

THE WEEK AHEAD, 26 SETTEMBRE 2025

# Politiche monetarie divergenti

Dalle recenti dichiarazioni delle principali banche centrali di Nord America, Europa e Asia emergono due aspetti fondamentali: la divergenza delle rispettive politiche monetarie e la differenza nei messaggi che hanno voluto trasmettere. Gli investitori ne hanno preso atto e hanno tratto le proprie conclusioni. Quali sono, dunque, i punti chiave da evidenziare?

Uno dei principali messaggi della **Banca centrale europea** (BCE) è stato che la sua politica monetaria è attualmente “in a good place”: nell’area Euro la crescita si sta avvicinando a livelli di utilizzo normale della capacità produttiva, l’inflazione complessiva si va stabilizzando in prossimità dell’obiettivo del 2% e il tasso di riferimento attuale si attesta ad un livello che i responsabili della politica monetaria della BCE considerano “neutrale”, ovvero né espansivo né restrittivo. In altre parole, non vi è motivo per apportare grandi cambiamenti, in linea con le attese precedenti alla decisione. Prima della riunione di settembre, la maggior parte degli investitori obbligazionari



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

sperava in un taglio dei tassi entro la fine dell’anno, speranza poi di fatto abbandonata. Questo spiega il recente rialzo dei rendimenti obbligazionari e l’apprezzamento dell’euro nei confronti del dollaro statunitense. Allo stato attuale, sembrerebbe improbabile un taglio dei tassi di interesse nel breve termine.

Intanto, oltreoceano, la **Federal Reserve** (Fed) segue un percorso completamente diverso. Come previsto, ha tagliato il tasso di interesse di riferimento di 25 punti base, annunciando ulteriori tagli per il prossimo futuro. Il messaggio principale della Fed è stato questo: Vogliamo scongiurare qualsiasi rischio di ribasso prima che sia troppo tardi e siamo fiduciosi di riuscirci. E questo perché il suo “Summary of Economic Projections”, sempre oggetto di grande attenzione, per il 2026 non prevede né un aumento significativo della disoccupazione né un calo della crescita del PIL. Il problema principale per la banca centrale statunitense resta l’inflazione persistente. Si può solo sperare che gli aumenti dei prezzi indotti dai dazi restino contenuti e che gli effetti base li facciano sparire dai dati, al più tardi entro un anno. A ciò si aggiunge l’ulteriore aumento annuo dell’inflazione nel settore dei servizi, superiore al 3%. In questo contesto,

## PUBBLICAZIONI



### House View Q3 2025: “Paura di entrare sul mercato?”

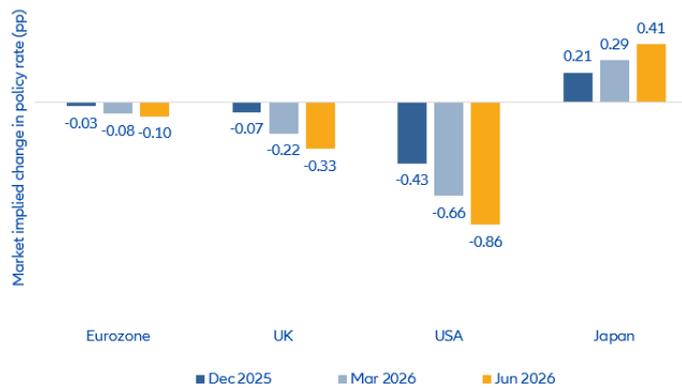
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

➔ **Scopri di più cliccando sull’immagine per leggere l’House View trimestrale di AllianzGI**

negli Stati Uniti le prospettive sui tassi di interesse restano incerte, soprattutto a causa dell’inflazione. Gli investitori prevedono, per i prossimi dodici mesi, all’incirca quattro ulteriori interventi sui tassi di interesse, ciascuno di 25 punti base. Considerando che sono pochi gli osservatori che prevedono un indebolimento significativo della crescita economica, questo scenario potrebbe rivelarsi troppo ottimistico.

In Asia, la **Bank of Japan** (BoJ) sta seguendo un percorso ancora diverso, mantenendo invariato il tasso di riferimento. Tuttavia, durante l'ultima riunione di politica monetaria, alcuni membri con posizioni più restrittive hanno espresso la preferenza per un aumento dei tassi. Si tratta di una situazione rara che, in passato, ha spesso anticipato futuri rialzi. Gli investitori non rimarrebbero quindi sorpresi se entro fine anno il comitato direttivo della BoJ deliberasse un aumento di 25 punti base. La banca centrale giapponese ha inoltre annunciato l'intenzione di avviare la vendita di partecipazioni in azioni e titoli immobiliari (ETF e J-REIT) accumulati nella fase di Quantitative Easing (QE); il ritmo della vendita si prospetta tuttavia troppo modesto per avere un impatto significativo sui mercati.

**Per i prossimi mesi, i mercati monetari prevedono andamenti del tasso d'interesse divergenti per le principali banche centrali**



Fonti: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg, dati al 23 settembre 2025

**La settimana prossima**

Il **dato macroeconomico** più atteso della prossima settimana sarà il **rapporto sul mercato del lavoro degli Stati Uniti**, in uscita venerdì. Di recente, i dati sul mercato del lavoro USA hanno registrato una tendenza all'indebolimento, sebbene il quadro generale non paia allarmante. Un mercato occupazionale debole potrebbe alimentare le preoccupazioni sulla crescita economica, mentre un'inattesa solidità dei dati sull'occupazione andrebbe a ridurre le speranze del mercato circa possibili tagli dei tassi. Molti operatori di mercato potrebbero considerare come sufficientemente positivo uno scenario "intermedio". La prossima settimana vedrà inoltre la pubblicazione di alcuni importanti dati sul sentiment, quali i risultati dell'indagine economica della Commissione europea lunedì, la Consumer Confidence Survey del Conference Board statunitense martedì e, infine, mercoledì, in Giappone, il rapporto trimestrale Tankan. E ancora, diversi Paesi pubblicheranno (la maggioranza mercoledì o venerdì) i dati definitivi dell'indice dei responsabili degli acquisti relativi al mese di settembre.

Dopo le riunioni delle principali banche centrali mondiali, questo potrebbe essere un momento opportuno per gli investitori per prendersi una pausa e riconsiderare le proprie posizioni. Le fluttuazioni implicite dei mercati rimangono contenute, come mostrano gli indici di volatilità. Per quanto la propensione al rischio sembri intatta, i dati di posizionamento di Deutsche Bank suggeriscono che molti portafogli non sono ancora eccessivamente esposti alle asset class più rischiose come le azioni.

Cordialmente,  
*Stefan Rondorf*

## Calendario settimana n. 40

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
UK	BOE Consumer Credit	Aug	--	1.622B
UK	Mortgage Lending	Aug	--	4.522B
EC	Business Climate	Sep	--	-0.72
EC	Economic Sentiment	Sep	--	95.2
EC	Industrial Sentiment	Sep	--	-10.3
EC	Services Sentiment	Sep	--	3.6
EC	Consumer Confid. Final	Sep	--	--
<b>Martedì</b>				
JN	Large Scale Retail Sales YY	Aug	--	2%
CN	NBS Manufacturing PMI	Sep	--	49.4
JN	Housing Starts YY	Aug	--	-9.7%
GE	Import Prices YY	Aug	--	-1.4%
GE	Retail Sales YY Real	Aug	--	1.9%
UK	GDP YY	Q2	--	1.2%
UK	Business invest YY	Q2	--	0.1%
GE	Unemployment Chg SA	Sep	--	-9k
GE	Unemployment Rate SA	Sep	--	6.3%
GE	CPI Prelim YY	Sep	--	2.2%
GE	HICP Prelim YY	Sep	--	2.1%
US	CaseShiller 20 YY NSA	Jul	--	2.1%
US	Chicago PMI	Sep	--	41.5
US	Consumer Confidence	Sep	--	97.4
US	JOLTS Job Openings	Aug	--	7.181M
<b>Mercoledì</b>				
JN	Tankan Big Mf Outlook DI	Q3	13	12
UK	Nationwide house price yy	Sep	--	2.1%
GE	HCOB Mfg PMI	Sep	--	--
EC	HCOB Mfg Final PMI	Sep	--	--
UK	S&P GLOBAL MANUFACTURING PMI	Sep	--	--
EC	HICP Flash YY	Sep	--	2.0%
EC	HICP-X F,E,A&T Flash YY	Sep	--	2.3%
US	ADP National Employment	Sep	--	54k
US	S&P Global Mfg PMI Final	Sep	--	--
US	ISM Manufacturing PMI	Sep	--	48.7
US	ISM Mfg Prices Paid	Sep	--	63.7
<b>Giovedì</b>				
EC	Unemployment Rate	Aug	--	6.2%
US	Initial Jobless Clm	22 Sep, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	15 Sep, w/e	--	--
<b>Venerdì</b>				
JN	Unemployment Rate	Aug	--	2.3%
GE	HCOB Services PMI	Sep	--	--
GE	HCOB Composite Final PMI	Sep	--	--
EC	HCOB Services Final PMI	Sep	--	--
EC	HCOB - Composite Final PMI	Sep	--	--
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Sep	--	--
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Sep	--	--
UK	Reserve Assets Total	Sep	--	211,210.47M
EC	Producer Prices YY	Aug	--	0.2%
US	Non-Farm Payrolls	Sep	--	22k
US	Private Payrolls	Sep	--	38k
US	Unemployment Rate	Sep	--	4.3%
US	Average Earnings YY	Sep	--	3.7%
US	Average Workweek Hrs	Sep	--	34.2
US	S&P Global Svcs PMI Final	Sep	--	--
US	ISM N-Mfg PMI	Sep	--	52.0

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

**La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.**

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

**L'investimento implica dei rischi.** Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

**Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.**