



Perspective bursiere

2026

Raport XTB



Această comunicare de marketing este destinată scopurilor informaționale și educaționale. Nu reprezintă sfaturi de investiții sau informații care recomandă sau implică o strategie de investiții. Nu propunem nicio strategie de investiții și nici nu oferim consultanță în materie de investiții în acest material.

Acest material nu ia în considerare situația financiară personală, nevoile și obiectivele de investiții ale clientului. De asemenea, nu este o ofertă de vânzare sau de subscriere. Nu este o solicitare de cumpărare, publicitate sau de promovare a nici unui instrument financiar. Am creat această publicație comercială cu obiectivitate și diligență. Prezentăm fapte cunoscute de autori la momentul elaborării documentului. Nu includem niciun element de evaluare. Informațiile și analizele bazate pe date sau rezultate istorice și proiecțiile nu sunt indicatori fiabili ai viitorului.

Atenție, anumite instrumente, precum (fără a se limita la) mărfuri, criptomonede, indici, perechi valutare, contracte futures etc., pot fi accesate la XTB prin intermediul CFD-urilor sau ETF-urilor și nu direct. În rapoartele sau comentariile de analiză financiară sau materiale educaționale, XTB face referire la piețele activelor suport. Cu toate acestea, atunci când tranzacționează, clienții trebuie să se asigure că înțeleg exact tipul de instrument financiar pe care îl accesează și specificațiile acestuia.

XTB S.A. oferă spre tranzacționare instrumente cu deținere de tip „Acțiuni” și „ETF-uri”, numite și instrumente ale pieței organizate (OMI), și instrumente derivate de tipul Contractelor pentru Diferență, care au ca active suport instrumente financiare de tipul perechi valutare, indici, mărfuri, acțiuni, ETF-uri, contracte futures, instrumente cu venit fix etc. În consecință, în orice moment în care se va face referire la un anumit instrument financiar, la „Forex”, „Indici”, „Mărfuri”, „Acțiuni CFD”, „ETF CFD”, „Crypto”, „Instrumente cu venit fix”, „Contracte Futures” sau orice alt tip de instrument financiar, clienții sau potențialii clienți trebuie să se asigure că diferențiază în mod corect instrumentele de tip ETF sau CFD de instrumentele cu deținere sau de activele lor suport.

Nu suntem responsabili pentru acțiunile sau omisiunile dumneavoastră, în special pentru deciziile dumneavoastră de a cumpăra sau de a vinde instrumente financiare pe baza informațiilor conținute în această comunicare de marketing. De asemenea, nu putem fi trași la răspundere pentru niciun prejudiciu care ar putea rezulta din utilizarea directă sau indirectă a acestor informații.

CFD-urile sunt instrumente complexe și prezintă un risc ridicat de a pierde rapid bani din cauza efectului de levier financiar. **71% din conturile investitorilor de retail pierd bani atunci când tranzacționează CFD-uri cu acest furnizor.** Ar trebui să analizați dacă înțelegeți cum funcționează CFD-urile și dacă vă puteți permite să vă asumați riscul ridicat de a vă pierde banii. Investițiile sunt riscante și pot genera pierderi. Investește responsabil.

Perspective 2026:

Factori cheie și așteptări

Incertitudine pe piață..., incertitudine economică..., incertitudine comercială... sau incertitudine geopolitică... În 2025, cuvântul „incertitudine” a fost analizat la nesfârșit, însă piețele financiare au atins niveluri record de volatilitate, reacționând nu la rezultatele probabile, ci la necunoscut. În schimb, orice reducere a acestei incertitudini sau simpla speranță că aceasta se va reduce era adesea suficientă pentru a propulsa piețele cheie către noi maxime istorice. Anul 2025 a adus evaluări foarte ridicate pentru acțiunile din sectorul tehnologic din SUA, în timp ce, simultan, a marcat noi maxime istorice pentru metalele prețioase.

Această incertitudine a fost determinată în principal de Donald Trump, care a fost reales președinte al SUA la sfârșitul anului 2024 și a surprins imediat piețele cu idei politice controversate. Se pare că Trump s-a lăudat că piețele financiare nu erau în măsură să prevadă următoarea sa mișcare. Deși poate părea că era schimbărilor drastice și imprevizibile a trecut, Donald Trump păstrează potențialul de a declanșa turbulențe semnificative pe piață și în domeniul geopolitic.

Începutul anului 2026 ne obligă să abordăm o serie de întrebări critice: **Pot piețele de acțiuni să susțină o creștere enormă în contextul unor evaluări atât de ridicate? Vor atinge aurul și argintul nu numai noi maxime istorice, ci și noi praguri psihologice?** Vor continua băncile centrale ciclul de reducere a ratelor dobânzilor sau riscul unei reveniri a inflației va afecta din nou investitorii? Ar trebui să ne așteptăm la o aterizare ușoară în 2026 sau ne vom confrunta cu o recesiune?

În raportul nostru din 2025, am examinat aspecte precum inflația, potențiala paritate EURUSD, redresarea economică a Chinei, noi recorduri ale aurului, petrolul sub 50 de dolari și creșterea puternică susținută pe Wall Street. Multe dintre aceste previziuni s-au materializat în diferite grade, iar unele întrebări rămân relevante pentru 2026.

Prin urmare, raportul nostru pentru 2026 se va concentra pe următoarele principale teme:



Macroeconomice: Investițiile europene în productivitate și perspectiva unei aterizări line a economiei americane, susținută de Fed.



Cursul valutar: Impactul politicii comerciale asupra celor mai importante monede ale lumii – euro și dolarul american.



Mărfuri: Posibilitatea înregistrării unor noi maxime istorice pe piața aurului și a unor noi scăderi pe piața petrolului.



Indici bursieri: Posibila bulă AI și ramificațiile sale nu numai pentru SUA, ci și pentru piața globală.



Acțiuni: Selecții de acțiuni din diverse sectoare, inclusiv tehnologie, bunuri de lux și mărfuri.



Criptomonede: Traectoria viitoare a pieței criptomonedelor, în special potențialul inherent al Ethereum.



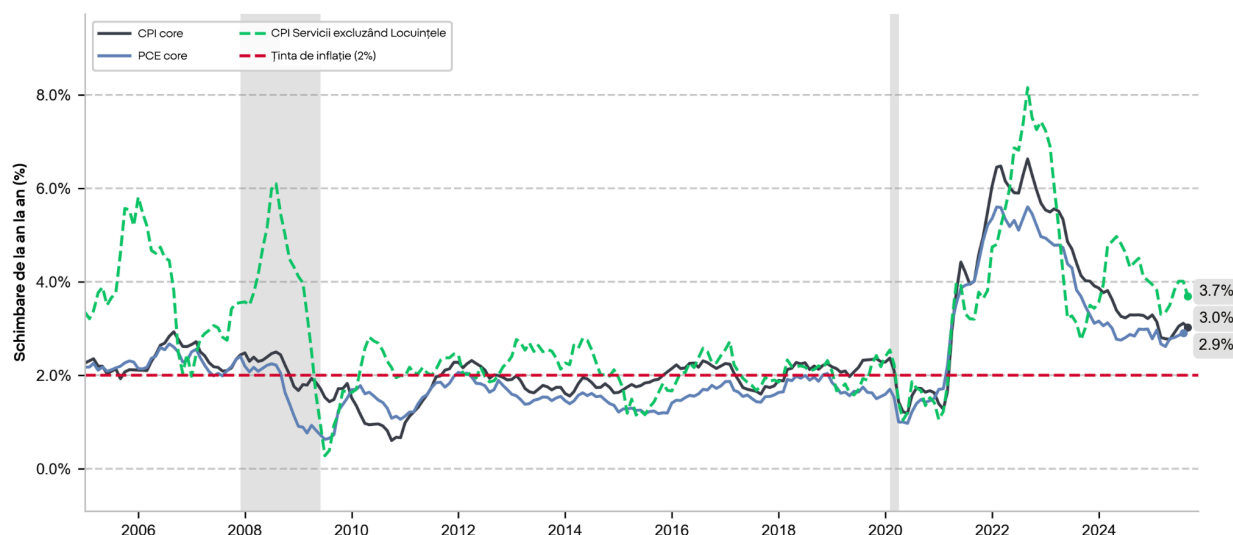
Va reuși aterizarea lină a Fed?

Rezerva Federală a intrat în 2025 cu un plan relativ simplu de relaxare monetară treptată, după ce a reușit să reducă inflația sub 3%. Cu toate acestea, politica comercială a lui Donald Trump a introdus o incertitudine semnificativă în ecuația Fed. Drept urmare, banca centrală a petrecut cea mai mare parte a anului în defensivă, așteptând ca impactul tarifelor să se materializeze. În același timp, s-a confruntat cu un nou echilibru al riscurilor pentru economia SUA — inflație persistentă ridicată și o încetinire semnificativă a dinamicii pieței muncii.

Inflație – Progres, nu victorie

Spre deosebire de omologul său european, Rezerva Federală este încă departe de a declara victoria în lupta împotriva inflației. Piețele financiare reacționează cu mai puțin entuziasm la fiecare surpriză negativă succesivă în datele IPC, IPP și PCE, trecând cu vederea faptul că presiunile asupra prețurilor au revenit la aceleași niveluri cu care Fed se confrunta la începutul anului 2025. IPC global a urcat din nou peste 3% în octombrie, egalând maximul din februarie. Cu toate acestea, **continuarea reducerilor de rate în 2026 este susținută de transferul mai lent decât se aștepta al tarifelor către consumatori și de scăderea recentă a inflației serviciilor.** principala preocupare a Fed. De asemenea, există posibilitatea ca o parte din tarifele lui Trump să fie suspendate de Curtea Supremă în 2026, ceea ce ar putea elimina o mare parte din incertitudinea legată de inflație.

Comparație între indicatorii cheie ai inflației de bază din SUA și inflația serviciilor



Inflația în SUA s-a stabilizat la niveluri ridicate, dar odată cu diminuarea riscurilor legate de tarife, aceasta ar putea scădea mai repede decât sugerează previziunile actuale. Sursa: Macrobond, XTB Research

Piața muncii – o nouă sincopă sau normalitate?

Sfârșitul poziției prudente a Fed a coincis cu un punct de cotitură clar în datele privind piața muncii din SUA. Pentru prima dată în ultimii ani, cifrele NFP, care măsoară numărul de locuri de muncă noi create în fiecare lună, au scăzut sub șase cifre, iar din martie până în septembrie toate datele anterioare au fost revizuite în jos. **Schimbarea reală în discursul Fed a survenit după două revizuirii majore în timpul verii**, care au arătat cu aproximativ 260.000 de locuri de muncă mai puțin decât se raportase inițial, determinându-l pe președintele Powell să recunoască că „riscurile pentru piața muncii au crescut”.

Pe de altă parte, creșterea productivității determinată de AI și șocul ofertei de forță de muncă provocat de politicile restrictive de imigrare ale lui Trump au redus numărul de noi locuri de muncă necesare pentru a menține un nivel stabil al șomajului (estimarea Fed Dallas: aproximativ 30.000). Pentru întreprinderi, acest lucru se traduce printr-o reducere a presiunii salariale; pentru Fed, înseamnă riscuri mai mici de inflație și un prag mai scăzut pentru menținerea unui nivel sănătos al ocupării forței de muncă.

În absența unor șocuri suplimentare, cum ar fi un impact mai persistent al tarifelor, acest lucru ar trebui să permită o aterizare ușoară în 2026 și o revenire a ratelor dobânzilor la un nivel neutru. La rândul său, acest lucru consolidează perspectivele privind profiturile corporative, în special în rândul firmelor mai mici, pentru care împrumuturile rămân o sursă cheie de finanțare a proiectelor. **Reducerea continuă a incertitudinii și creșterea constantă ar putea face din 2026 anul companiilor cu capitalizare mică**, indicele **US2000** fiind într-o poziție deosebit de favorabilă, având în vedere valorile sale relativ atractive.

Raportul Locuri de Muncă Disponibile-Șomeri



Scăderea cererii de forță de muncă este evidentă în special în datele JOLTS. Raportul dintre locurile de muncă disponibile și șomeri a scăzut drastic, dar rămâne peste media pe termen lung. Sursa: XTB Research, FRED data.



Dilema creșterii economice europene: investiții în competitivitate

Economia europeană se îndreaptă către sfârșitul anului 2025 cu un sentiment de optimism prudent.

Conform celor mai recente date, PIB-ul Zonei Euro a crescut cu 0,2% de la trimestru la trimestru în T3, depășind din nou așteptările, în ciuda tarifelor de 15% impuse de Donald Trump asupra majorității produselor din UE. Mai mult, în ciuda competitivității mai slabe a exporturilor europene către SUA, performanța marilor corporații, sensibile la comerț, sugerează că producătorii europeni fac față tarifelor mult mai bine decât se anticipase. Mulți exportatori cheie precum **Hermès (RMS.FR)** și **Unilever (ULVR.UK)**, au raportat o creștere a vânzărilor în SUA în al treilea trimestru.

Cu toate acestea, dinamica economică a Europei continuă să dea semne de stagnare, rămânând în urma Chinei și a Statelor Unite. Cele mai recente date PIB reflectă mai degrabă o relaxare după luni de incertitudine decât o redresare reală, în timp ce principalele slăbiciuni structurale ale continentului rămân nerezolvate:

- **Cerere internă slabă** – În ciuda unei piețe a muncii rezistente, consumatorii europeni rămân prudenți. Cheltuielile reale de consum au rămas practic neschimbate (T1 2025: -0,1%; T2 2025: +0,3%), rămânând în mod constant în urma creșterii veniturilor din 2022. Veniturile necheltuite au determinat creșterea ratei de economisire la 15,4%, cea mai ridicată de la începutul pandemiei, în timp ce gospodăriile continuă să prefere forme neproductive de economisire precum depozitele cu randament redus sau investițiile imobiliare. Acest sentiment moderat al consumatorilor descurajează întreprinderile să își extindă activitatea.
- **Decalajul în materie de inovare** – Europa rămâne în urma Statelor Unite și a principalelor economii asiatice în ceea ce privește cheltuielile pentru cercetare și dezvoltare (2,3% din PIB în 2023, comparativ cu 3,4% în Statele Unite și 5% în Coreea de Sud). Deși ponderea UE în înregistrările globale de brevete

este, în linii mari, comparabilă cu cea a Chinei și a Statelor Unite, doar aproximativ o treime din brevete trec de la universitățile europene la utilizarea în scopuri comerciale. Inovația tehnologică slabă, modelul tradițional de afaceri industrial și menținerea diviziilor neprofitabile continuă să erodeze eficiența costurilor și să limiteze capacitatea întreprinderilor de a se adapta la cererea slabă.

- **Barierile piețelor financiare** – Societățile europene rămân puternic dependente de creditele bancare ca principală sursă de finanțare, ceea ce, combinat cu sfârșitul erei ratelor de dobândă aproape de zero, le expune la costuri mai mari de serviciu al datoriei și la o eficiență mai scăzută. Accesul la capitalul cu risc ridicat rămâne limitat: doar 5% din finanțarea globală cu capital de risc este realizată în UE (față de 52% în SUA și 40% în China), iar activitatea ofertelor publice inițiale (IPO) rămâne modestă.
- **Datoria publică și planul politic** – Creșterea nivelului datoriei, instabilitatea politică din Franța, incertitudinea cu privire la eficacitatea stimulentei fiscale din Germania și puterea crescândă a partidelor populiste din întreaga Europă afectează încrederea investitorilor și umbrește perspectivele economice.

Reducerea așa-numitului decalaj în materie de inovare a fost inclusă în *EU Competitiveness Compass* (Compasul competitivității UE) din acest an ca una dintre prioritățile principale ale politicii economice a blocului. Deși multe inițiative rămân la nivelul „promisiunilor birocratice”, mai multe programe sunt deja pregătite pentru a fi implementate rapid, cu scopul de a stimula finanțarea inovării în sectoare cheie ale UE, printre care:

- **Apply AI** – Un pachet de 1 miliard de euro în subvenții pentru cercetare și dezvoltare, destinat accelerării adoptării inteligenței artificiale. Fondurile vor sprijini în principal infrastructura bazată pe AI, cum ar fi diagnosticarea medicală și prelucrarea datelor, producția farmaceutică, gestionarea rețelilor energetice și securitatea cibernetică. De asemenea, programul facilitează cerințele de conformitate pentru testarea aplicațiilor AI în sectoare cu risc ridicat (de exemplu, produsele farmaceutice), ajutând atât start-up-urile, cât și firmele consacrate să accelereze inovarea.
- **Chips Act** – Lansată în 2023 cu un buget total de 43 de miliarde de euro, inițiativa vizează dublarea cotei Europei în producția mondială de semiconductori până la 20% până în 2030, consolidând astfel suveranitatea tehnologică și securitatea lanțului de aprovizionare. De exemplu, **Infineon (IFX.DE)** tocmai a obținut o finanțare publică de 920 de milioane de euro pentru fabrica de semiconductori pe care intenționează să o construiască la Dresda, care va furniza cipuri de alimentare pentru vehicule electrice și soluții industriale.

Rotația istorică a activelor pentru indicii bursieri cheie din SUA și UE



Rata de rotație a activelor măsoară eficiența cu care o companie își utilizează activele pentru a genera venituri (de exemplu, o rată de 0,7 înseamnă că 1 euro din active generează 0,7 euro din vânzări). Deși scăderea eficienței este vizibilă pe ambele maluri ale Atlanticului, efectul este mai pronunțat în Europa. Piața americană este dominată de companii din domeniul tehnologic și digital, care dețin în medie mai puține active fizice decât firmele industriale tradiționale din UE. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: XTB Research, Bloomberg Finance LP.

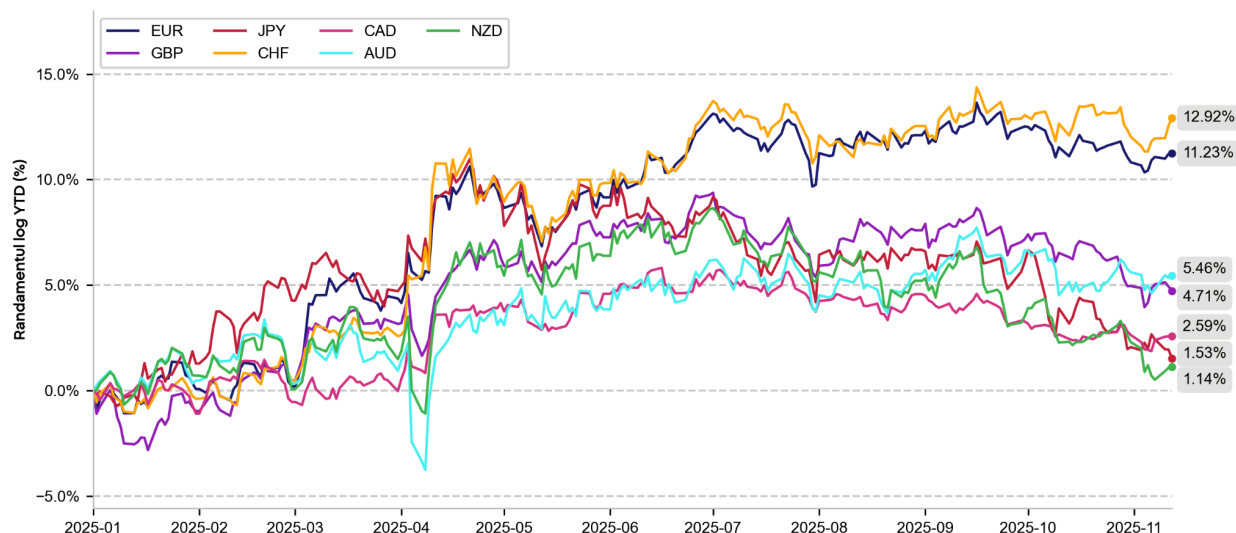


EURUSD: Va limita armistițiul comercial creșterea?

Aprecierea euro în 2025 a fost determinată în mare măsură de slăbiciunea generalizată a dolarului, pe fondul incertitudinii comerciale și politice din SUA, al orientărilor neclare ale Rezervei Federale și al tensiunilor dintre Donald Trump și Jerome Powell. Creșterea euro ca monedă de refugiu, cu câștiguri față de dolar comparabile cu cele ale francului elvețian, a reaprins dezbateră cu privire la potențialul său de a juca un rol mai global, întrucât rămâne a doua monedă de rezervă ca mărime din lume.

Cu toate acestea, după cum a remarcat președinta BCE, Christine Lagarde, **recenta „microcriză de încredere” în dolar nu face decât să impulsioneze ambițiile monetare ale Europei**, poziția internațională a euro nu se va consolida fără o îmbunătățire solidă a fundamentelor Zonei Euro. Acest lucru a fost evident în evoluția EURUSD în urma recentelor acorduri comerciale, a renunțării lui Trump la atacurile verbale la adresa lui Powell și a diminuării tensiunilor din Orientul Mijlociu. Câștigurile perechii au atins un maxim de aproximativ 13,6% de la începutul anului până la sfârșitul lunii septembrie, înainte de a scădea, în ciuda politicilor monetare divergente, o pauză în relaxarea monetară a BCE și noi reduceri ale ratei dobânzii în SUA.

Performanța de la începutul anului a monedelor G10 față de dolarul american



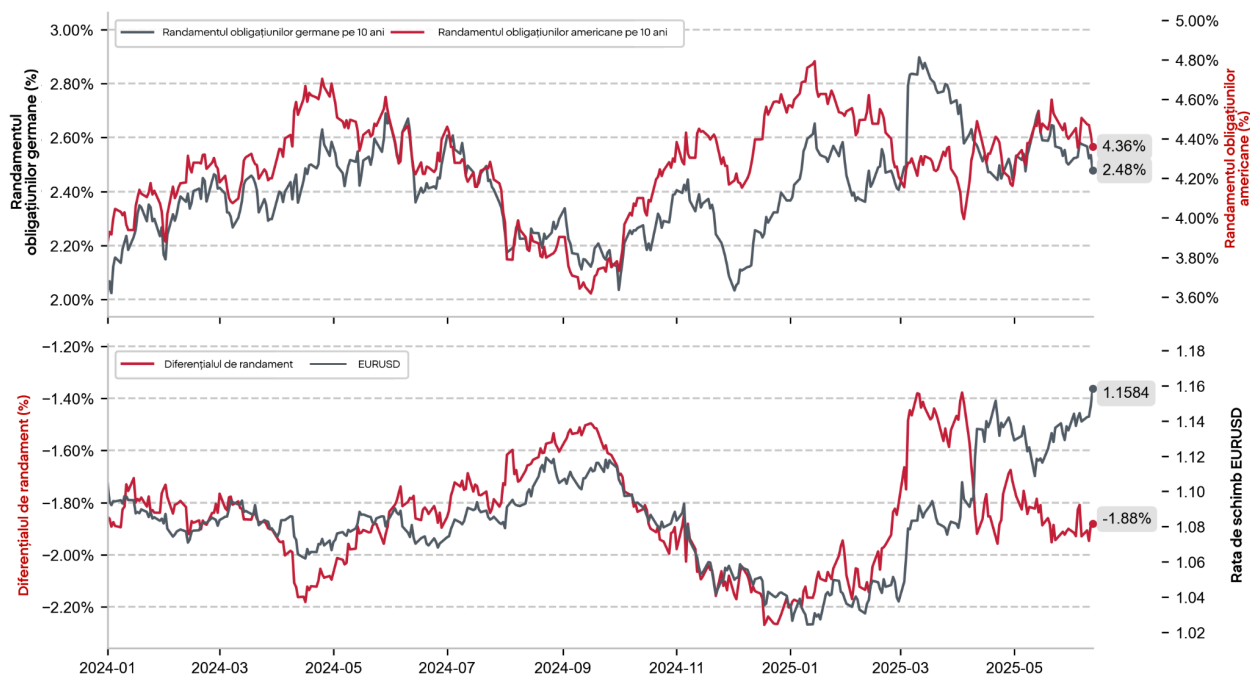
EURUSD și-a aplatizat tendința ascendentă după ce incertitudinea legată de comerț s-a atenuat, în ciuda noilor reduceri ale ratei dobânzii în Statele Unite. Pe de altă parte, euro și francul elvețian rămân relativ mai puternice în comparație cu alte monede G10, multe dintre acestea epuizându-și deja cea mai mare parte a câștigurilor față de dolar. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: XTB Research, Bloomberg Finance LP.

Ce factori fundamentali ar putea susține EURUSD și menține avansul său până în 2026? Din perspectiva politicii monetare, BCE se confruntă în prezent cu o perspectivă relativ echilibrată în ceea ce privește riscurile, ceea ce îi permite să mențină ratele în jurul nivelului de 2%. Cele mai recente prognoze indică o stabilizare a inflației pe termen mediu, în timp ce PIB-ul, deși modest, continuă să depășească așteptările. **Menținerea unei expansiuni economice chiar și modeste, combinată cu îmbunătățirea productivității, ar putea justifica o pauză prelungită în reducerea ratelor în Zona Euro.** Acest lucru ar adânci divergența cu Rezerva Federală, care se pregătește pentru o relaxare suplimentară și, în 2026, pentru înlocuirea lui Jerome Powell cu un candidat numit de Trump, adept al politicii monetare relaxate. **O revenire a EURUSD către 1,20** ar putea fi susținută și de slăbirea pieței muncii din SUA, de scăderea cererii pe fondul închiderii prelungite a administrației publice sau de progresele către pace în Ucraina.

Pe de altă parte, factorii fiscali și politici rămân principalele riscuri. Instabilitatea guvernamentală din Franța, lipsa unei redresări clare în Germania și creșterea nivelului datoriei în economiile principale din Zona Euro ar putea eroda încrederea investitorilor în piața obligațiunilor europene, considerată deja fragmentată și expusă din punct de vedere geopolitic în comparație cu SUA. O nouă perioadă de stagnare economică în

Zona Euro ar putea determina BCE să reducă ratele sub 2%, micșorând diferența de randament și reducând sprijinul pentru moneda comună.

Randamentele obligațiunilor pe 2 ani din Germania și SUA și spread-ul acestora relativ la cursul spot EURUSD



Diferențialul de randament între obligațiunile de stat germane și americane pe 2 ani continuă să se adâncească, semnalând sfârșitul erei post-Covid de sincronizare a politicii monetare globale. Revenirea diferenței de randament oferă un tampon pentru o corecție mai profundă a EURUSD față de maximele din septembrie. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: XTB Research, Bloomberg Finance LP.

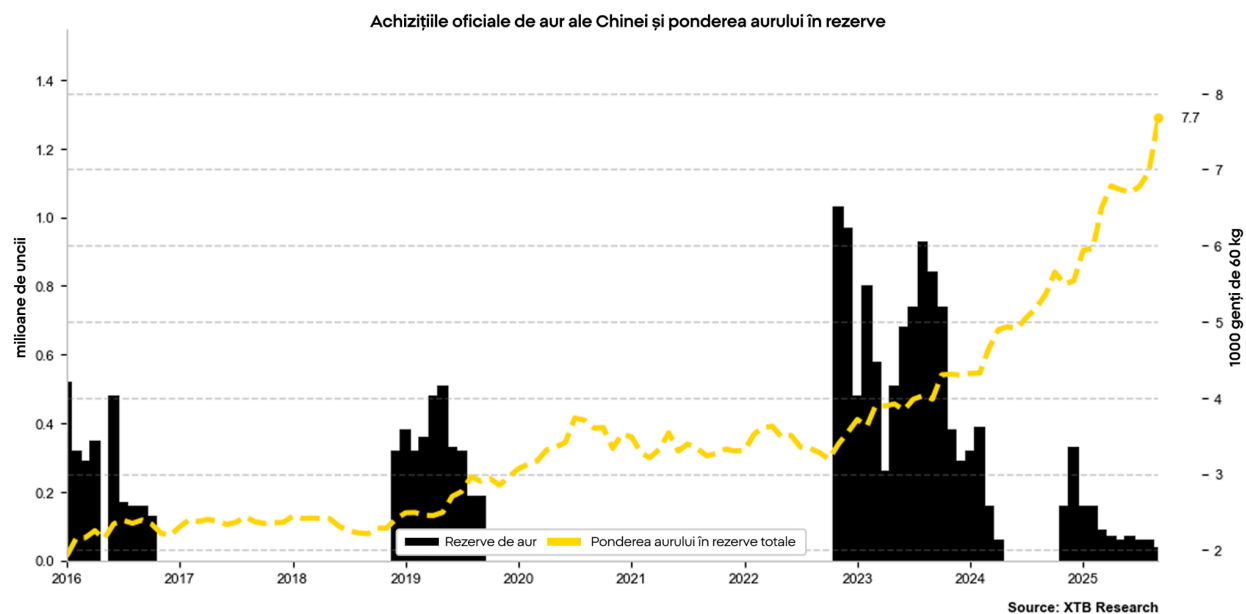


Anul 2025 a adus o creștere și mai puternică a prețurilor aurului decât în anii precedenți. Variația prețului a atins **60%**, marcând cea mai mare rată de rentabilitate din 1980. Anul a adus atingerea de noi praguri, mai întâi **3.000 de dolari**, apoi **4.000 de dolari pe uncie**, determinând investitorii să urmărească următorul nivel psihologic de **5.000 de dolari**.

Aurul reprezintă în prezent aproximativ 20% din rezervele globale ale băncilor centrale, depășind euro în 2025 și ocupând locul al doilea în ceea ce privește ponderea în activele de rezervă. **China** a reluat achizițiile de aur în 2022, cu o scurtă pauză în 2024. **În prezent, rezervele de aur ale Băncii Populare Chineze (PBOC) se situează la puțin sub 8%.**

Având în vedere tendința globală continuă de **de-dolarizare** în contextul incertitudinii, aurul rămâne singurul activ tangibil capabil să-și crească ponderea atât în rezervele chineze, cât și în cele globale. Deși anul 2025 a adus o ușoară încetinire a achizițiilor de aur de către băncile centrale, perspectivele pe termen lung sugerează că aurul va rămâne o bază de rezervă robustă, **PBOC fiind așteptat să fie principalul motor al acestei cereri**. Deși traiectoria prețurilor aurului nu va fi liniară, există o probabilitate ridicată de a atinge noi maxime istorice și noi repere în ceea ce privește prețurile.

Achizițiile de aur ale PBOC și ponderea aurului în rezerve



Cu toate acestea, ponderea încă redusă a aurului în totalul rezervelor și tendința continuă de de-dollarizare indică faptul că PBOC ar trebui să continue achizițiile în următorii ani, asigurând o bază solidă pentru cererea pe întreaga piață. Sursa: Bloomberg Finance LP, XTB Research.



Petrol: Ofertă excesivă vs constrângerile din Rusia

Prețul petrolului brut nu a scăzut sub **50 de dolari pe baril** în cursul anului, deși s-a apropiat de acest nivel. Creșterea cererii din anul trecut a fost semnificativ mai lentă decât creșterea ofertei, în principal din cauza **recuperării puternice a producției de către cartelul OPEC+**. Țările exportatoare de petrol nu numai că au restabilit în totalitate limitele de producție dinaintea reducerilor voluntare, dar au început și să inverseze limitele legate de reducerile din perioada pandemiei. Perspectivele pentru 2026 sugerează o scădere la **50 de dolari pe baril**, cu o certitudine mai mare decât în urmă cu un an. Cu toate acestea, există numeroase incertitudini care ar putea modifica instantaneu perspectiva.

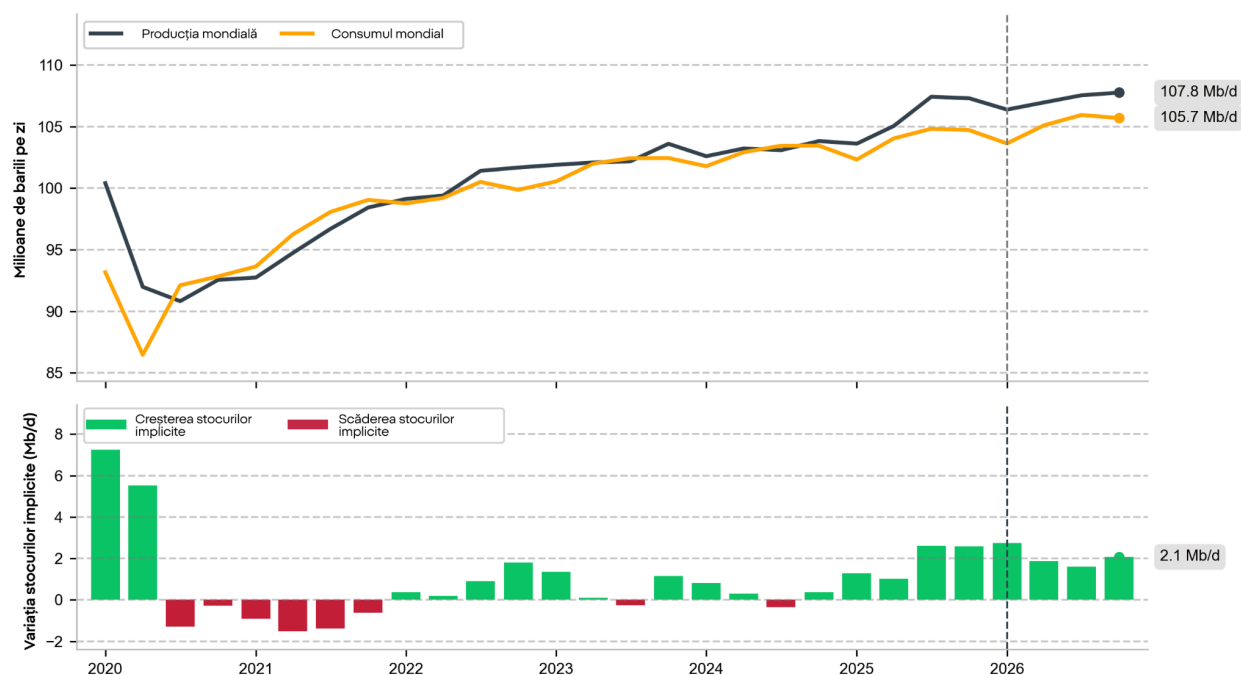
Factori ce ar putea trimite prețul sub 50 de dolari

- **Restaurarea completă a producției OPEC+** și realizarea **prognozei EIA privind un surplus de 4 milioane de barili pe zi**. EIA prognozează un surplus moderat, de aproximativ 2 milioane de barili pe zi.
- **Restricțiile comerciale globale** care duc la o reducere a activității de transport maritim de containere.

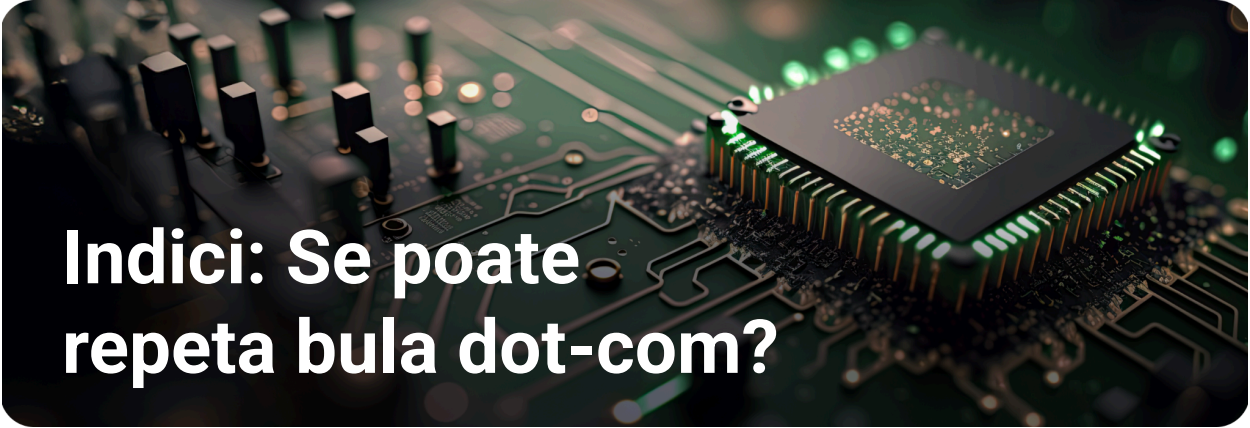
Factori ce ar putea trimite prețul spre 80 de dolari

- Impactul material al sancțiunilor impuse de SUA și UE asupra exporturilor rusești. În prezent, Rusia exportă 3,5 milioane de barili pe zi pe cale maritimă.
- Reducerea barierelor comerciale globale, în special între SUA, China și UE.

Excesul global de ofertă prognozat de EIA



Deși EIA prevede un excedent mai mic decât IEA, acesta reprezintă totuși cea mai lungă perioadă de supraofertă din ultimii 10 ani. Dacă exporturile maritime din Rusia continuă necontrolat, prețurile petrolului au șanse mari să scadă sub 50 de dolari pe baril. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: EIA, XTB Research

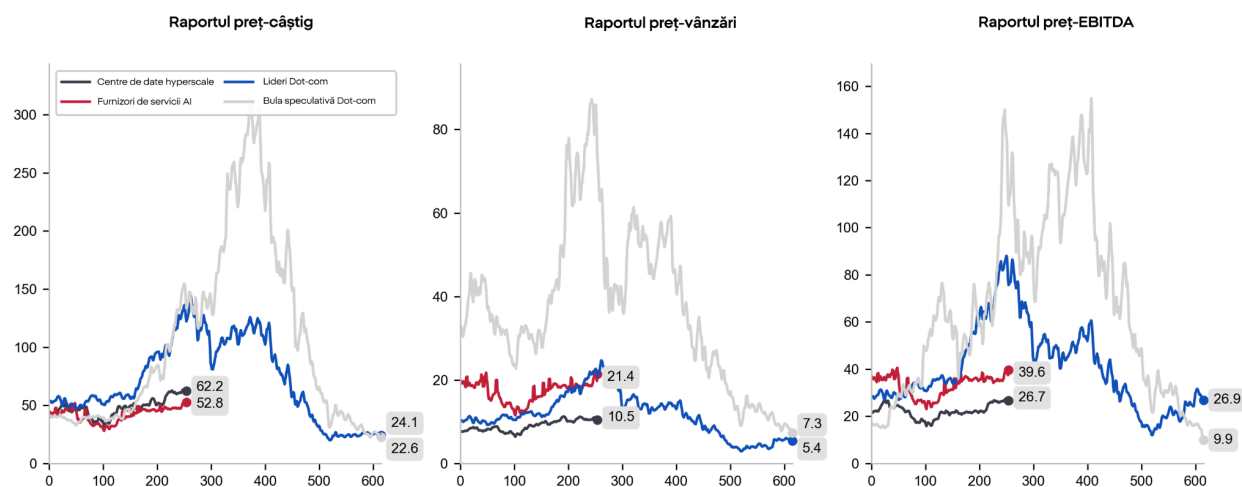


Indici: Se poate repeta bula dot-com?

Indicii ating noi recorduri și trezesc amintiri despre bula dot-com pentru mulți investitori. Evaluările sunt ridicate, iar justificarea ar trebui să fie rezultatele financiare fenomenale. Calitatea afacerilor este incomparabil mai ridicată decât în timpul bulei dot-com. Companiile BigTech generează fluxuri de numerar reale, în timp ce se află în centrul celei mai mari valuri de cheltuieli de capital legate de AI din ultimele decenii. Prin urmare, întrebarea nu este doar „este deja o bulă?”, ci „este sustenabil impulsul actual și când vor începe să dea roade cheltuielile masive pentru inteligența artificială?”

În timpul bulei dot-com, sectoarele cu cea mai mare creștere au fost cele legate de internet și comunicații. Ponderea companiilor de hardware în capitalizarea bursieră a S&P 500 a ajuns atunci la peste 26% (în prezent doar 9%). Astăzi, semiconductorii ies în prim-plan, ponderea lor în S&P 500 crescând de la un nivel marginal la peste 13%. Tocmai aici se află principalii beneficiari ai boomului AI, Nvidia, AMD și Broadcom.

Dot-com vs AI: comparație între evaluările principalelor coșuri de acțiuni



Evaluările cresc în mod dinamic, dar încă nu se ridică la nivelul extremelor înregistrate în perioada 1999-2000. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: Bloomberg, XTB Research

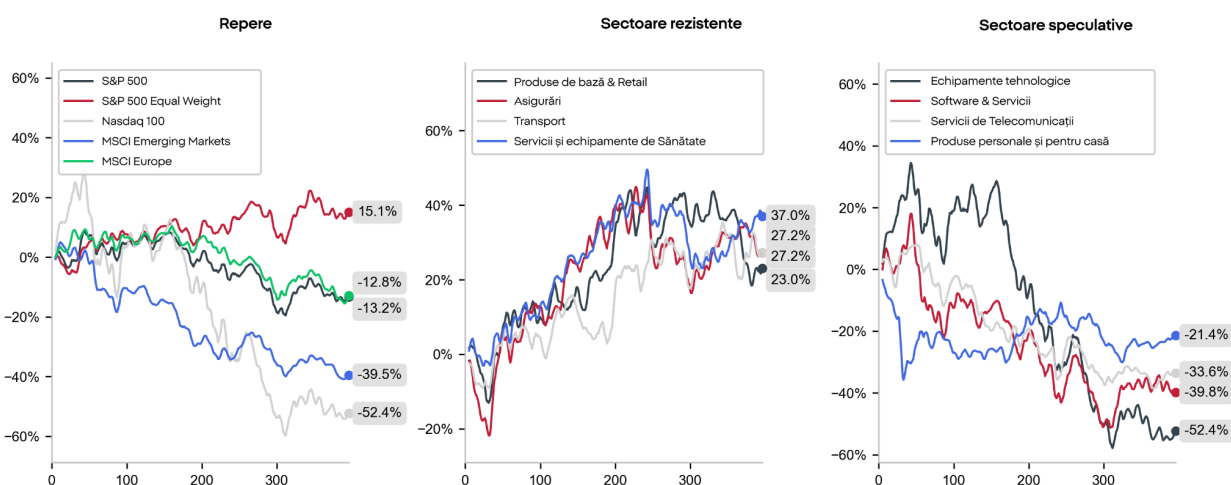
Media ponderată a PE a liderilor dot-com la apogeul perioadei de creștere a fost de aproape 150, iar în cazul companiilor mai speculative a depășit 300. Astăzi, media PE pentru coșurile de centre de date hyperscale AI și furnizorii AI este de aproximativ 62 și, respectiv, 51. Ridicată, dar clar sub nivelurile înregistrate la sfârșitul bulei internetului. Mai mult, după excluderea companiilor Tesla și Palantir, extrem de bine cotate, PE-ul hyperscalerilor scade la ~27.

În schimb, companiile care furnizează infrastructură AI se tranzacționează, în medie, la un nivel mai ridicat, în intervalul 40-50x câștiguri, fără valori extreme izolate. Merită să reținem că evaluările sunt susținute și de datele financiare. Un bun exemplu este Nvidia, al cărei preț al acțiunilor a crescut de peste zece ori, la fel ca și profiturile sale, ceea ce a lăsat multiplicatorii de evaluare aproximativ la același nivel. În era dot-com, o astfel de sincronizare a profiturilor cu prețul era, în majoritatea cazurilor, pur și simplu absentă.

Câștigurile din S&P 500 sunt în prezent foarte concentrate. Acest lucru este clar vizibil în raportul dintre S&P 500 (ponderat în funcție de capitalizare) și S&P 500 ponderat egal. Acest raport a crescut parabolic în timpul bulei dot-com și se comportă similar și acum. Dacă potențialul BigTech de a continua să crească începe să fie pus sub semnul întrebării, consecințele pentru indici ar putea fi semnificative.

Vom asista la o repetare a anului 2000 în 2026? Un astfel de scenariu pare destul de improbabil, deoarece evaluările actuale sunt încă net inferioare celor din perioada de vârf a bulei dot-com, în timp ce fundamentele sunt mult mai solide. Acest lucru nu exclude însă o corecție pe piața mai largă, în special în segmentele în care evaluările presupun o execuție aproape perfectă a unor strategii foarte ambițioase.

Performanța indicilor selectați în cele 365 de zile care au urmat spargerii balonului dot-com



După spargerea balonului dot-com, s-a înregistrat un flux clar de capital către sectoare mai sigure, precum sănătatea (PE ~23,8 în timpul bulei), transporturile (~12,8), asigurările (~9,9) sau distribuția de bunuri de consum (~18,9). Într-o perioadă în care companiile speculative de internet erau în centrul atenției, aceste segmente au rămas relativ subevaluate. Astăzi, evaluări similare scăzute, în intervalul 10-14 ori câștigurile, pot fi găsite în sectoarele asigurărilor, telecomunicațiilor și bunurilor de consum și îmbrăcăminte. Rețineți că performanțele anterioare nu sunt un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: Bloomberg, XTB Research

Dacă la un moment dat se va dovedi că BigTech și semiconductorii nu mai satisfac așteptările ridicate ale pieței, iar perspectivele lor de creștere nu mai par atractive în raport cu riscul, piața ar putea căuta din nou alternative în sectoarele defensive. Tehnologia AI este deja revoluționară. Întrebarea este însă dacă impactul acesteia asupra rezultatelor financiare va fi la fel de pozitiv pe cât indică în prezent indicii bursieri.

Anul 2026 s-ar putea dovedi a fi tocmai un astfel de „moment al adevărului”. Vor ține profiturile pasul cu narațiunea? Investițiile în centrele de date vor reduce efectiv costurile și vor crește marjele companiilor? Piața tinde să oscileze între extreme, iar evaluarea unei tehnologii care ar putea ridica umanitatea la un nivel cu totul nou nu este o sarcină ușoară. Prin urmare, este dificil astăzi să prevedem în ce direcție ne îndreptăm, mai ales că ritmul progresului tehnologic nu va face decât să accelereze.



După un an plin de provocări, cele mai pesimiste așteptări pentru 2025, totuși, nu s-au materializat. Economia europeană a navigat războiul comercial, până acum, mai bine decât se aștepta. Discuțiile despre taxe vamale majorate impuse de către SUA au dus în prima parte a anului la devansarea importurilor, stimulând activitatea economică. Setarea taxelor vamale pentru UE la niveluri ajustate la 15% a permis evitarea scenariilor mai pesimiste. **Companiile europene au arătat un nivel de adaptabilitate care a menținut pe linia de plutire industria blocului și a susținut și activitatea economică în România.** Industria este, totuși, așteptată să încheie al treilea an consecutiv pe minus, dar fără a imprima recesiunea economiei. Agricultură a contribuit favorabil, însă tendințele anului viitor sunt incerte. IT-ul a fost un motor de convergență a veniturilor spre media europeană în trecut, dar trendul de eficientizare și utilizarea în creștere a AI creează un risc de încetinire relativă a sectorului. Consumul privat, motor al creșterilor din trecut, înfruntă vânt din față odată cu măsurile de ajustare fiscală. Investițiile sunt estimate să crească, pe seama fondurilor europene.

În același timp, cu deficite deosebit de adânci, cel comercial fiind estimat la 9,8% din PIB anul acesta, măsuri de contracarare sunt necesare și importante pentru păstrarea stabilității pe termen mediu. Având în vedere structura consumului orientat spre importuri, reducerea acestora implică, în condițiile unui curs doar ușor mai depreciat, intervenții pe partea fiscală.

România are în față un an complicat, cu o continuare a unor politici fiscale restrictive care vor limita cererea agregată. Potențialul de creștere pe termen mediu este diminuat de redirectionarea resurselor spre plata dobânzilor (estimată la 3% din PIB anul viitor) și de limitarea investițiilor mediului privat într-un mediu incert. Îndatorarea accentuată acționează ca o frână pentru PIB prin majorarea costurilor de creditare, consumând resurse financiare de care economia are nevoie.

Nivelul de incertitudine politică se menține ridicat, însă pare a fi în descreștere față de vârfurile din perioada alegerilor din 2025. Nesiguranța referitoare la taxe a fost disipată doar în parte, actorii economici preferând claritatea.

Variabile de ordin geopolitic au impus o primă de risc suplimentară, în același timp investițiile de apărare sunt în creștere. Scenariul de bază al unei continuări a tensiunilor regionale lasă, totuși, recent, loc în creștere unui scenariu alternativ al unui eventual acord de pace. Termenii săi ar decide, însă, nivelul de optimism ulterior și efectele sale în economie.

Traseul inflației, care a fost în topul UE în octombrie 2025, este așteptat să fie descendent. De la estimări de 9,8% la finele anului în curs, inflația ar urma să coboare până la 3,9% la sfârșitul anului 2026. Inflația medie anuală este estimată la 6%.

Dificultăți majore în privința deficitului bugetar rămân. **Atingerea țintei propusă de guvern este ambițioasă. Mai probabilă este varianta unui progres mai modest. Un nivel estimat de 6,7% din PIB este supus unui set larg de riscuri asimetrice.**

Riscuri sunt și pentru prețurile la energie. Deficitul balanței energetice a crescut de 2,7 ori în primele 9 luni ale anului. Pe lângă efectul asupra contului curent, dacă tendința continuă, presiunea asupra sistemului energetic poate spori. Se poate ajunge mai curând decât orizontul anticipat anterior să fie nevoie de noi investiții pentru a echilibra și păstra stabilitatea întregului sistem de producere și consum al energiei.

Petrolul și gazele naturale au avut un trend descendent pe piețele internaționale și regionale, și au contribuit la ținerea sub control a inflației. Dacă, sub efectul sancțiunilor sau al unor episoade de temperaturi neobișnuite, gazele naturale ar resimți o presiune ascendentă, prețul la energie ar putea crește suplimentar, erodând în cele din urmă veniturile gospodăriilor și competitivitatea mediului de afaceri. Costul ridicat al energiei afectează producția industrială, de care România are nevoie pentru a echilibra atât relația comercială internațională cât și bugetul public.

Multă vreme nivel simbolic, pragul de 5 lei/Euro a devenit reper de suport, aflat chiar la oarecare distanță de intervalul de tranzacționare recent. O depreciere graduală suplimentară a leului este justificată de dezechilibrul relațiilor comerciale internaționale, dar pașii vor fi probabil limitați, în ton cu politica băncii centrale. Episoade de volatilitate pot fi corelate cu tensiuni politice sau cu preocupări referitoare la deficitul fiscal.

Estimări pentru variabilele macro și financiare esențiale:

- **PIB: +0,8%** - Intervalul de incertitudine este foarte larg, de 1 punct procentual, permițând, la limită, atât o creștere solidă, în varianta optimistă, cât și o recesiune, în cea mai pesimistă. Ipoteza centrală se bazează pe premisa utilizării fondurilor europene pentru investiții, a unui an agricol relativ favorabil și a evitării amplificării conflictului comercial și a unei reduceri drastice a apetitului pentru risc care să afecteze finanțarea publică.
- **Deficit bugetar: -6,7% din PIB** - Tendința de restrângere a deficitului este așteptată să continue, dar ritmul ar putea fi unul relativ lent, într-un mediu de risc geopolitic, cu cheltuieli în creștere pentru apărare și cu toleranță limitată la sacrificii suplimentare, inclusiv în sectorul public.
- **Inflație: 3,9% la finele anului 2026** - Scăderea accentuată ar urma să se vadă după trimestrul al treilea, după trecerea "bazei înalte" a creșterilor de TVA și altor taxe din perioada similară din 2025. Risc ascendent dinspre prețurile la energie. Risc descendent venind din deficitul de cerere agregată.
- **Cursul de schimb EUR/RON: 5,25 la finele anului 2026** - Depreciere graduală a leului, justificată de deficitul de cont curent, dar temperată de intrările de fonduri europene. Prezența băncii centrale ar urma să "netezească" eventuale fluctuații mai accentuate, în cadrul regimului de flotare controlată.
- **Indicele BET: +5%** - După un an bun (la data editării), piața bursieră ar urma, în ipoteza noastră centrală, să beneficieze de pe urma temperării inflației, dar va plăti prețul majorării impozitelor, inclusiv a celui pe dividende. Episoade corective au un grad sporit de probabilitate, având în vedere provocările macro și politice. Avansul estimat, în termeni real, este în scădere față de 2025.
- **Dobânda de politică monetară: 5,5%** - Deși nivelul ridicat al inflației ar fi solicitat o abordare mai restrictivă, BNR a fost obligată să țină seama de forțele de contracție din economie, rezultatul net fiind o păstrare a nivelului dobânzii de referință (și intervenții moderate pe curs, în ambele sensuri, potrivit declarațiilor guvernatorului). Primăvara ar putea aduce prima coborâre a referinței, cu o tendință de scădere în continuare. Viteza va depinde, în final, de situația economiei reale. Estimarea noastră implică cel puțin patru trepte de scădere a dobânzii.



Palo Alto — Gardianul viitorului digital

Palo Alto este în prezent unul dintre liderii incontestabili pe piața globală de securitate cibernetică. Segmentele cheie în care compania operează și se dezvoltă **au un potențial de creștere anuală medie de 15-30%** până în 2030. Amploarea și eficiența **criminalității cibernetice continuă să crească**, iar sistemele în continuă dezvoltare ale companiilor și instituțiilor au nevoi din ce în ce mai mari.

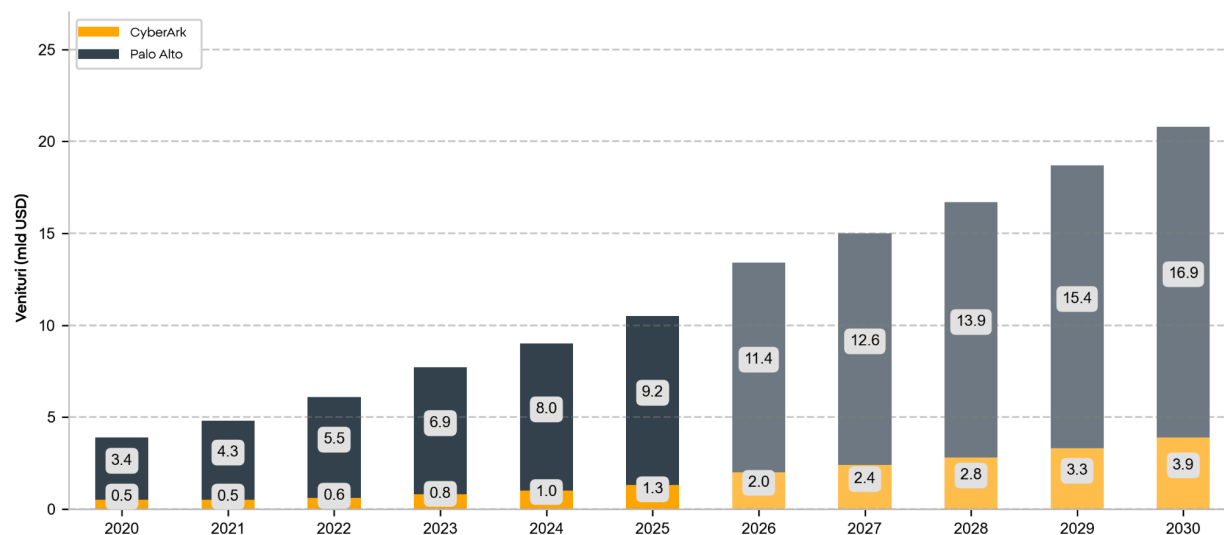
Compania se mândrește cu o bază de clienți foarte mare și diversificată, cuprinzând **peste 70.000 de companii din întreaga lume**. Platforma și modelul de abonament facilitează vânzarea încrucișată eficientă.

În ultimele trimestre, Palo Alto a început să achiziționeze utilizatori de soluții de securitate operațională de la IBM. În același timp, a fost anunțată **achiziția CyberArk**, un lider recunoscut în domeniul securității identității, oferind oportunități suplimentare pentru clienții actuali și viitori ai Palo Alto.

Aceste mișcări consolidează poziția competitivă și deschid căi de monetizare. Cu un astfel de profil al cererii, amploare, expertiză și cota crescândă a vânzărilor platformei, compania are perspective reale de **dublare a veniturilor într-un orizont de 5 ani**, îmbunătățind simultan veniturile recurente.

Palo Alto înregistrează o creștere constantă, iar menținerea acestui ritm, combinată cu integrarea CyberArk, **va permite o evaluare care va depăși 20 de miliarde de dolari până în 2030**.

Creșterea veniturilor Palo Alto și CyberArk



Palo-Alto înregistrează o creștere constantă, iar integrarea Cyber-Ark va permite obținerea unor venituri de peste 20 de miliarde de dolari până în 2030. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: Palo-Alto, Cyber-Ark Bloomberg, Yahoo Finance, SEC, Mordor Intelligence



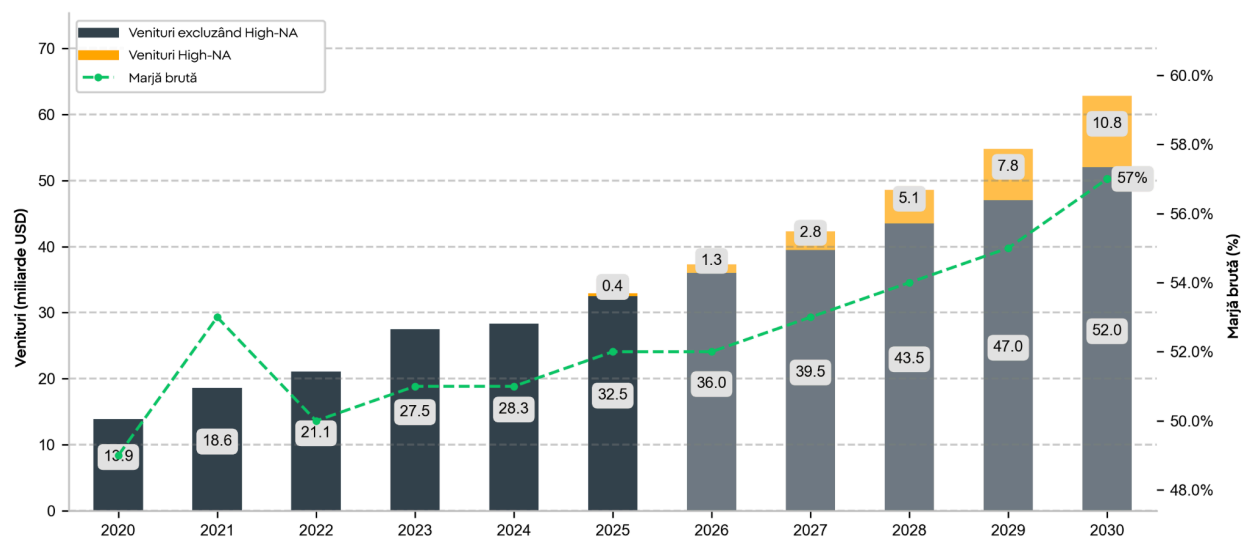
ASML — Monopol asupra viitorului

ASML este în prezent cea mai mare companie europeană în ceea ce privește valoarea de piață, deși apare relativ rar în mass-media mainstream. Existența sa ne reamintește că afirmațiile privind lipsa tehnologiei europene revoluționare nu au prea multă legătură cu realitatea.

Compania este specializată în producția de mașini de litografie, care se numără printre cele mai complexe dispozitive create vreodată de om din punct de vedere tehnic. **ASML controlează aproximativ 75% din piața globală de litografie**. Produsele ASML se bazează pe colaborarea cu un **grup restrâns de furnizori de componente și experți altamente specializați, situați în principal în Europa**, creând un ecosistem rezistent la încercările de replicare.

În timp ce concurenții se străduiesc să ajungă din urmă o generație, compania introduce pe piață următorul standard. Acest lucru se traduce printr-o dinamică de creștere ridicată a veniturilor și marjelor. Din 2020, veniturile companiei s-au dublat. Dacă se menține o rată de creștere similară, **ASML ar putea atinge venituri de aproximativ 52 de miliarde de euro până la sfârșitul anului 2030**, iar odată cu creșterea cotei de piață a celor mai avansate sisteme, **marjele brute ar putea depăși 57%**.

Veniturile și marja brută ale ASML, alături de contribuția preconizată a segmentului „High-NA”



Introducerea standardului High-NA pe piață va accelera creșterea veniturilor și extinderea marjei brute. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: ASML, XTB Research, Zeiss



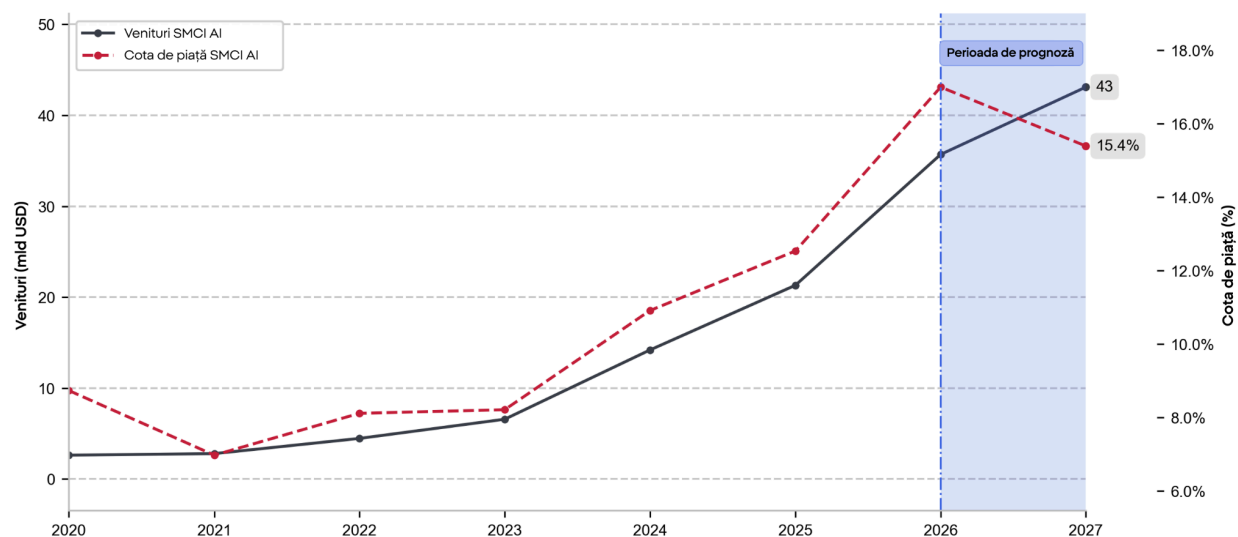
SMCI: AI încălzește serverele. Suntem pregătiți pentru un boom?

Super Micro Computer (SMCI) este unul dintre principalii beneficiari ai transformării globale determinate de inteligența artificială. Compania este specializată în producția de servere de înaltă performanță și infrastructură pentru centre de date optimizată pentru aplicații de inteligență artificială și învățare automată.

Un catalizator important pentru creșterea companiei este superciclul semiconducătorilor, care a început odată cu boom-ul global al tehnologiilor de inteligență artificială, automatizării industriale, vehiculelor autonome și extinderii infrastructurii cloud. **Datorită flexibilității sale de producție și parteneriatelor cu lideri din industrie, precum Nvidia, AMD și Intel, SMCI se află în centrul acestei tendințe. Previziunile sugerează că veniturile SMCI ar putea depăși 33 de miliarde de dolari până în 2026,** reflectând amploarea și acoperirea globală în continuă expansiune a companiei. Modelul de afaceri al SMCI se bazează pe arhitectura modulară, cicluri de producție scurte și capacitatea de a-și adapta rapid ofertele la nevoile specifice ale clienților.

În era superciclului semiconducătorilor, SMCI se profilează nu numai ca un actor cheie în infrastructura AI, ci și ca un potențial lider în întregul segment al serverelor. Cu un ritm continuu de investiții în puterea de calcul, compania se confruntă cu o perioadă de creștere excepțional de dinamică și de consolidare a poziției sale în cadrul lanțului global de aprovizionare cu tehnologie AI.

Veniturile SMCI în comparație cu piața serverelor AI



Graficul ilustrează veniturile segmentului SMCI dedicat serverelor AI și centrelor de date, care după 2023 cresc mult mai rapid decât înainte, reflectând boom-ul investițional și cota de piață în creștere a companiei. Rețineți că performanțele anterioare nu sunt un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: XTB Research, Bloomberg Finance, Yahoo Finance



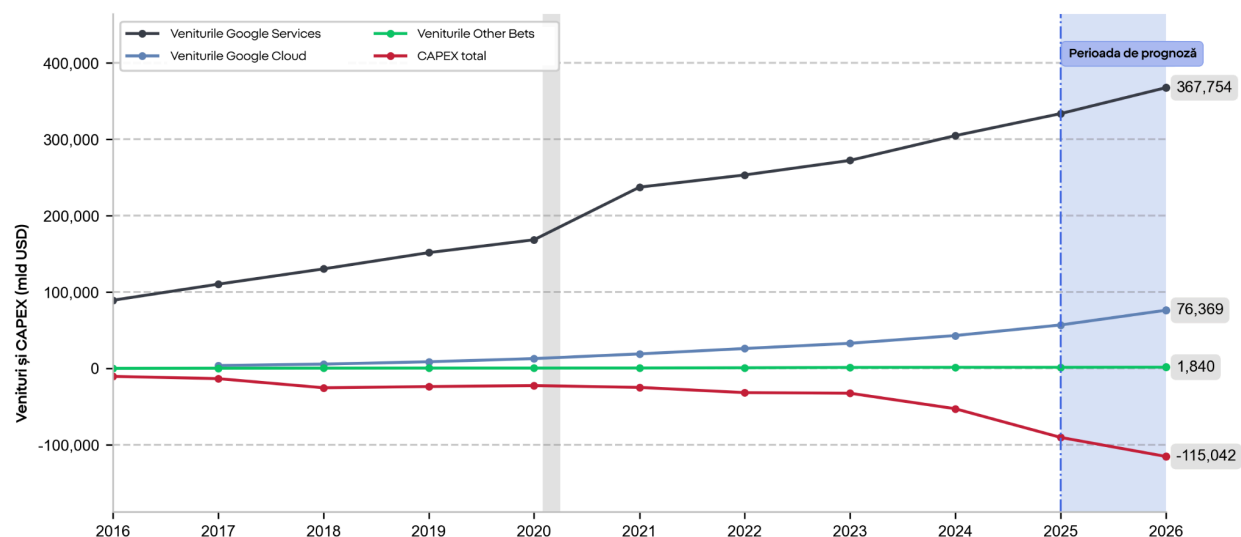
Alphabet și AI: Drumul spre un record

Alphabet intră în 2026 ca una dintre puținele companii globale care definesc viitorul tehnologiei și știu cum să o monetizeze în mod eficient. În 2025, compania a atins un prag istoric, depășind pentru prima dată 100 de miliarde de dolari în venituri trimestriale. Această realizare ar putea face din acest an unul record în istoria Alphabet, pregătind totodată terenul pentru venituri și mai mari în anii următori.

În centrul acestei transformări se află Gemini, modelul avansat de inteligență artificială dezvoltat de DeepMind și Google Research. Alphabet integrează în mod constant Gemini în produsele sale de bază, redefinind căutarea, publicitatea și interacțiunea utilizatorului cu tehnologia. **În același timp, compania derulează un program de investiții fără precedent. Cheltuielile de capital pentru 2025 și 2026 sunt estimate să atingă un nivel record de 85-110 miliarde de dolari anual, alocate în principal extinderii centrelor de date, dezvoltării infrastructurii de inteligență artificială și creșterii capacității de calcul.** Aceste investiții constituie baza strategică pentru creșterea viitoare a Alphabet și pentru consolidarea poziției sale ca unul dintre pilonii cheie ai infrastructurii digitale de nouă generație.

Alphabet se remarcă prin amploarea, diversificarea și capacitatea sa de a menține o rentabilitate ridicată, în ciuda creșterii costurilor de investiții. Odată cu adoptarea continuă a inteligenței artificiale la nivel global, acțiunile Alphabet rămân o oportunitate atractivă de investiție pe termen lung.

Veniturile pe segmente ale Alphabet și CapEX



Graficul prezintă un rezumat al segmentelor și cheltuielilor de capital ale Alphabet de-a lungul anilor, împreună cu previziunile pentru anul următor. Rețineți că performanțele anterioare nu constituie un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: Alphabet Investor Relations, Bloomberg Finance, XTB Research, Statista



LVMH: Va reveni gigantul modei la poziția de cea mai valoroasă companie din Europa?

LVMH se află într-un moment important al istoriei sale. Compania a fost recent liderul pieței europene, atingând o valoare de 450 de miliarde de euro în aprilie 2023. Cu toate acestea, gigantul francez și-a pierdut poziția de cea mai mare companie în fața companiilor de top din domeniul tehnologiei.

Rezultatele LVMH pentru prima jumătate a anului 2025 au relevat principalele provocări: veniturile organice au scăzut cu 4%, până la 39,8 miliarde de euro, iar profitul operațional cu 15%, până la 9 miliarde de euro. Segmentul Fashion & Leather, care reprezintă 48% din veniturile grupului, s-a redus cu până la 8%. Încetinirea pieței de lux din China a creat condiții dificile de operare. Cu toate acestea, un semn pozitiv este creșterea cu 29% a fluxului de numerar liber din activitățile operaționale, până la 4 miliarde de euro, ceea ce indică eficacitatea disciplinei investiționale a lui Bernard Arnault, CEO-ul companiei. **Trei factori specifici ar putea susține revenirea LVMH la poziția de lider în 2026.** În primul rând, **piața produselor de lux din China se stabilizează.** Rezultatele pentru al treilea trimestru al anului 2025 au arătat o îmbunătățire. În al doilea rând, diversificarea geografică va permite echilibrul operațional: Europa ar putea reprezenta 27% din venituri până la sfârșitul anului 2026, mai ales dacă îngrijorările legate de tarifele americane redirectionează cererea către butikurile din Europa. Bloomberg **prevede o creștere de 5% în segmentul F&L în 2026** – de două ori mai mult decât previziunile anterioare, oferind potențial pentru o redresare rapidă. **În al treilea rând, reducerile ratei dobânzii în SUA și un posibil stimulent fiscal în China ar putea stimula cheltuielile consumatorilor.**

Cele mai mari companii europene după capitalizarea bursieră



Mulți cred că noile tehnologii controlează piețele financiare. LVMH dovedește că Vechiul Continent se află în fruntea modei, depășind istoric companii precum ASML și SAP în termeni de capitalizare. Anul 2026 s-ar putea dovedi a fi un punct de cotitură și ar putea determina dacă gigantul își va recâștiga poziția de lider european. Rețineți că performanțele anterioare nu sunt un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: Bloomberg, XTB Research



MP Materials: Pământuri rare în Statele Unite

Compania deține **cea mai mare mină de pământuri rare și singura instalație de producție și prelucrare la scară largă din SUA - Mountain Pass**, ceea ce îi conferă o poziție de **aproape monopol pe această piață strategică vitală**. Investițiile guvernamentale și garanțiile de preț contribuie la **limitarea riscurilor ciclice**, în timp ce eforturile strategice ale Americii de a reduce dependența de China consolidează puterea de stabilire a **prețurilor și potențialul de profitabilitate pe termen lung al MP Materials**. În **2025**, acțiunile companiei au beneficiat de un sprijin puternic din partea **contractelor cu Apple și Departamentul Apărării al SUA, în valoare totală de peste 900 de milioane de dolari**.

Compania furnizează **materiale critice pentru tranziția energetică**, inclusiv **magneți din neodim-praseodim (NdPr)**, esențiali pentru vehiculele electrice, turbinele eoliene și electronica avansată. Se preconizează că cererea globală de NdPr va **crește de până la cinci ori până în 2033**. Între **2020 și 2024**, producția de la Mountain Pass (aproximativ **40.000 - 45.000 de tone** de oxizi de pământuri rare pe an) era teoretic suficientă pentru a **acoperi întreaga cerere a SUA** de elemente de pământuri rare. Cu toate acestea, **infrastructura de prelucrare internă subdezvoltată** continuă să oblige SUA să **exporte cea mai mare parte a concentratului extras în China** pentru rafinare. MP Materials a început deja să abordeze această problemă, compania **a lansat prima instalație de separare și rafinare a oxidului NdPr din SUA** (care va produce **1.294 de tone metrice în 2024**) și **a început construcția unei fabrici de magneți permanenți în Texas**, care va aproviziona **General Motors** și alți parteneri. Compania își propune să stabilească un **lanț de aprovizionare intern complet integrat, de la exploatare minieră la magneți finali, până în 2026**.

Cererea globală de pământuri rare vs. consumul SUA și producția de materiale MP



Graficul ilustrează cererea globală de elemente din pământuri rare (linia galbenă), producția MP Materials (linia verde) și „consumul aparent” al SUA (linia albastră) între 2019 și 2024. Scăderea consumului aparent nu reflectă o scădere reală a cererii, aceasta rezultă din exporturile de concentrat către China pentru prelucrare și din metodologia de calcul a USGS (United States Geological Survey). În practică, cererea din SUA continuă să crească, iar diferența dintre producție și consumul real se va reduce pe măsură ce infrastructura de prelucrare internă se va extinde. Între timp, cererea globală pentru pământuri rare continuă să crească constant. Sursa: USGS, MP Materials



Ferrari (RACE.IT) este o icoană a mașinilor sport de lux, combinând tradiția cu tehnologia de ultimă generație. **Compania urmărește o strategie de creștere controlată, planificând să lanseze în medie patru modele noi pe an între 2026 și 2030, inclusiv debutul primului său model complet electric, Ferrari Elettrica.** Investițiile în dezvoltare sunt concepute pentru a consolida poziția mărcii, menținând în același timp exclusivitatea acesteia. Creșterea continuă a veniturilor și marjele ridicate susținute asigură fluxuri de numerar solide. Cu marca sa puternică și inovația constantă, Ferrari rămâne o investiție atractivă pe termen lung.

AbCellera (ABCL.US) demonstrează modul în care tehnologia modernă poate revoluționa medicina, folosind inteligența artificială, învățarea automată și analiza celulelor individuale pentru a identifica potențiale terapii. **Platforma sa integrează big data, biologia și robotica într-un sistem automatizat care oferă un avantaj tehnologic greu de replicat.** Compania are deja proiecte clinice active și parteneriate cu giganți farmaceutici globali, ceea ce se traduce în venituri reale și aplicații comerciale ale tehnologiei sale. **O poziție financiară stabilă și cheltuieli disciplinate asigură vizibilitate pentru dezvoltare pe mai mulți ani, în timp ce prima jumătate a anului 2026 se poate dovedi crucială pentru atingerea unor obiective cheie.**

Symbotic (SYM.US) este o companie lider în sectorul automatizării lanțului de aprovizionare, utilizând inteligență artificială și robotică avansată pentru a **sprijini clienți precum Walmart și Albertsons.** Symbotic are un portofoliu solid de comenzi în valoare de 22,4 miliarde de dolari, oferind o vizibilitate excelentă a veniturilor pentru următorii ani, în timp ce numărul de sisteme implementate continuă să crească. Din punct de vedere strategic, compania se concentrează pe inovare, inclusiv pe o nouă generație de structuri de depozitare de înaltă eficiență, și pe aprofundarea parteneriatelor cu clienții cheie. În ciuda provocărilor operaționale pe termen scurt, perspectivele pe termen lung rămân foarte promițătoare datorită cererii crescânde de automatizare logistică și soluții inteligente bazate pe inteligență artificială.

Banco Macro (BMA.US) este unul dintre principalii beneficiari ai **stabilizării economice a Argentinei și ai optimismului crescând din sectorul financiar**. Banca se remarcă prin **poziția sa financiară solidă** și **expunerea redusă la creditele de consum cu risc ridicat**, ceea ce îi consolidează **reziliența și marjele de dobândă**. Îmbunătățirea sentimentului pieței după recente alegeri și **consolidarea poziției politice a președintelui Javier Milei** au atras **fluxuri de investiții străine**. Banco Macro oferă, de asemenea, un **randament atractiv al dividendelor de aproape 7%**. În prezent, banca se tranzacționează la un **raport preț/valoare contabilă (P/B) de aproximativ 1,5**. Dacă **normalizarea macroeconomică din Argentina continuă** și **cererea de credite crește**, evaluările băncilor locale ar putea reveni la nivelurile istorice de aproximativ **3× P/B**, indicând un **potențial semnificativ de creștere** pentru acțiunile Banco Macro.

Cohort (CHRT.UK) este un grup de producători de sisteme militare avansate din Marea Britanie, inclusiv radare, sonare și sisteme de comunicații. Specializarea în punctele slabe ale industriei de apărare și diversificarea geografică recentă ar putea permite acestei companii de nișă să recupereze diferența de evaluare față de restul sectorului în creștere rapidă. **Compania beneficiază deja de un portofoliu mare de comenzi**. În prezent, compania a **obținut comenzi în valoare de 614 milioane de lire sterline, cu o capitalizare de piață de aproximativ 600 de milioane de lire sterline**. În plus, extinderea planificată a forțelor armate britanice se aliniază aproape în totalitate cu oferta de produse a companiei.



Poate Ethereum să depășească Bitcoin?

Anul 2025 a aparținut Bitcoin, dar 2026 ar putea foarte bine să devină anul Ethereumului. Perspectiva unui așa-numit *flipping*, momentul în care Ethereum va depăși Bitcoin în ceea ce privește capitalizarea totală de piață, pare din ce în ce mai realistă pe termen lung. Poziția dominantă a Ethereum **în utilitatea blockchain din lumea reală, tendința accelerată de tokenizare susținută de marile instituții de pe Wall Street** precum **BlackRock**, și Digital Asset Market Clarity Act din Statele Unite constituie împreună **o bază solidă pentru un ciclu bullish pe termen lung al Ethereum.**

Este important de menționat că **condițiile macroeconomice din 2026 ar putea favoriza puternic Ethereum.** Optimismul de pe piața bursieră, **perspectiva unor noi reduceri ale ratei dobânzii în SUA și o administrație Trump favorabilă blockchain**, ale cărei afaceri sunt ele însele conectate la ecosistemul Ethereum, ar putea crea un mediu ideal pentru ca ETH să urmeze calea celor două piețe de creștere anterioare și să depășească semnificativ **maximele din 2020 –2021.**

Fondat în 2015, **Ethereum a crescut de peste 40 de ori în timpul ciclului bullish din 2020-2021**, depășind cu mult creșterea de douăsprezece ori a Bitcoin. Dacă Ethereum ar recâștiga raportul său istoric de capitalizare de piață de **55% din valoarea Bitcoin**, prețul său ar trebui să ajungă la aproximativ **10.000 USD per ETH**, presupunând că Bitcoin se tranzacționează la aproximativ **108.000 USD**, iar nivelul actual al Ethereum este de aproximativ **3.800 USD**. Considerăm că acest obiectiv de preț este **realizabil până la sfârșitul anului 2028**, pe baza tendințelor actuale în adoptarea instituțională și a fundamentelor on-chain.

Capitalizarea pieței Ethereum ca parte a capitalizării pieței Bitcoin în ciclurile anterioare, cu vârfurile ciclului ETH



Ethereum este încă ieftin în comparație cu Bitcoin, dacă ne uităm la standardele istorice. Rețineți că performanțele anterioare nu sunt un indicator fiabil al rezultatelor viitoare. Sursa: Bloomberg Finance L.P. XTB Research

Istoric, **aurul a dominat rezerva globală de valoare** până când **acțiunile au preluat conducerea**, impulsionate de inovație, productivitate și crearea de valoare reală. O dinamică similară se poate desfășura acum în spațiul activelor digitale: **Bitcoin seamănă cu aurul digital, stabil, dar cu utilitate limitată, în timp ce Ethereum ar putea deveni adevăratul motor de creștere al economiei blockchain**. Aurul a păstrat valoarea; **Ethereum, la fel cum au făcut-o odată acțiunile, are potențialul de a o multiplica**. Având în vedere tendința de tokenizare, anul **2026 ar putea marca începutul acestei tranziții istorice**.

Istoric, în apropierea vârfurilor ciclice ale Bitcoin în **2017 și 2021, capitalizarea de piață a Ethereum era egală cu aproximativ jumătate sau mai mult** din valoarea Bitcoin. Astăzi, aceasta se situează la **aproximativ 20%**, ceea ce, dacă ar reveni la media istorică și Bitcoin s-ar consolida în jurul valorii de **100.000 de dolari, ar implica un potențial de creștere de peste 10.000 de dolari pe ETH**.

Aspecte de interes

- În 2025, **Ethereum a depășit recordul din 2021 cu doar aproximativ 3%**, în timp ce **Bitcoin a depășit recordul anterior cu aproape 87%**.
- **Standard Chartered** prevede că până în **2028**, valoarea totală a **activelor tokenizate** va ajunge la **2 trilioane de dolari**, majoritatea urmând să fie emise în cadrul **ecosistemului Ethereum**.
- Ethereum își menține o poziție dominantă atât în ceea ce privește valoarea, cât și amploarea tokenizării activelor, în comparație cu alte rețele blockchain.
- **Mecanismul EIP-1559**, în perioadele de utilizare intensă a rețelei, poate duce la o **reducere reală a ofertei de ETH**, consolidând **potențialul său deflaționist**.
- În 2025, **ETF-urile Ethereum** din SUA au înregistrat **intrări nete de aproape 15 miliarde de dolari** între **1 ianuarie și 31 octombrie**.
- **Mecanismul Proof-of-Stake al Ethereum** oferă **venituri pasive prin staking**, ceea ce poate face proiectul **mai atractiv decât Bitcoin** într-un context de **scădere a ratelor dobânzilor**.
- În 2025, **BitMine Immersion Technologies** a renunțat la achizițiile de Bitcoin în favoarea **Ethereum**, invocând **un impuls mai puternic al pieței și fundamentele pe termen lung**.

Concluzii

Anul 2025 a fost marcat de o serie de provocări și transformări care au redefinit fundamental piețele financiare globale. Schimbările în politica monetară a marilor bănci centrale, accelerarea investițiilor în noi tehnologii, în special în inteligența artificială (AI), și tensiunile geopolitice persistente au influențat în mod colectiv deciziile investitorilor și fluxurile de capital. În această perioadă, piața s-a confruntat cu consecințele ajustărilor fiscale din Statele Unite, cu acțiunile controversate ale administrației președintelui Donald Trump și cu adaptarea treptată a economiilor la noile realități comerciale și ale pieței mărfurilor.

Calea către 2026: „navigând pe ape tulburi”

Pe măsură ce economia globală intră în 2026, se află într-un moment critic: suspendată între speranțele de stabilizare a inflației și îngrijorările crescânde cu privire la încetinirea creșterii economice și riscul apariției unor focare politice în regiuni cheie. Pentru investitori, acest lucru necesită un echilibru delicat între **prudență și exploatarea oportunităților pieței**.

Capacitatea de a analiza **megatendențele**, de a menține o abordare flexibilă a gestionării portofoliului și o înțelegere profundă a fluxurilor globale de capital vor deveni esențiale. Avem încredere că analiza tendințelor și piețelor cheie pentru 2026 prezentată în acest raport va oferi **inspirație și îndrumări practice** valoroase pentru luarea de decizii de investiții în cunoștință de cauză.

Această comunicare de marketing este destinată scopurilor informaționale și educaționale. Nu reprezintă sfaturi de investiții sau informații care recomandă sau implică o strategie de investiții. Nu propunem nicio strategie de investiții și nici nu oferim consultanță în materie de investiții în acest material.

Acest material nu ia în considerare situația financiară personală, nevoile și obiectivele de investiții ale clientului. De asemenea, nu este o ofertă de vânzare sau de subscriere. Nu este o solicitare de cumpărare, publicitate sau de promovare a nici unui instrument financiar. Am creat această publicație comercială cu obiectivitate și diligență. Prezentăm fapte cunoscute de autori la momentul elaborării documentului. Nu includem niciun element de evaluare. Informațiile și analizele bazate pe date sau rezultate istorice și proiecțiile nu sunt indicatori fiabili ai viitorului.

Atenție, anumite instrumente, precum (fără a se limita la) mărfuri, criptomonede, indici, perechi valutare, contracte futures etc., pot fi accesate la XTB prin intermediul CFD-urilor sau ETF-urilor și nu direct. În rapoartele sau comentariile de analiză financiară sau materiale educaționale, XTB face referire la piețele activelor suport. Cu toate acestea, atunci când tranzacționează, clienții trebuie să se asigure că înțeleg exact tipul de instrument financiar pe care îl accesează și specificațiile acestuia.

XTB S.A. oferă spre tranzacționare instrumente cu deținere de tip „Acțiuni” și „ETF-uri”, numite și instrumente ale pieței organizate (OMI), și instrumente derivate de tipul Contractelor pentru Diferență, care au ca active suport instrumente financiare de tipul perechi valutare, indici, mărfuri, acțiuni, ETF-uri, contracte futures, instrumente cu venit fix etc. În consecință, în orice moment în care se va face referire la un anumit instrument financiar, la „Forex”, „Indici”, „Mărfuri”, „Acțiuni CFD”, „ETF CFD”, „Crypto”, „Instrumente cu venit fix”, „Contracte Futures” sau orice alt tip de instrument financiar, clienții sau potențialii clienți trebuie să se asigure că diferențiază în mod corect instrumentele de tip ETF sau CFD de instrumentele cu deținere sau de activele lor suport.

Nu suntem responsabili pentru acțiunile sau omisiunile dumneavoastră, în special pentru deciziile dumneavoastră de a cumpăra sau de a vinde instrumente financiare pe baza informațiilor conținute în această comunicare de marketing. De asemenea, nu putem fi trași la răspundere pentru niciun prejudiciu care ar putea rezulta din utilizarea directă sau indirectă a acestor informații.

CFD-urile sunt instrumente complexe și prezintă un risc ridicat de a pierde rapid bani din cauza efectului de levier financiar. **71% din conturile investitorilor de retail pierd bani atunci când tranzacționează CFD-uri cu acest furnizor.** Ar trebui să analizați dacă înțelegeți cum funcționează CFD-urile și dacă vă puteți permite să vă asumați riscul ridicat de a vă pierde banii. Investițiile sunt riscante și pot genera pierderi. Investește responsabil.