

L'OSSERVATORIO PMI ITALIANE DI ACOMEA SGR

GUERRE COMMERCIALI E PNRR SPINGONO L'INTERESSE SULLE PMI ITALIANE

L'indice PMI Tracker segnala un recupero del sentiment
mentre le small cap tornano a sovraperformare

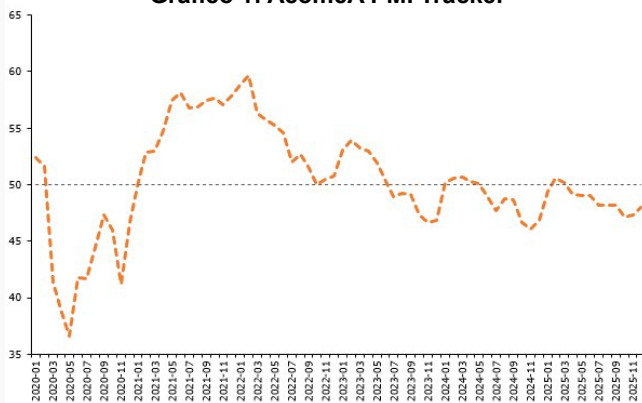
Gennaio 2026

PUNTO CHIAVE DEL MESE

Il quadro di fiducia delle PMI italiane mostra segnali di graduale miglioramento, pur restando in area di contrazione, con un recupero guidato dalle aspettative sui prezzi e dai nuovi ordinativi. In questo contesto, il 2026 rappresenta una fase cruciale: **l'accelerazione della spesa del PNRR** – finora inferiore al potenziale nonostante l'elevato volume di risorse ricevute – può costituire un importante stimolo ciclico alla crescita. Sul fronte dei mercati finanziari, **il recupero delle *small cap* italiane nella seconda parte del 2025 segnala un rinnovato interesse per l'asset class**, che continua a trattare a valutazioni contenute e beneficia di prospettive di crescita degli utili e di supporti istituzionali attesi nel 2026.

Il contesto: all'inizio del 2026 l'attenzione dei mercati globali resta fortemente concentrata su Washington. Sul piano della politica internazionale, l'amministrazione statunitense ha dato una declinazione concreta della cosiddetta "dottrina Donroe", una reinterpretazione in chiave contemporanea della dottrina Monroe, **volta a riaffermare la supremazia degli Stati Uniti nel continente occidentale**. In questo quadro si inserisce anche la questione della Groenlandia, la cui evoluzione resta altamente fluida e che sta mettendo sotto pressione i delicati equilibri all'interno della NATO. I nuovi sviluppi geopolitici da inizio anno hanno contribuito a ridurre l'attenzione diplomatica sulla risoluzione del conflitto in Ucraina, che a fine 2025 appariva più imminente. In Europa, **l'Italia continua a beneficiare di stabilità politica**: il governo Meloni svolge un ruolo attivo nel promuovere l'accordo commerciale UE-Mercosur e a dicembre è stata approvata la Legge di Bilancio 2026. La possibile uscita anticipata dalla procedura europea per deficit eccessivo, già a giugno, **rafforza la credibilità fiscale del Paese** ma rende al contempo cruciale il mantenimento di una crescita economica sostenuta, condizione necessaria per garantire la sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo.

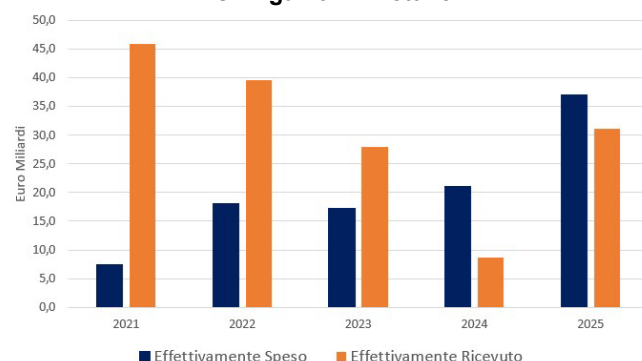
Grafico 1: AcomeA PMI Tracker



AcomeA PMI Tracker: indicatore prospettico volto a tracciare il ciclo economico delle PMI italiane – aspettative di ordinativi, produzione, dimensioni dell'organico, prezzi e ordini dall'estero. La soglia del 50 separa l'area espansiva (> 50) dall'area recessiva (<50).

AcomeA PMI Tracker¹: l'AcomeA PMI Tracker (**Grafico 1**), aggiornato a dicembre 2025, evidenzia un miglioramento del *sentiment* delle piccole e medie imprese italiane rispetto ai due mesi precedenti. Pur rimanendo al di sotto della soglia di 50, e quindi ancora in area di contrazione, **l'indicatore segnala un recupero nella parte finale dell'anno**. Il principale *driver* positivo è rappresentato dalle aspettative sui prezzi di vendita; **le PMI mostrano una maggiore capacità di adeguare i listini**, con implicazioni favorevoli per la profittabilità del comparto. **Migliorano anche le aspettative sui nuovi ordinativi** che, pur restando sotto la soglia di neutralità, rappresentano un segnale particolarmente rilevante in quanto indicatore anticipatore del ciclo economico. Faticano invece a recuperare le componenti legate agli ordini dall'estero, alla produzione e all'occupazione, che continuano a riflettere un contesto ciclico ancora complesso, soprattutto sul fronte della domanda internazionale.

Grafico 2: PNRR Spese Effettive vs Erigazioni Effettive



Focus del mese – fondi europei del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR): il PNRR nasce con l'obiettivo di aumentare la produttività e rafforzare il potenziale di crescita economica dei Paesi europei; tuttavia, gli effetti delle riforme e degli investimenti richiedono tempo per emergere, rendendo prematuro dare un giudizio definitivo ad oggi, ma il ruolo del PNRR è cruciale nel sostenere crescita e finanza pubblica nel prossimo decennio. **Il 2026 rappresenta l'ultimo anno operativo del Piano. Ad oggi l'Italia ha ottenuto complessivamente 153,2 miliardi di euro**, di cui 54,2 miliardi a fondo perduto e 99 miliardi sotto forma di prestiti, pari a circa il 79% delle risorse complessive disponibili. A dicembre è stata ricevuta l'ottava rata e richiesta la nona. Mentre l'ultima tranche – la più rilevante sia in termini monetari che di obiettivi da raggiungere – pari a 28,4 miliardi di euro, deve ancora essere richiesta entro l'estate del 2026. **Nonostante l'elevato ammontare di risorse ricevute, la spesa effettiva finora si attesta a circa il 66% dei fondi ricevuti**. In altre parole, l'Italia è stata efficiente nel raggiungimento degli obiettivi fissati, tuttavia l'effettiva spesa che ha un impatto positivo sull'economia reale è stata fino ad ora piuttosto lenta.

¹ **AcomeA PMI Tracker:** indicatore sintetico proprietario, è basato su sondaggi condotti da ISTAT mensilmente tra le PMI italiane. Gli elementi considerati sono: aspettative sui futuri ordini, sulla produzione, sull'andamento dell'organico, sui prezzi di vendita e attuale livello della domanda dall'estero. Funge da indicatore del sentiment degli operatori nel settore. Un dato superiore/inferiore al 50 indica un miglioramento/ peggioramento.

Grafico 3: FTSE Italia Small Cap / FTSEMIB

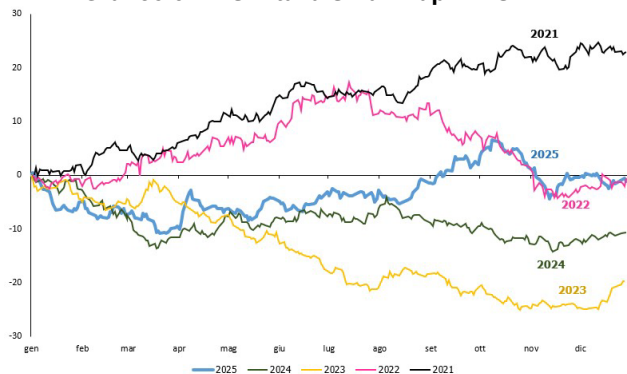
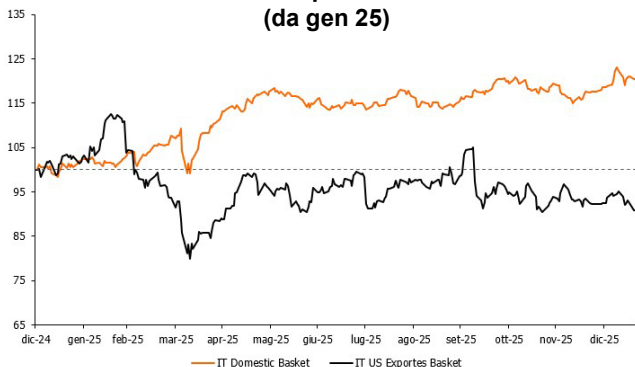


Grafico 4: Indice Esportatori vs Domestici (da gen 25)



In teoria, le risorse del PNRR dovrebbero essere spese entro la fine del programma, quindi entro il 2026, anche se è ragionevole ipotizzare un'estensione tecnica ai primi mesi del 2027 per tenere conto dei tempi tra richiesta, erogazione e realizzazione degli investimenti; oltre al fatto che l'Italia ha già pattuito che circa l'11% del piano potrà essere speso oltre il 2026 su impegni presi entro agosto 2026. Come è evidente dal **Grafico 2** il ritmo di spesa tende ad aumentare proprio negli ultimi anni del Piano. **Nel 2026 la spesa delle risorse ricevute dovrebbe ulteriormente accelerare, portando un effettivo stimolo alla crescita economica.** Pertanto quest'ultima fase pone le basi per benefici strutturali nel medio-lungo periodo.

PMI in borsa: il 2025 si conclude con una performance positiva per tutti gli indici del mercato italiano. A partire dall'estate abbiamo assistito a un **mercato recupero delle quotazioni delle società a piccola capitalizzazione**. Infatti, come si osserva dal **Grafico 3**, per la prima volta dal 2022 l'indice FTSE Italia Small Cap ha superato, in alcune fasi di mercato, la performance del FTSEMIB. Inoltre, anche negli ultimi due mesi dell'anno, il gap tra le società esportatrici verso gli US e le società più domestiche si è allargato, a favore delle seconde (**Grafico 4**). Il movimento dell'indice ha certamente influito sulle valutazioni, ma nel complesso l'asset class tratta ancora a **valutazioni a sconto** rispetto ai listini globali e mostra prospettive di crescita degli utili superiori, secondo i dati di consensus di mercato. Le prospettive per il 2026 sono supportate anche dai flussi in arrivo dal **Fondo Nazionale Strategico** che, direttamente e indirettamente, è atteso supportare l'asset class.

Performance %

Indice	Dicembre	YTD
FTSEMIB	3,7%	31,5%
Mid Cap	0,5%	23,2%
Small Cap	2,9%	30,2%
EGM	2,1%	9,0%
STAR	3,1%	10,2%

TEAM DI RICERCA



Martina Daga
Economist

martina.daga@acomea.it



Simone Benini
Portfolio Manager

simone.benini@acomea.it