

L'OSSERVATORIO PMI ITALIANE DI ACOMEA SGR

Shock energetico e mercati più selettivi

Il conflitto in Medio Oriente riaccende il rischio di offerta e premia gli asset reali, mentre il PMI Tracker di febbraio mostrava ancora un quadro solido per il sentiment delle PMI italiane.

Marzo 2026



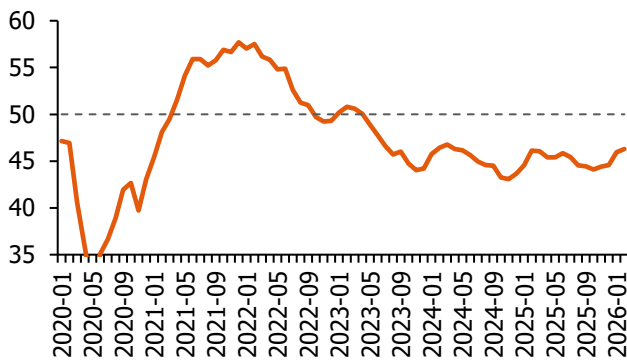
PUNTO CHIAVE DEL MESE

Nel mese di marzo il tema dominante è stato il peggioramento del quadro geopolitico in Medio Oriente e il conseguente **shock di offerta sui mercati energetici**. In questo contesto, gli investitori in borsa hanno mostrato maggiore cautela verso i settori più esposti a valutazioni elevate e aspettative di crescita di lungo periodo, mentre **sono state premiate le società legate ad asset reali e tangibili**. Sul fronte domestico, il recupero del **PMI Tracker** a febbraio offre un segnale costruttivo per il ciclo economico delle PMI italiane. Seppur il contesto domestico resta esposto alla vulnerabilità energetica del Paese, il nostro indicatore sintetico sul sentiment delle PMI italiane mostra un punto di partenza piuttosto solido.

Il contesto: marzo è stato dominato dal forte deterioramento del quadro geopolitico in Medio Oriente. Per l'economia globale, il tema centrale è l'emergere di uno **shock di offerta** legato al blocco de facto dello Stretto di Hormuz, che ha colpito in primo luogo i beni energetici (petrolio, gas naturale e LNG) ma anche altri beni strategici legati ai flussi commerciali e alle filiere industriali. A questo si aggiunge il taglio della produzione di beni energetici, dovuto sia al danneggiamento di alcune infrastrutture sia a criticità logistiche e di stoccaggio: un fattore che potrebbe rendere il ripristino dell'offerta graduale anche in caso di allentamento delle tensioni. **Più a lungo durerà il conflitto, maggiore sarà il peso di questo shock sull'economia globale**, con una combinazione sfavorevole di **prezzi più alti e crescita più debole**. La vera incognita resta la durata della crisi e la velocità con cui il sistema economico riuscirà ad adattarsi.

Per l'Italia, il principale elemento di vulnerabilità resta l'elevata esposizione a uno **shock energetico**. Sul piano politico, il referendum sulla giustizia non sembra invece avere implicazioni macroeconomiche rilevanti: la riforma oggetto del voto non incideva in modo significativo né sulle prospettive di crescita né sull'impostazione della politica economica.

Grafico 1: AcomeA PMI Tracker



AcomeA PMI Tracker¹: l'AcomeA PMI Tracker (Grafico 1), aggiornato a febbraio 2026, conferma il trend di miglioramento del *sentiment* delle piccole e medie imprese italiane. Pur rimanendo ancora al di sotto della soglia di 50 – e quindi in area di contrazione – **il dato conferma la dinamica di recupero avviata nella parte finale del 2025, suggerendo un graduale processo di stabilizzazione del ciclo economico.**

Le **componenti prospettive, aspettative su prezzi di vendita, aspettative sull'occupazione e sulla produzione, rimangono in territorio di espansione, sopra la soglia di 50.** Questo indica che anche nel mese di febbraio prevalgono gli imprenditori che si attendono un aumento dell'attività e un incremento dei listini nei prossimi mesi, anticipatore positivo. Gli indicatori relativi agli ordini totali e agli ordini dall'estero restano sotto la soglia di espansione, ma a febbraio segnano un miglioramento rispetto al mese precedente.

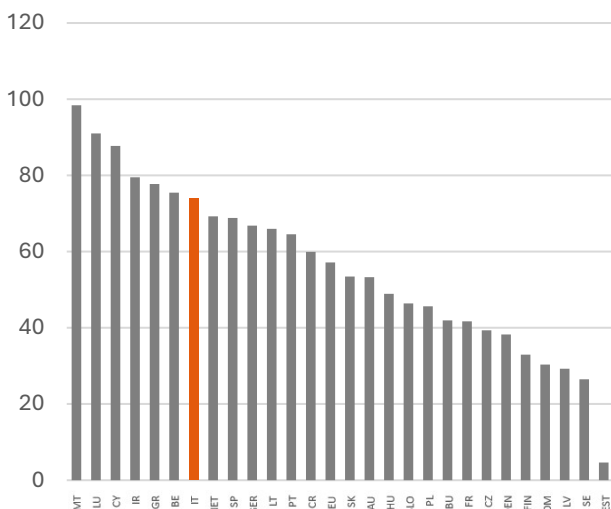
Il dato di febbraio è piuttosto solido e offre un segnale incoraggiante sul ciclo delle PMI italiane, fornendo una base favorevole in vista di marzo che potrebbe risentire negativamente dello shock energetico legato al conflitto.

Focus del mese: Gli shock energetici di offerta sono diventati sempre più frequenti e rappresentano un fattore di vulnerabilità soprattutto per le economie più dipendenti dalle importazioni. L'Italia importa più del 70% del proprio fabbisogno energetico, contro una media UE del 60% circa (Grafico 2). L'Italia è quindi più esposta a un rialzo dei prezzi che alimenta l'inflazione, riduce il potere d'acquisto delle famiglie e tende a peggiorare le partite correnti. Questa vulnerabilità resta elevata anche per un mix energetico ancora fortemente legato a gas naturale e petrolio. L'energia pesa in misura significativa su famiglie e imprese: circa l'11% del paniere dei consumi e circa il 5% dei costi di produzione, più che in Francia e Germania.

L'impatto su consumatori ed imprese può essere in parte mitigato da contratti più lunghi e da eventuali interventi pubblici. Le misure annunciate fino ad oggi dal governo appaiono temporanee e mirate, con un costo diretto contenuto; per i conti pubblici, il rischio principale resta però un eventuale aumento dello spread, con effetti sulla spesa per interessi.

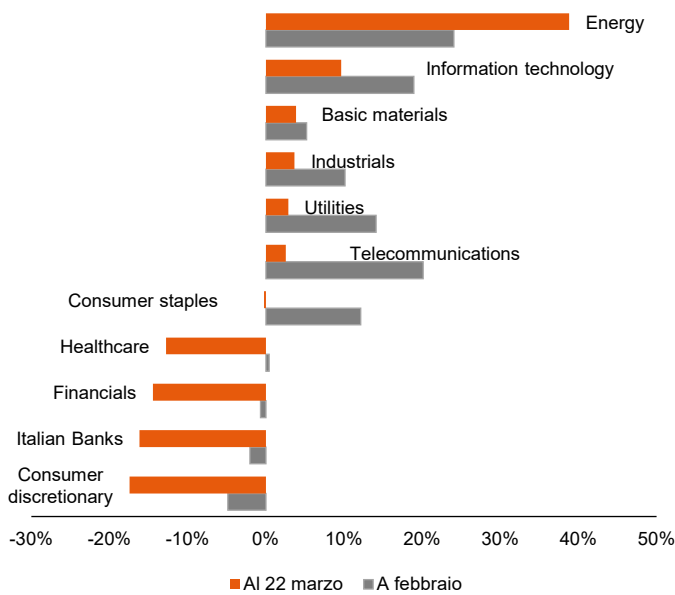
Per la **BCE**, il tema centrale sarà capire se il rialzo dell'energia resterà confinato a questa componente o finirà per estendersi al resto dei prezzi, rendendo l'inflazione più persistente.

Grafico 2: Dipendenza energetica da importazioni
Fonte: Eurostat



¹ **AcomeA PMI Tracker:** indicatore sintetico proprietario, è basato su sondaggi condotti da ISTAT mensilmente tra le PMI italiane. Gli elementi considerati sono: valutazione degli ordinativi, aspettative 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. Disclaimer: Da gennaio 2026 l'ISTAT non pubblica più il dato relativo alle aspettative sugli ordinativi; pertanto, non essendo più disponibile tale indicatore, abbiamo sostituito l'intera serie storica precedentemente basata sulle aspettative con la valutazione corrente degli ordinativi, al fine di garantire coerenza metodologica.

Grafico 3: Performance Settoriale da inizio 2026



PMI in borsa: nel mese di febbraio solamente il FTSEMIB registra performance positiva, mentre gli altri comparti vedono una flessione in Borsa. Con lo scoppio del conflitto in Iran a inizio marzo, si osserva una debolezza ulteriore dei mercati su tutti i segmenti, ma polarizzata se analizziamo l'andamento settoriale. Da inizio anno al 22 marzo 2026, come si osserva dal **Grafico 3**, il settore **Energy** risulta essere il miglior performer, trainato dal forte **rialzo del prezzo delle commodities energetiche**, petrolio in primis. Mantiene un andamento positivo anche il settore dell'Information Technology: infatti, i cosiddetti «**AI losers**» che hanno sottoperformato ampiamente il mercato da fine 2025, si sono rivelati più incolumi ai flussi di vendita sul mercato a cui abbiamo assistito da inizio marzo. I settori maggiormente penalizzati in Borsa dallo scoppio del conflitto sono stati i **Consumer Discretionary e i Finanziari**, scontando le attese di un potenziale rallentamento economico che possa andare a pesare sulla crescita dell'economia. Ora l'attenzione degli investitori è sulla **capacità delle società di gestire le pressioni al rialzo del costo dell'energia** e del trasporto di merci; un periodo prolungato di costi dell'energia elevati può pesare sui bilanci delle società più energivore e il mercato sta iniziando a prestare maggiore attenzione alla catena di approvvigionamento delle società.

Indice	Performance %	
	Febbraio	YTD
FTSEMIB	3,7%	5,0%
Mid Cap	-1,3%	1,9%
Small Cap	-1,6%	-1,0%
EGM	-0,5%	1,3%
STAR	-3,5%	-2,3%

TEAM DI RICERCA



Martina Daga
Economist

martina.daga@acomea.it



Simone Benini
Portfolio Manager

simone.benini@acomea.it

Disclaimer: Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un Investitore Professionale secondo la definizione formulata dall'autorità di regolamentazione. Esso non è indirizzato e non è concepito per la distribuzione, o l'utilizzo, da parte di qualsiasi persona o entità avente cittadinanza, residenza o ubicazione in qualsiasi località, Stato, Paese o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con norme di legge o regolamentari. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento si prega leggere attentamente il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KID"), il Prospetto, il Regolamento di gestione e il modulo di sottoscrizione. Tali documenti che descrivono anche i diritti degli investitori, sono disponibili in lingua italiana e possono essere consultati in qualsiasi momento, gratuitamente, sul sito web della SGR www.acomea.it, alla sezione «Documenti e Moduli», e possono essere ottenuti gratuitamente, su richiesta, presso la sede della SGR e presso i collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I valori sono al lordo della ritenuta fiscale, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro. Acomea SGR S.p.A. può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità a quanto previsto dall'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento, successivamente alla data di redazione del medesimo, potrà essere oggetto di modifica o aggiornamento senza alcun obbligo da parte di Acomea SGR S.p.A. di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro i quali siano venuti a conoscenza dei contenuti di tale comunicazione.