioni strutturali, in continuità con quanto osservato nel corso dello scorso anno. La crescita mondiale rimane positiva su scala aggregata, ma mostra un progressivo rallentamento rispetto ai picchi registrati nel periodo post-Covid-19, mentre il processo di disinflazione procede in modo disomogeneo tra le principali aree economiche (vedi Figura 1).

Le politiche monetarie hanno avviato, tra la fine del 2024 e per tutto il 2025, una fase di allentamento prudente, dettata dall’elevata incertezza macroeconomica e geopolitica. Le banche centrali si continuano a muovere tutt’oggi in un paradigma di “navigazione a vista”, fortemente condizionato dal flusso di dati macro e dall’evoluzione delle rispettive economie.

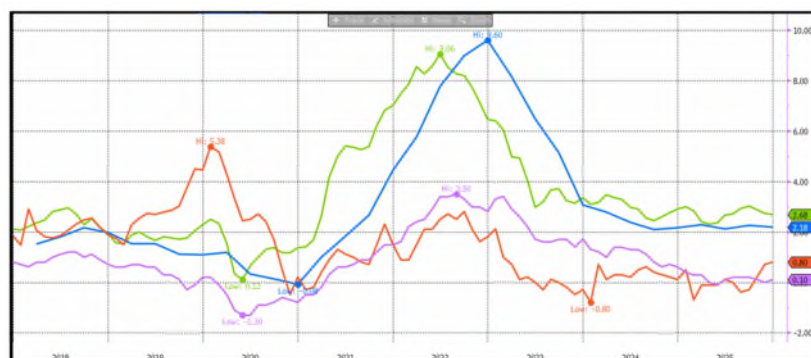


Figura 1 Tasso di crescita inflazione annuale nelle principali economie (Svizzera: viola; UE: blu; USA: verde; Cina: rosso).
Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

L'avvio del 2026 è stato caratterizzato da un deciso rafforzamento delle tensioni geopolitiche globali. L'intervento militare statunitense in Venezuela ha rappresentato un evento di forte discontinuità, riaccendendo il dibattito sulla stabilità della cooperazione multilaterale e sul ruolo della politica estera americana. Sebbene l'impatto sui mercati finanziari sia stato contenuto, l'episodio si inserisce in un contesto già segnato da conflitti persistenti e frizioni strategiche crescenti. La stessa cosa non si può dire della, finora breve ma molto intensa, crisi groenlandese, che ha fatto toccare un picco di tensione a cui raramente abbiamo assistito tra Stati Uniti ed Europa sul controllo della regione artica. Questo ha portato ad un immediato aumento della volatilità sui mercati. È stato poi lo stesso Trump a ristabilire una fragile tranquillità con parole maggiormente accomodanti in sede del World Economic Forum nella nostra Davos.

Infine, ricordiamo come a quasi quattro anni dall'esordio la guerra tra Russia e Ucraina rimanga irrisolta e continua a rappresentare un fattore di instabilità per l'Europa su fronti critici quali, fra tutti, l'approvvigionamento energetico. Parallelamente, le tensioni tra Israele e Iran restano elevate, con il rischio costante di crisi improvvise in grado di riflettersi sui mercati delle materie prime.

Dal punto di vista macroeconomico, negli Stati Uniti il quadro rimane relativamente solido, pur mostrando segnali di progressivo rallentamento. La crescita del PIL reale per il 2026 è attesa dal consensus intorno al +2,1%, a fronte di un +2,0% nel 2025 (vedi Figura 2), mentre l'inflazione core è prevista rimanere sopra l'obiettivo del 2% della Federal Reserve. Il mercato del lavoro appare leggermente meno robusto, con attese di un graduale deterioramento e un tasso di disoccupazione stimato intorno al 4,5% nel 2026. Questo scenario alimenta le aspettative di mercato per almeno un taglio dei tassi da 25 punti base entro fine anno, che porterebbero il Fed Funds Rate verso il 3,50% rispetto all'attuale 3,75%.

Il 2026 coincide inoltre con l'ultimo anno di mandato di Jerome Powell come Chairman della Federal Reserve. L'imminente nomina di un nuovo presidente rappresenta un potenziale fattore di incertezza per i mercati, sia in termini di continuità dell'indipendenza della politica monetaria sia rispetto all'orientamento futuro della Fed.

Nell'area euro, la crescita rimane modesta ma in lieve miglioramento, sostenuta dagli effetti ritardati dell'allentamento monetario della BCE e da una svolta fiscale significativa in Germania, orientata a infrastrutture e difesa. L'inflazione europea appare in discesa più rapida rispetto agli Stati Uniti, alleviando la pressione sulla banca centrale, che può mantenere un atteggiamento attendista. Questo scenario trova conferma anche nei mercati dei futures, che attualmente non prezzano ulteriori tagli dei tassi nel 2026. Persistono tuttavia fragilità politiche e fiscali all'interno dei Paesi membri, in particolare in Francia, dove l'assenza di una maggioranza stabile nel Governo continua a complicare l'adozione di riforme credibili di consolidamento dei conti pubblici.

Sul versante asiatico, la Cina continua a faticare in termini di crescita. Il PIL reale è riuscito a centrare il consueto 5% di crescita annuale; tuttavia, continuano a essere necessari interventi fiscali mirati a sostenere i consumi interni e contrastare persistenti pressioni disinflazionistiche. La tregua commerciale con gli Stati Uniti appare fragile, mentre il nuovo piano quinquennale rafforza il focus su autosufficienza tecnologica e manifattura avanzata.



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

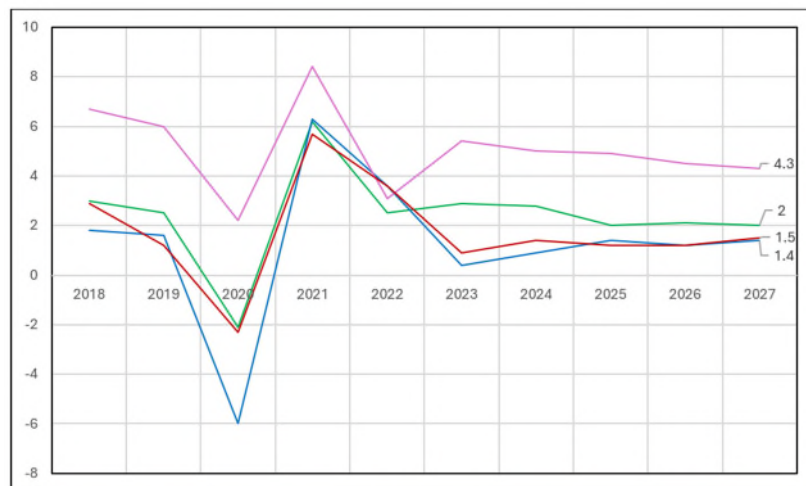


Figura 2 Tasso di crescita Pil Reale [osservazioni trimestrali e stime 2026-2027] nelle principali economie (Svizzera: rosso; EU: blu; USA: verde; Cina: viola).
Fonte: Carthesio SA

Nel complesso, ci attendiamo un altro anno ricco di insidie, in cui l'interpretazione del flusso di notizie contribuirà in modo determinante all'andamento dei mercati finanziari. Restiamo costruttivi sulla crescita del valore degli attivi nel medio periodo, pur consapevoli che, in un contesto simile, la volatilità di breve termine potrà essere elevata. Per questo, affrontiamo il 2026 privilegiando un approccio prudente, dinamico e diversificato, con esposizioni in costante evoluzione sulla base di un'attenta valutazione del rapporto rischio-rendimento.

MERCATI FINANZIARI

Obbligazionario

Con l'avvento del 2026, i mercati obbligazionari operano in un contesto in cui il picco dei tassi è alle spalle, ma la normalizzazione verso livelli "neutrali" si conferma lenta, discontinua e fortemente dipendente dai dati macroeconomici.

Negli Stati Uniti, la curva dei Treasury mostra segnali di progressiva normalizzazione, trainata soprattutto dalla discesa dei rendimenti sulla parte breve. Il rendimento del Treasury a 2 anni si colloca intorno al 3,5%, mentre il 10 anni oscilla tra il 4,0% e il 4,25%, riflettendo aspettative di un ciclo di tagli graduale e già in parte incorporato nei prezzi, a fronte di una persistente incertezza sul livello di equilibrio dei tassi reali di lungo periodo.

In Europa, il quadro appare più equilibrato ma meno espansivo rispetto alle attese di un anno fa. Il rendimento del Bund tedesco a 10 anni si colloca intorno al 2,8%, coerente con un'inflazione in discesa e con una BCE attendista dopo i tagli già implementati.



MERCATI FINANZIARI

Le curve governative riflettono un regime in cui il rischio principale non è più un ulteriore shock restrittivo, bensì un prolungamento dei tassi su livelli relativamente elevati, soprattutto negli Stati Uniti, con implicazioni rilevanti per duration e carry. I Treasury offrono ancora rendimenti nominali interessanti, sebbene ci attendiamo un progressivo calo nel corso dell'anno. I governativi europei, pur meno generosi in termini assoluti, offrono una maggiore protezione in scenari di rallentamento ciclico, grazie a un contesto inflazionistico più contenuto e a minori vincoli di politica monetaria per la BCE. (Vedi Figura 3) In questo contesto, il valore dei titoli governativi resta prevalentemente tattico: più evidente nella parte intermedia delle curve europee e più selettivo su quella statunitense, dove il carry rimane interessante ma la duration è esposta a un premio a termine ancora instabile.

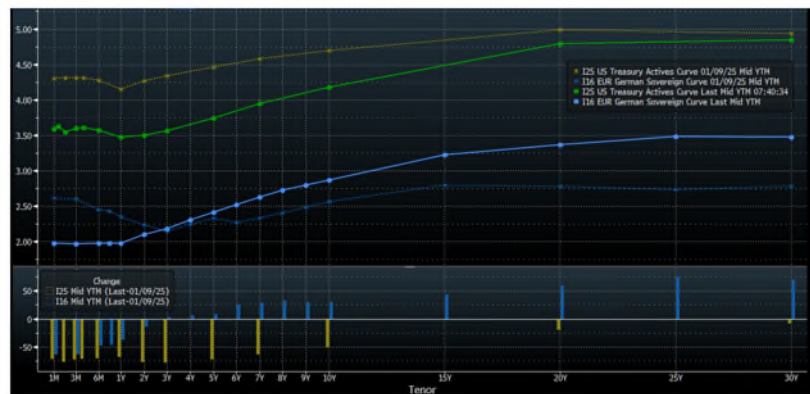


Figura 3 Curve dei tassi di rendimento a confronto: presente vs scorso anno. (US Treasury 01/2025: giallo; US Treasury 01/2026: verde); (Bund tedesco 01/2025: blu tratteggiato; Bund tedesco 01/2026: blu pieno).

Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

Sul fronte del credito corporate, lo scenario rimane complessivamente solido, ma i rendimenti sono sempre più guidati dal carry piuttosto che dalla compressione degli spread, che si collocano su livelli storicamente contenuti sia nell'Investment Grade sia nell'High Yield. Questo contesto suggerisce un sentimento degli investitori ancora sereno, sebbene l'attenzione sulle metriche di leva e sostenibilità finanziaria rimanga elevata. In particolare, nel comparto High Yield emerge una maggiore dispersione settoriale e idiosincratia. Il rischio principale non appare tanto legato a un aumento generalizzato dei fallimenti, quanto a un riprezzamento selettivo di modelli di business fragili, strutture di capitale aggressive o strumenti subordinati particolarmente sensibili alla duration.

Riteniamo pertanto che, almeno nella prima parte dell'anno, una generazione di valore superiore ai rendimenti base passerà principalmente dalla gestione attiva della curva e dalla selezione del credito, più che da un'esposizione direzionale a tassi e spread. Fatto restando che, in assenza di eventi di credito particolarmente rilevanti, dovremmo andare incontro a un altro anno spinto dalla ricerca di carry, maggiormente disciplinato e meno generalizzato rispetto allo scorso anno.



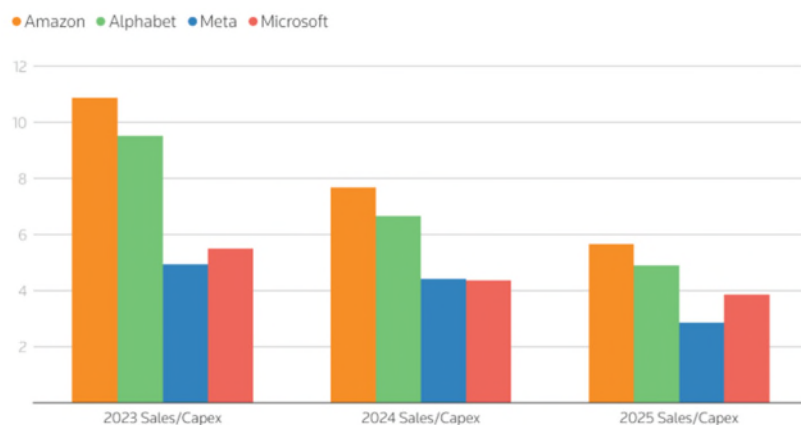
MERCATI FINANZIARI

Azionario

L'azionario entra nel 2026 con un'impostazione complessivamente costruttiva, sostenuta da una crescita economica ancora positiva, da un percorso di graduale allentamento monetario e da un contesto di liquidità che, pur non essendo espansivo come in passato, non appare restrittivo in modo sistemico.

Il mercato rimane tuttavia fortemente polarizzato, con elevata dispersione settoriale e una leadership concentrata. In questo contesto, pur potendo attendersi una performance positiva degli indici su scala globale, riteniamo che la generazione di rendimento superiore a benchmark quest'anno dipenderà in larga misura da una selezione efficiente dei settori e delle aree geografiche.

Negli Stati Uniti, l'inizio del 2026 è stato caratterizzato da nuovi massimi, dopo un fine 2025 segnato da un progressivo affaticamento della forte corsa iniziata a maggio. Il tema dell'intelligenza artificiale continua a rappresentare il principale motore del mercato, ma gli investitori stanno gradualmente spostando l'attenzione verso le società che beneficeranno in modo più diretto e sostenibile da questa tendenza. Questo processo introduce elementi di volatilità, considerando che la tecnologia è ancora lontana dalla piena maturità e che il CapEx necessario allo sviluppo dell'infrastruttura, in particolare nei data center, continua a crescere a ritmi elevati, stimati intorno a un CAGR del 10% fino al 2030. La quantità di leva finanziaria adottata anche da società a mega capitalizzazione richiede pertanto una valutazione attenta della qualità degli utili e delle vendite al fine di continuare a giustificare sostenibilità degli investimenti. È infatti interessante osservare (vedi Figura 4) come nel corso del tempo il rapporto tra vendite e CapEx di alcuni tra i maggiori Hyperscalers si stia restringendo, segnale che sottolinea come il peso degli investimenti stia crescendo vertiginosamente anche in confronto agli utili.



Source: LSEG, Reuters calculations | Akash Sriram

Big Tech is spending faster than revenue is rising, as AI infrastructure buildouts weigh

Figura 4 Rapporto di crescita degli investimenti rispetto alla crescita delle vendite.
Fonte: LSEG, rielaborazione Reuters



MERCATI FINANZIARI

Riteniamo quindi che la tecnologia rimarrà un tema trainante anche nel 2026, in particolare negli Stati Uniti, ma privilegiamo un approccio selettivo e misurato, focalizzato su aree del mercato dove le previsioni sugli utili risultano quanto più realistiche e verificabili possibile. In Europa, il quadro appare più bilanciato. Le valutazioni, osservate in termini di prezzi in rapporto agli utili, sono meno elevate rispetto agli Stati Uniti (vedi Figura 5), ma l'incertezza sulle politiche fiscali e il peso regolamentare continuano a limitare la capacità del continente di attrarre capitali. Al contempo, minori vincoli di politica monetaria, un settore industriale solido e un comparto bancario e assicurativo robusto offrono un bacino di opportunità rilevante. Restano inoltre potenziali catalizzatori positivi, quali una stabilizzazione del conflitto russo-ucraino e un miglioramento del contesto politico nelle regioni centrali. Riteniamo quindi che il mercato azionario europeo possa offrire valide opportunità di diversificazione rispetto alla forza degli indici americani, e che la minore esposizione al settore tecnologico possa rivelarsi tatticamente utile in caso di rinnovate incertezze sui titoli leader statunitensi.



Figura 5 Confronto rapporto Prezzi-Utili tra l'indice US S&P 500 aggiustato equamente per capitalizzazione di mercato e l'indice Europeo Stoxx 600.

Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

Per quanto riguarda la Cina, lo scenario resta complesso e fortemente dipendente dalle politiche governative. Tuttavia, il mercato cinese presenta un ciclo strutturalmente differente rispetto a Stati Uniti ed Europa e, dopo anni difficili, potrebbe tornare ad attirare l'attenzione di alcuni investitori. Hong Kong rimane il principale polo tecnologico in grado di competere su scala globale, e il suo sviluppo è cruciale per garantire competitività e crescita efficiente. Mentre i temi chiave per la Cina-mainland saranno il rafforzamento della domanda interna e la gestione del trade-off tra obiettivi industriali e supporto ai servizi e ai consumi.

Attivi digitali

Il 2025 ha confermato che gli attivi digitali restano un mercato intrinsecamente ciclico e guidato da puri spiriti animali. Ciò nonostante, lo scorso anno abbiamo potuto osservare come le cripto monete siano sempre più influenzate da fattori "tradizionali": liquidità, tassi, regolamentazione e flussi istituzionali. Sul fronte Bitcoin, l'anno è stato emblematico, una fase iniziale di euforia ha spinto BTC sopra i usd 126,000, seguito poi da una severa correzione nella parte finale dell'anno (oltre -30% dai massimi, con prezzi scesi sotto gli usd 88,000).



MERCATI FINANZIARI

Mentre, l'intero comparto delle criptomonete ha perso oltre usd 1,000 miliardi di capitalizzazione in poche settimane, segnalando come il rischio rimanga estremamente elevato e soggetto a repentini cambi di narrativa.

In parallelo, la crescita dell'ecosistema ETF, e dunque di veicoli regolamentati, ha reso più visibili e "meccanici" i flussi, e infatti in momenti di de-rischio sistemico sul mercato abbiamo potuto assistere a un movimento di prezzo amplificato dai deflussi collegati ai principali ETF.

Per Ethereum, il 2025 è stato soprattutto un anno di consolidamento infrastrutturale: l'upgrade Pectra (maggio 2025) ha rappresentato un tassello importante nel percorso di miglioramento dell'esperienza utente, dell'efficienza operativa dei validatori e della scalabilità, rafforzando la tesi di lungo periodo legata a: settlement layer, DeFi e tokenizzazione (pur con performance di prezzo spesso meno "direzionale" rispetto a BTC). La performance sull'anno è risultata infine negativa (-11%), con ampia volatilità nel mentre. (Vedi Figura 6)



Figura 6 Andamento dei prezzi rispetto al USD nel 2025 di: Ethereum (bianco) e Bitcoin (blu).
Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

Per quest'anno lo scenario base sarà a nostro avviso influenzato da come il ciclo dei tassi evolverà, se verso condizioni meno restrittive, gli asset digitali tendono a beneficiare di un contesto più favorevole. Tuttavia, i flussi negli ETF e l'adozione istituzionale resteranno il driver principale. Vediamo dunque i digital asset come una componente che può offrire opzionalità in fasi di allentamento monetario e di riaccensione dell'appetito al rischio; da impiegare quindi con prudenza e attenzione data la costante legata alla volatilità e i drawdown potenzialmente rilevanti. Conseguentemente, il monitoraggio delle condotte istituzionali sia regolamentative che allocative e la reattività a esse continuerà a essere un punto chiave per navigare il 2026.



MERCATI FINANZIARI

Il Punto svizzero

Macroeconomia

Nel passaggio a inizio 2026, la Svizzera si muove in un contesto esterno complesso, ma con alcuni segnali di miglioramento marginale rispetto alla parte centrale del 2025. La Banca Nazionale Svizzera mantiene un orientamento vigile ma accomodante, lasciando il tasso guida invariato allo 0% e ribadendo la propria disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi qualora necessario, in un quadro in cui la forza del franco continua a rappresentare una variabile sensibile per l'industria esportatrice elvetica.

Sul fronte dei prezzi, l'inflazione domestica appare particolarmente contenuta: durante il mese di dicembre 2025 l'inflazione annua è tornata allo 0,1% (con una variazione trimestrale pari a -0,1%), confermando un regime di stabilità dei prezzi che lascia alla BNS un ampio margine di manovra qualora il ciclo economico dovesse indebolirsi più del previsto.

La crescita svizzera ha mostrato nel corso del 2025 una volatilità superiore alla media storica, anche a causa di effetti tecnici legati al commercio estero di alcuni comparti. Nel terzo trimestre 2025, il PIL si è contratto di uno -0.5%, con un contributo negativo rilevante del settore chimico-farmaceutico, dinamica che le autorità hanno ricondotto anche a flussi di export non lineari (fenomeni di front-loading seguiti da un rientro), in un contesto di accresciute frizioni commerciali internazionali. Le attese del consenso indicano tuttavia che questa fase di debolezza possa essere stata transitoria, con un quarto trimestre 2025 stimato in ritorno in territorio positivo +0.3%, maggiormente in linea con quanto osservato nel secondo trimestre dell'anno.

Un elemento di parziale sollievo è giunto dal canale commerciale con gli Stati Uniti: a metà novembre 2025 è stata annunciata una dichiarazione d'intenti che limita al 15% il dazio addizionale "country-specific" per la Svizzera, in riduzione rispetto al 39% inizialmente prospettato.

Mercati finanziari

Con il tasso guida allo 0%, la Svizzera rimane un'area a rendimenti strutturalmente compressi: per l'investitore "core CHF", il reddito fisso domestico tende a svolgere un ruolo prevalentemente difensivo e tattico (diversificazione, liquidità, copertura), più che di generazione di carry.

Nel 2025, il mercato azionario svizzero ha rappresentato un esempio particolarmente chiaro di come l'attuale regime di mercato sia dominato da dispersione e rotazioni, più che da trend direzionali lineari. L'indice complessivo SPI ha chiuso l'anno con una performance a doppia cifra (+17,76%, dopo tre anni di sottoperformance), risultato tuttavia fortemente concentrato nei primi mesi dell'anno, in particolare tra gennaio e febbraio (vedi Figura 7). La fase successiva è stata caratterizzata da un andamento più laterale, anche a seguito del marcato crollo tra fine marzo e inizio aprile, e da un significativo aumento della volatilità, mettendo in evidenza i limiti di un approccio puramente passivo.



MERCATI FINANZIARI

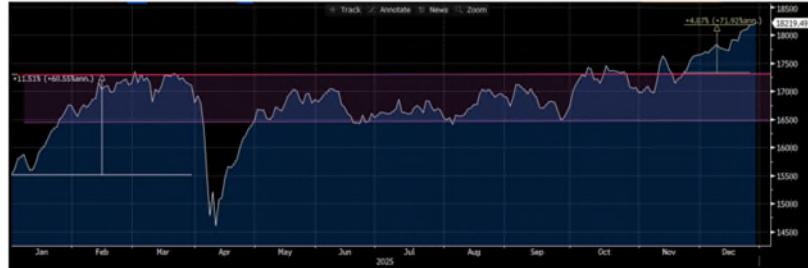


Figura 7 Andamento dell'indice SPI nel 2025. Performance bloccata in un intervallo per 10 mesi su 12.
Fonte: Bloomberg LP, rielaborazione Carthesio SA

Questa dinamica riflette l'esposizione del mercato svizzero a una pluralità di fattori esterni: forza del franco, incertezze geopolitiche, tensioni commerciali con gli Stati Uniti e rallentamento ciclico in Europa. In tale contesto, il mercato nel suo complesso ha mostrato una capacità limitata di esprimere direzionalità, mentre la selezione dei titoli è tornata a essere il principale determinante della performance.

Uno degli sviluppi più rilevanti dell'anno è stato il ritorno in primo piano delle società svizzere a media e piccola capitalizzazione. A partire dal secondo trimestre del 2025, questo segmento ha registrato una sovraperformance marcata. Tale dinamica è stata sostenuta da:

- maggiore flessibilità operativa e capacità di adattamento,
- esposizione a nicchie di mercato con elevato contenuto tecnologico o industriale,
- una quota di fatturato domestico o europeo superiore alla media, che ha ridotto la vulnerabilità ai dazi statunitensi.

La sovraperformance di questo segmento segnala un cambiamento significativo nel comportamento degli investitori, con un rinnovato interesse verso opportunità di crescita selettiva e modelli di business meno dipendenti dai grandi cicli globali.

Dal punto di vista delle valutazioni, il mercato azionario svizzero continua a scambiare storicamente con un premio rispetto all'Europa, giustificato da rendimenti sul capitale (ROE) elevati, margini operativi solidi, livelli di indebitamento contenuti ed elevata qualità della governance aziendale. Questo premio è particolarmente evidente tra le società a grossa capitalizzazione di alta qualità, spesso percepite come "bond proxy" in contesti di incertezza macro e geopolitica.

Infine, la forza strutturale del franco svizzero rimane uno dei principali filtri interpretativi per il mercato azionario domestico. Se da un lato il CHF rafforza la percezione di stabilità e riduce il rischio finanziario sistemico, dall'altro continua a rappresentare un freno per la crescita degli utili delle aziende maggiormente esposte all'export extra-europeo.

Guardando al 2026, il mercato azionario svizzero non appare orientato a una fase di accelerazione ciclica, quanto piuttosto a un contesto di resilienza relativa. Un miglioramento del quadro europeo, un'eventuale de-escalation geopolitica e una maggiore visibilità sulle relazioni commerciali con gli Stati Uniti potrebbero fungere da catalizzatori positivi, in particolare per il comparto industriale. In questo scenario, il principale punto di forza della Svizzera resta la capacità di offrire stabilità degli utili, alti dividendi, qualità e diversificazione all'interno di portafogli globali.



MERCATI FINANZIARI

Alternativi

Gli hedge funds hanno chiuso un anno molto buono, con performance a doppia cifra sia per i gestori fundamental sia per quelli systematic long/short. Ancora più importante, il report di fine dicembre racconta un mercato che non sta “correndo a testa bassa”, ma che appare più selettivo e tattico. A dicembre, infatti, gli hedge fund hanno ridotto il rischio netto, registrando vendite nette globali guidate in particolare dalle short sales (vendite allo scoperto): un comportamento tipico quando si vuole proteggere quanto realizzato, in una fase in cui la volatilità resta elevata e i mercati possono cambiare tono rapidamente. In parallelo, Goldman Sachs evidenzia una dinamica molto utile per capire come si muovono oggi le grandi case: nel 2025 si è visto net buying sulle single stocks e net selling sugli strumenti passivi come gli ETF. È una sintesi perfetta del nuovo contesto: si torna a cercare l’alpha (la generazione di valore superiore al rendimento degli indici) in modo attivo e granulare.

In questo scenario, ricco di opportunità, ma difficile da navigare, la differenza la fa una sola cosa: la specializzazione vera. Noi di Carthesio operiamo nel mondo hedge fund da oltre 20 anni ed è esattamente questa continuità che oggi ci distingue e che ci permette di generare valore aggiunto in un asset allocation di portafoglio ben calibrata e diversificata.

Un tema emblematico dell’attuale mercato hedge è la scarsità di capacità. Molti dei nomi migliori, soprattutto nel mondo multi-strategy, sono diventati inaccessibili o definitivamente chiusi a nuovi investitori. Il CTH SICAV Century Fund (perf. 5 anni +47.27%) nasce proprio per offrire un’esposizione robusta e diversificante, costruita con logica istituzionale e con focus su case di primissimo livello, incluse realtà centrali del segmento come Millennium e Schoenfeld.

Accanto a questo, il CTH SICAV Equity Long/Short (perf. 5 anni +110.84%) rappresenta la sintesi del nostro approccio: selezionare i gestori migliori non solo per “nome”, ma per coerenza di processo, qualità del rischio, sostenibilità dell’alpha e resilienza nei cicli. È un lavoro di costruzione paziente e rigoroso, che negli ultimi sei anni ha dato frutti concreti proprio perché pensato per produrre rendimento non come semplice conseguenza del mercato, ma come risultato diretto della selezione.

Il 2025 ci ha ricordato un concetto semplice: quando il mercato smette di essere lineare, la gestione attiva torna ad essere un vantaggio reale. E quando l’interesse per gli hedge fund rinasce, rinasce anche il valore di chi in quel mondo ci ha sempre vissuto. Oggi il mercato offre una vera “wealth of opportunity”, ma l’opportunità non è automatica: va selezionata, costruita, monitorata e protetta. Ed è qui che Carthesio continua a fare quello che fa da 20 anni: trasformare complessità in opportunità d’investimento accessibili per i propri investitori.



INVESTIMENTI

Riteniamo che il 2026 premierà la selettività, la gestione delle asimmetrie e la capacità di combinare orizzonti temporali differenti: resilienza nel breve periodo e partecipazione alle tendenze di lungo termine. Le tensioni geopolitiche, la ridefinizione dei rapporti commerciali, la transizione energetica e l'evoluzione tecnologica continueranno a generare volatilità, ma anche opportunità per chi saprà muoversi con metodo ed equilibrio.

In questo contesto, la gestione passiva mostra limiti strutturali sempre più evidenti. La concentrazione dei rendimenti, la volatilità episodica legata a eventi geopolitici e la crescente importanza di fattori idiosincratici rendono centrale una gestione attiva, flessibile e disciplinata, capace di combinare visione strategica e controllo tattico del rischio.

Alla luce di queste considerazioni, la nostra asset allocation per il 2026 riflette un approccio prudente ma costruttivo. Ci continuano a piacere settori come la tecnologia, dove ancora per quest'anno privilegiamo l'esposizione all'hardware rispetto che al software, oltre che a settori potenzialmente benefattori dell'aumento dell'efficienza della capacità produttiva consentita dall'implementazione delle nuove tecnologie disponibili, come nel campo farmaceutico e industriale. Inoltre, torniamo ad apprezzare settori che hanno scontato forti inefficienze nel corso degli scorsi anni e che a partire da quest'anno potrebbero tornare a espandere gradualmente i multipli, come le telecomunicazioni in Europa. Infine, in questo contesto si delineano con chiarezza i temi strategici di lungo periodo per la competitività e l'indipendenza delle Nazioni: tecnologia, energia, difesa, ricerca e produzione medicale. Settori con un denominatore comune: l'accesso e il controllo di risorse naturali quali materie prime e terre rare.

Ci presentiamo dunque ai blocchi di partenza dell'anno, sul nostro mandato di punta, con una componente obbligazionaria intorno al 43%, focalizzata su elevata qualità creditizia, gestione attiva della curva e duration controllata, questa tramite una selezione di fondi attivi con uno storico di successo e strategie controllate; una componente azionaria pari al 27%, selettiva e ben diversificata geograficamente, orientata a temi strutturali più forti, qualità degli utili e selezione settoriale; e una componente alternativa e flessibile di circa il 30%, il fiore all'occhiello della nostra gestione, fulcro della gestione con strategie non direzionali, capaci di offrire crescita e stabilità in diversi contesti di mercato.

"L'incertezza non è il nemico. Lo è l'eccesso di fiducia."

Howard Marks