

THE WEEK AHEAD, 14 NOVEMBRE 2025

Piegarsi senza spezzarsi

Nel terzo trimestre, l'economia mondiale ha dimostrato grande resilienza: il prodotto interno lordo (PIL) globale ha registrato un'espansione leggermente superiore alle attese, nonostante i tanti venti contrari della politica e dell'economia. La transizione verso un nuovo ordine geopolitico e geoeconomico, tuttavia, resta incompleta, lasciando il sistema esposto a shock sia esterni sia interni. I mercati finanziari sono dominati da un **clima di forte incertezza**.

Finora, l'impatto della **disputa commerciale globale** si è rivelato meno grave di quanto non si temesse inizialmente, ma è probabile che i suoi effetti emergeranno più avanti. Nemmeno il recente boom degli investimenti nell'intelligenza artificiale (IA) basta a mascherare la persistente fragilità dell'equilibrio economico globale. Mentre le speranze si concentrano sugli incrementi di produttività guidati dalla tecnologia, aumenta il rischio che s'instauri un ciclo di sovrainvestimenti. Parallelamente, si moltiplicano i dubbi sulla possibilità che le alte valutazioni dei titani dell'IA trovino giustificazione

in una corrispondente crescita degli utili. Poco prima che le attese su una possibile soluzione dello shutdown del governo degli Stati Uniti sostenessero i mercati azionari, le performance risultavano penalizzate dalle preoccupazioni relative al settore tecnologico (si veda il nostro grafico della settimana).

Negli **Stati Uniti**, emerge un'insolita divergenza tra una robusta attività d'investimento e l'indebolimento del mercato del lavoro. Mentre miliardi di dollari vengono destinati alle infrastrutture per l'IA e alla produzione di semiconduttori (trainando la produzione industriale), l'andamento dell'occupazione segnala un rallentamento imminente. Il mercato del lavoro si è storicamente dimostrato un indicatore anticipatore affidabile dell'attività economica complessiva, una relazione che gli economisti stanno ora analizzando con crescente interesse.

Nonostante le pressioni esterne, nell'**Eurozona** si scorge qualche timido segnale positivo. A sostenere l'economia del blocco intervengono una politica fiscale più espansiva, l'aumento della spesa per la difesa e la tenuta del mercato del lavoro. Nel lungo periodo, livelli d'investimento più elevati all'interno dell'Europa potrebbero contribuire a diminuire la

PUBBLICAZIONI



House View Q4 2025: "Attivi e attenti"

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**

sua dipendenza dalle esportazioni. Restano tuttavia dei rischi, in particolare la crisi di bilancio in Francia e lo stallo politico negli Stati Uniti.

Quanto all'Asia, la **Cina** è alle prese con un delicato esercizio di equilibri, con l'economia che, dopo una breve ripresa, si trova nuovamente a perdere momentum. Il settore immobiliare è una fonte persistente di debolezza, aggravata da elevati livelli di indebitamento e da un



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

rallentamento strutturale legato alle tendenze demografiche. In risposta, il governo sta attuando misure monetarie e fiscali mirate che potrebbero aprire la strada a una modesta ripresa nel 2026.

L'**inflazione globale** rimane vischiosa, con possibili nuove pressioni al rialzo sui prezzi al consumo, soprattutto negli Stati Uniti, per effetto dei nuovi dazi commerciali. Resta l'incertezza su chi alla fine ne sopporterà i costi: i consumatori, le aziende o gli esportatori esteri? Molto probabilmente, parte importante di questi costi si riverserà sui prezzi finali, alimentando la prospettiva di una nuova ondata di aumenti, moderati ma persistenti, dei prezzi. Questo, in un momento di raffreddamento dell'economia, delinea uno scenario di "*leggera stagflazione*", se così vogliamo chiamarlo.

Intanto, le **banche centrali** adottano un approccio più cauto. La Federal Reserve (Fed), la banca centrale degli Stati Uniti, ha sospeso la riduzione del proprio bilancio e recentemente ha di nuovo abbassato il tasso di interesse di riferimento, ufficialmente con l'obiettivo di sostenere la crescita economica.

L'economia globale continua a dar prova di resilienza, nonostante venga messa sempre più alla prova. Il mantra resta "piegarsi senza spezzarsi". I dati economici della prossima settimana ci daranno nuove indicazioni su questa capacità dell'economia globale di mantenersi resiliente.

Performance relativa vs S&P (equal weight); ribasato, - 1 anno



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 11.11.2025. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

La settimana si apre con i dati sul prodotto interno lordo (PIL) giapponese per il terzo trimestre. Dopo la crescita del trimestre precedente, il consenso degli economisti converge ora verso un'ipotesi di contrazione. Il dato finale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HICP) dell'Eurozona sarà comunicato mercoledì, prima della pubblicazione dei dati sulle richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti, prevista per giovedì. Tante le pubblicazioni attese dai mercati per venerdì: i dati sui prezzi al consumo del Giappone, l'indice di fiducia dei consumatori GfK del Regno Unito, gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) di HCOB per l'Eurozona e i suoi Stati membri e, infine il PMI manifatturiero di S&P Global per gli Stati Uniti. Inoltre, la fine dello shutdown del governo degli Stati Uniti dovrebbe portare alla diffusione di dati la cui pubblicazione era rimasta in sospeso.

Il **quadro tecnico** si rivela misto. Spicca in particolare il fatto che gli indici di forza relativa dei principali indici azionari prospettano l'imminenza di una situazione di ipercomprato. Parallelamente, l'advance-decline line evidenzia il concentrarsi della crescita delle quotazioni azionarie su una porzione del mercato sempre più ristretta. Quest'ultimo indicatore mette a confronto il numero dei titoli in rialzo e in ribasso all'interno di un indice di riferimento.

In definitiva, tutto ruota attorno alla resilienza: dell'economia e dei mercati.

Cordialmente,
Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 47

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	GDP QQ	Q3	-0.6%	0.5%
JN	GDP QQ Annualised	Q3	-2.5%	2.2%
JN	GDP QQ Pvt Consmpt Prelim	Q3	0.1%	0.4%
JN	GDP QQ Capital Expend.	Q3	0.3%	0.6%
JN	GDP QQ External Demand	Q3	-0.3%	0.3%
UK	House Price Rightmove YY	Nov	--	-0.1%
JN	Chain Store Sales YY	Oct	--	2.4%
US	NY Fed Manufacturing	Nov	--	10.70
Martedì				
US	Import Prices YY	Oct	--	--
US	Capacity Utilization SA	Oct	--	--
Mercoledì				
JN	Exports YY	Oct	--	4.2%
JN	Imports YY	Oct	--	3.3%
JN	Trade Balance Total Yen	Oct	--	-234.6B
UK	Core CPI YY	Oct	--	3.5%
UK	CPI YY	Oct	--	3.8%
UK	RPI YY	Oct	--	4.5%
UK	RPIX YY	Oct	--	4.4%
UK	PPI Input Prices YY NSA	Oct	--	0.8%
UK	PPI Output Prices YY NSA	Oct	--	3.4%
UK	PPI Core Output YY NSA	Oct	--	3.6%
EC	HICP Final YY	Oct	--	2.1%
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Oct	--	2.4%
US	Building Permits: Number	Oct	--	--
US	Housing Starts Number	Oct	--	--
Giovedì				
CN	Loan Prime Rate 1Y	Nov	--	3.00%
CN	Loan Prime Rate 5Y	Nov	--	3.50%
GE	Producer Prices YY	Oct	--	-1.7%
US	Philly Fed Business Indx	Nov	--	-12.8
EC	Consumer Confid. Flash	Nov	--	-14.2
US	Existing Home Sales	Oct	--	4.06M
US	Exist. Home Sales % Chg	Oct	--	1.5%
US	Initial Jobless Clm	10 Nov, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	3 Nov, w/e	--	--
Venerdì				
JN	CPI, Core Nationwide YY	Oct	--	2.9%
JN	CPI, Overall Nationwide	Oct	--	2.9%
UK	GfK Consumer Confidence	Nov	--	-17
UK	Retail Sales YY	Oct	--	1.5%
UK	Retail Sales Ex-Fuel YY	Oct	--	2.3%
GE	HCOB Mfg Flash PMI	Nov	--	49.6
GE	HCOB Services Flash PMI	Nov	--	54.6
GE	HCOB Composite Flash PMI	Nov	--	53.9
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Nov	--	50.0
EC	HCOB Services Flash PMI	Nov	--	53.0
EC	HCOB Composite Flash PMI	Nov	--	52.5
UK	Flash Composite PMI	Nov	--	52.2
UK	Flash Manufacturing PMI	Nov	--	49.7
UK	Flash Services PMI	Nov	--	52.3
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Nov	--	52.5
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Nov	--	54.8
US	U Mich Sentiment Final	Nov	--	--
UK	Nationwide house price yy	Nov	--	2.4%
In sospeso				
US	CPI YY, NSA	Oct	--	3.0%
US	CPI Wage Earner	Oct	--	318.139
US	PPI Final Demand YY	Oct	--	--
US	PPI exFood/Energy YY	Oct	--	--
US	Retail Control	Oct	--	--

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.