

THE WEEK AHEAD, 5 DICEMBRE 2025

2026: Il mondo si muove a velocità diverse

Nel 2026, l'economia globale entrerà in una fase in cui le certezze di lunga data lasceranno il posto a dinamiche in rapido mutamento: le controversie commerciali, le tensioni politiche e la riconfigurazione della globalizzazione influenzano l'andamento dei mercati. Eppure, in questo contesto di volatilità, emerge una sorprendente tendenza parallela: la trasformazione tecnologica trainata dall'**intelligenza artificiale** sta alimentando un boom di investimenti che sta progressivamente oscurando l'**impatto delle turbolenze geopolitiche**.

Nel 2026 si profila una **nuova divergenza nei ritmi di crescita** dell'economia globale. Mentre gli **Stati Uniti** continuano a fare i conti con pressioni politiche, inflazione persistente e rischi di mercato legati a un'eccessiva concentrazione su pochi titoli azionari, altre aree geografiche stanno mostrando una resilienza inaspettata. **Europa, Cina e India**, in particolare, si stanno affermando



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

come poli di crescita alternativi, sostenuti non solo da valutazioni più interessanti, ma anche da un chiaro momentum politico e da trend strutturali favorevoli.

Dopo anni di stagnazione, l'**Europa** sta vivendo un rinnovato slancio nelle politiche economiche. Con la stabilizzazione dell'inflazione, sia la Banca Centrale Europea (BCE) sia la Bank of England (BoE) potrebbero avere margini per ulteriori tagli dei tassi di interesse. Al contempo, molti Paesi (in primis la **Germania**) stanno effettuando ingenti investimenti in settori quali difesa, infrastrutture e digitalizzazione. Ne consegue un contesto di mercato europeo caratterizzato da minori rischi di concentrazione nei listini azionari, valutazioni più interessanti e un nuovo sostegno fiscale. "Noioso è bello": la forza dell'Europa non risiede tanto nell'innovazione audace, quanto nella sua stabilità di fondo.

L'**Asia** presenta un quadro più sfumato. La **Cina** continua a confrontarsi con deflussi di capitale, venti contrari sul fronte geopolitico e debolezza del settore immobiliare, ma il governo sta reagendo attivamente

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](#)

con tagli dei tassi, acquisti di azioni e misure mirate per la liquidità volte a stabilizzare l'economia. Questi interventi stanno dando risultati: le azioni cinesi hanno ripreso slancio dalla metà del 2024. Le valutazioni rimangono contenute e il posizionamento globale è ancora limitato, offrendo opportunità

anticicliche agli investitori con un orizzonte di lungo termine, specialmente nei settori innovativi. Di contro, l'**India** si conferma la storia di crescita più evidente tra i mercati emergenti. Il Paese beneficia di una forza lavoro giovane, infrastrutture digitali di livello mondiale e di un ruolo sempre più centrale nelle catene di fornitura globali riorganizzate. Come destinazione "China +1", l'India si sta espandendo rapidamente nei settori farmaceutico, tecnologico, beni di consumo e digitalizzazione. Con oltre 200 società quotate con una capitalizzazione superiore ai 5 miliardi di dollari, si è trasformata in un mercato liquido e ampiamente diversificato, e non può più essere considerata come una tradizionale economia emergente.

In tutto ciò, il **mercato obbligazionario** è caratterizzato da evidenti dicotomie. Nonostante le elevate valutazioni di molti segmenti del credito, la solidità dei fondamentali e la prospettiva di tassi d'interesse più bassi sostengono una visione costruttiva. Le obbligazioni dei mercati emergenti appaiono particolarmente interessanti, in quanto queste economie possono beneficiare di un dollaro USA più debole e di una disciplina monetaria costante. I **titoli governativi europei**, in particolare i Bund tedeschi, si confermano un pilastro di stabilità.

Nel complesso, diventa imprescindibile avere un portafoglio più ampio e globalmente diversificato. Sebbene il mercato statunitense rimanga dinamico, i suoi livelli di valutazione e le incertezze politiche non giustificano un posizionamento di sovrappeso. Anche le valute stanno assumendo un ruolo crescente, con il **dollaro USA** che sta gradualmente perdendo il suo tradizionale status di bene rifugio nelle fasi di crisi.

Il ruolo dei **mercati privati**, che offrono accesso ad asset meno liquidi, sta acquisendo sempre maggiore rilevanza. Le **infrastrutture** sono destinate a rimanere una delle fonti di rendimento più resistenti, sostenute dalla transizione energetica, dalla digitalizzazione e dal riallineamento geopolitico in corso.

Il 2026 si preannuncia come un anno che costringerà gli investitori a rivedere gli schemi consolidati: se da un lato l'ordine globale si sta frammentando, dall'altro nuove opportunità si prospettano all'orizzonte. Gli investitori che si impegheranno davvero nella diversificazione, che adotteranno un orizzonte geografico più ampio e che

sapranno cogliere i trend tecnologici e strutturali scopriranno una vasta gamma di opportunità, nonostante l'incertezza.

Performance dei principali indici azionari USA dall'inizio del 2025, indicizzati (in valuta locale)



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy 01.12.2025.
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri

In tale contesto appare plausibile la seguente **allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni**:

- Le condizioni di mercato suggeriscono che le **azioni europee** meritano un peso maggiore nell'allocazione azionaria del portafoglio. Considerando le basse valutazioni, il minor rischio di concentrazione in pochi titoli tecnologici e il supporto politico sotto forma di piani di investimento per potenziare infrastrutture e difesa, nel 2026 l'Europa dovrebbe offrire un profilo rischio/rendimento più attraente rispetto agli Stati Uniti. I titoli tecnologici e l'AI sono i motori del mercato azionario USA (cfr. grafico), che in alcuni casi presenta livelli di valutazione molto ambiziosi e potrebbe risultare più vulnerabile a correzioni a causa della forte predominanza di pochi titoli legati all'AI.
- Cina e India** rappresentano delle aggiunte interessanti al portafoglio, sebbene per ragioni diverse. L'India beneficia di fondamentali solidi, di trend demografici favorevoli rispetto alla Cina e al "vecchio" mondo, e di un mercato dei capitali in espansione. La Cina può svolgere un ruolo anticyclico nel portafoglio, pur con alcune cautele. Le sue azioni hanno valutazioni interessanti, beneficiano degli aiuti governativi e includono aziende altamente innovative. Allo stesso tempo, gli investitori dovrebbero tenere in considerazione i venti contrari, come le politiche tariffarie statunitensi e le sfide demografiche in atto.

- L'allocazione in titoli governativi dell'area euro può essere aumentata: i Bund tedeschi e gli altri titoli governativi core dell'Eurozona dovrebbero beneficiare della politica monetaria favorevole da parte della BCE e dell'inflazione contenuta. Di contro, l'esposizione alle obbligazioni USA andrebbe gestita con particolare attenzione alla duration, seguendo l'andamento dell'inflazione: il rischio di inflazione negli Stati Uniti rimane significativamente più elevato rispetto all'area euro.
- Le **obbligazioni** in valuta locale dei mercati emergenti sono pronte a beneficiare degli elevati tassi di interesse reali, del potenziale apprezzamento valutario e delle solide posizioni fiscali. Per gli investitori con un budget di rischio, le obbligazioni in valuta forte di questi mercati possono integrare il portafoglio in maniera complementare.
- Le **obbligazioni societarie** andrebbero aggiunte solo in modo selettivo e con una forte enfasi sulla qualità. Le obbligazioni investment-grade (ossia quelle con rating creditizi più elevati) rimangono interessanti, a condizione che siano selezionate attivamente; di contro, i premi per il rischio delle obbligazioni high-yield sono attualmente molto ridotti, rendendo un'allocazione neutrale l'approccio più prudente.
- Nel 2026 sarà necessaria una gestione attiva delle valute e delle materie prime. È preferibile ridurre tatticamente l'esposizione al **dollaro statunitense**, visti i segnali emergenti di debolezza strutturale. L'oro rimane un investimento valido, ma i guadagni dovrebbero essere parzialmente coperti una volta raggiunti livelli di prezzo eccessivi.

Tema di investimento: Autonomia europea

- L'Europa sta rafforzando la propria autonomia strategica, indirizzando capitali in settori orientati al futuro.
- Il riallineamento geopolitico sta trainando ingenti investimenti pubblici, grazie ad iniziative quali "Preparation 2030" e il "Green Deal":
- Questi programmi stanno congiuntamente mobilitando investimenti mirati in difesa, infrastrutture e tecnologie verdi.
- Tali misure per promuovere l'ecosistema europeo dell'innovazione dovrebbero contribuire a rafforzare il potenziale di crescita del continente e a sostenere le imprese europee.
- I catalizzatori tecnologici, in particolare le società innovative a piccola e media capitalizzazione, sono a capo dei progressi nei settori dell'energia, delle infrastrutture, delle biotecnologie e della cybersecurity.
- Come tema d'investimento, l'autonomia strategica europea può aiutare gli investitori diversificati globalmente a ridurre il rischio di concentrazione, che risulta particolarmente elevato negli indici globali a causa del forte peso delle azioni USA, specialmente nel settore tecnologico.

Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 50

			Stima di consensus	Dato precedente
Lunedì				
EC	Sentix Index	Nov	--	-5.4
Martedì				
JN	Current Account NSA JPY	Sep	--	3,775.8B
JN	Current Account Bal SA	Sep	--	2,463,500M
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Sep	--	91,179.00M
UK	Claimant Count Unem Chng	Oct	--	25.8k
UK	ILO Unemployment Rate	Sep	--	4.8%
UK	Employment Change	Sep	--	91k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Sep	--	5.0%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Sep	--	4.7%
UK	HMRC Payrolls Change	Oct	--	-10k
GE	ZEW Economic Sentiment	Nov	--	39.3
GE	ZEW Current Conditions	Nov	--	-80.0
Mercoledì				
JN	M2 Money Supply	Oct	--	1,273,789,300M
JN	Broad Money	Oct	--	2,228.9T
GE	CPI Final YY	Oct	--	2.3%
GE	HICP Final YY	Oct	--	2.3%
Giovedì				
UK	RICS Housing Survey	Oct	--	-15
UK	GDP Est 3M/3M	Sep	--	0.3%
UK	GDP Estimate YY	Sep	--	1.3%
UK	Services YY	Sep	--	1.7%
UK	Industrial Output YY	Sep	--	-0.7%
UK	Manufacturing Output YY	Sep	--	-0.8%
UK	Goods Trade Balance GBP	Sep	--	-21.183B
UK	GDP Prelim QQ	Q3	--	0.3%
UK	GDP Prelim YY	Q3	--	1.4%
UK	Business Invest QQ Prelim	Q3	--	-1.1%
UK	Business Invest YY Prelim	Q3	--	3.0%
EC	Industrial Production YY	Sep	--	1.1%
US	Core CPI YY, NSA	Oct	--	3.0%
US	CPI YY, NSA	Oct	--	3.0%
US	CPI Wage Earner	Oct	--	318.139
US	Initial Jobless Clm	3 Nov, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	27 Oct, w/e	--	--
Venerdì				
CN	Retail Sales YY	Oct	2.7%	3.0%
JN	Tertiary Ind Act NSA	Sep	--	-4.3%
EC	Employment Flash YY	Q3	--	0.6%
EC	Employment Flash QQ	Q3	--	0.1%
EC	Total Trade Balance SA	Sep	--	9.70B
EC	GDP Flash Estimate QQ	Q3	--	0.2%
EC	GDP Flash Estimate YY	Q3	--	1.3%
EC	Reserve Assets Total	Oct	--	1,622.22B
US	PPI Machine Manuf'ing	Oct	--	--
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 rischiosità 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.