

THE WEEK AHEAD, 6 FEBBRAIO 2026

# Tempi movimentati

Viviamo in tempi movimentati. La politica globale è sempre più caratterizzata da equilibri di potere mutevoli, ma i mercati finanziari al momento guardano al di là dei rischi geopolitici di primo piano — come le recenti tensioni legate all'Iran e alla Groenlandia — per concentrarsi sui dati macroeconomici, sugli utili societari e sui fattori che guideranno i rendimenti nel medio termine. Dopo un 2025 già molto positivo, i mercati azionari hanno iniziato l'anno con un andamento generalmente favorevole. Anche le materie prime hanno continuato a guadagnare terreno: oro e argento hanno mantenuto la tendenza al rialzo per gran parte di gennaio, fino all'emergere di una maggiore turbolenza sui mercati. I mercati fixed income hanno invece registrato performance più differenziate. Le obbligazioni governative europee hanno beneficiato del calo dei rendimenti, mentre i titoli sovrani del Regno Unito e degli Stati Uniti hanno subito pressioni.

**I mercati valutari** sono stati dominati dalla debolezza sia del dollaro statunitense che dello yen giapponese,



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

riflettendo un contesto di politica economica complesso e contraddittorio. La **Bank of Japan** (BoJ) ha iniziato ad alzare i tassi di interesse, ma il suo approccio rimane cauto e graduale. Questa prudenza è comprensibile alla luce del contesto politico generale: il governo del primo ministro Sanae Takaichi persegue una politica fiscale espansiva, mentre la BoJ cerca di uscire da un quadro decennale concepito per combattere la deflazione. L'annuncio da parte del primo ministro giapponese, a inizio febbraio, di indire elezioni anticipate mirava a ottenere il sostegno politico necessario per l'agenda fiscale del suo governo. Parallelamente, l'aumento delle aspettative di inflazione sta diventando più evidente soprattutto sulla parte lunga della curva dei rendimenti delle **obbligazioni governative giapponesi**, situazione che potrebbe indurre gli investitori giapponesi a riportare in patria i capitali investiti all'estero. Questi flussi di capitale potrebbero sostenere lo yen attraverso un aumento delle vendite di dollari USA, esercitando al contempo una pressione al rialzo sui rendimenti negli altri principali mercati obbligazionari, soprattutto quello statunitense. Tale dinamica avrebbe implicazioni decisamente ampie, in quanto potrebbe innescare lo scioglimento dei cosiddetti carry trade, strategie che sfruttano i differenziali

## PUBBLICAZIONI



### House View Q1 2026: “Disciplina e Diversificazione”

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**

dei tassi di interesse e che dipendono da uno yen persistentemente debole e dal basso livello dei rendimenti delle obbligazioni governative giapponesi.

Nel frattempo, il **dollaro statunitense** desta alcune preoccupazioni. In occasione dell'ultima riunione del Federal Open Market Committee (FOMC), la Federal Reserve (**Fed**) ha deciso di lasciare invariata la politica monetaria, decisione ampiamente prevista e sostanzialmente appropriata alla luce del contesto caratterizzato da un dollaro più debole, una crescita economica moderata e un'inflazione contenuta. In tale contesto, l'**euro** è emerso come un relativo beneficiario. Il rafforzamento della moneta unica, tuttavia, alimenta sempre di più il dibattito sulla possibilità che la Banca Centrale Europea (BCE) possa in futuro intervenire tagliando i tassi d'interesse per contrastare un apprezzamento eccessivo. Fortunatamente, tale intervento non appare né necessario né urgente, poiché le condizioni macroeconomiche dell'Eurozona restano nel complesso favorevoli: la **crescita economica** è solida e prossima al potenziale di lungo periodo, il mercato del lavoro è stabile con bassi livelli di disoccupazione, e l'inflazione continua a convergere verso l'obiettivo della BCE. Una valutazione sostanzialmente analoga si applica agli Stati Uniti, come recentemente sottolineato dal presidente della Fed, Jay Powell.

Il rapido emergere della cosiddetta "**Era dell'intelligenza**", espressione resa popolare da Sam Altman, sta accelerando il cambiamento strutturale dell'economia globale. Per ampiezza e intensità, questa evoluzione assomiglia a un nuovo e protratto ciclo di crescita del tipo descritto dall'economista russo Nikolai **Kondratieff**. Per gli Stati Uniti in particolare, l'intelligenza artificiale rappresenta un pilastro strategico di crescita da non sottovalutare. Al contempo, il ritmo dell'innovazione e le elevate valutazioni di mercato riportano inevitabilmente alla mente il paragone con la bolla tecnologica dei primi anni Duemila. Per quanto comprensibili, tali timori rischiano di generare una visione eccessivamente semplificata della situazione attuale. Diversamente da quanto accadeva nei cicli tecnologici precedenti, l'intelligenza artificiale (**IA**) è ora implementata su larga scala, con effetti tangibili su business model, produttività e processi operativi, in un ampio ventaglio di settori. Il mercato ha aspettative elevate sulla crescita dei ricavi, la

redditività e l'ampliamento dei margini nei settori legati all'intelligenza artificiale. La presenza di persistenti vincoli di capacità depone tuttavia a sfavore dell'idea della classica bolla speculativa. In molti segmenti, la domanda di potenza di calcolo supera notevolmente l'offerta disponibile. I colli di bottiglia vanno dai microchip e dalle apparecchiature di rete fino ai vincoli infrastrutturali, inclusa la disponibilità di energia elettrica necessaria al funzionamento dei data center di grandi dimensioni. E' importante notare che una parte significativa dell'attuale espansione della capacità viene finanziata internamente, attingendo ai solidi flussi di cassa delle principali società tecnologiche.

Una domanda fondamentale per gli investitori è quindi se le attuali valutazioni azionarie rispecchino aspettative realistiche sulla futura crescita degli utili. E, quasi come da copione, la **stagione delle trimestrali** è partita su basi decisamente solide. Le valutazioni elevate, soprattutto in alcune aree del settore tecnologico, dove l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale è uno dei principali fattori trainanti, dovranno alla fine essere giustificate da una crescita degli utili sostenuta nel tempo. Come di consueto, a fare da traino a gennaio è stato l'azionario statunitense, con una performance molto solida: circa tre quarti delle società che hanno pubblicato i risultati il mese scorso hanno superato le aspettative degli analisti. Sebbene questo dato complessivo sia sostanzialmente in linea con i trend storici, colpisce il fatto che in particolare le società tecnologiche (comprese diverse large cap leader di mercato) hanno riportato utili sistematicamente superiori alle previsioni di consensus. L'andamento all'interno dell'indice STOXX Europe 600 è stato relativamente più contenuto, anche se si tratta di una valutazione preliminare, dato che mentre scriviamo la stagione dei bilanci è ancora in fase iniziale.

## MSCI World: Dominanza crescente delle azioni statunitensi

Capitalizzazione di mercato dell'MSCI US come quota dell'MSCI World (in USD)



Fonte:

LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 03.02.2026. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

In questi tempi movimentati appare plausibile la seguente **allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni**:

- Il contesto macroeconomico prevalente continua a sostenere una posizione sovrappesata in **azioni**, ben diversificata a livello di aree geografiche e settori.
- La traiettoria del **dollaro statunitense** rappresenta una variabile chiave, soprattutto per gli investitori diversificati a livello internazionale. Pare improbabile che nel breve termine possa verificarsi un'inversione duratura della recente debolezza. Pur mantenendo il suo ruolo di valuta di riserva globale, il dollaro deve ora confrontarsi con sfide strutturali più evidenti. Con un deficit fiscale prossimo al 6% del prodotto interno lordo (PIL), i timori circa la sostenibilità del debito statunitense appaiono fondati, e allo stesso tempo gli sviluppi geopolitici incentivano sempre più alcune banche centrali a diversificare le riserve valutarie riducendo l'esposizione al dollaro USA.
- La debolezza del dollaro aumenta l'attrattiva relativa delle **azioni europee** e potrebbe favorire ulteriori afflussi di capitale. In Europa, le valutazioni rimangono inferiori rispetto a quelle statunitensi, mentre la crescita degli utili in diversi settori appare più stabile. Questo quadro è ulteriormente sostenuto da iniziative politiche volte a rafforzare l'autonomia strategica europea, estendendola oltre il settore della difesa anche in ambiti quali energia, tecnologia e politica industriale.

- Un aumento dell'esposizione alle azioni europee contribuisce anche a migliorare l'equilibrio complessivo del portafoglio. Chi investe secondo l'indice **MSCI World** ha oggi quasi il 75% della propria esposizione azionaria concentrata in titoli statunitensi, sulla base della capitalizzazione di mercato (cfr. grafico).
- Anche le azioni dei **mercati emergenti** rappresentano un'opportunità interessante. Molte economie emergenti, soprattutto al di fuori della Cina, si avvantaggiano di un solido momentum economico accompagnato da condizioni finanziarie e monetarie favorevoli, revisioni degli utili in miglioramento e valutazioni relativamente attraenti. Nonostante questi fondamentali, il posizionamento degli investitori rimane ancora relativamente contenuto. Mercati come Corea del Sud e Taiwan stanno beneficiando del boom tecnologico globale; altri, come l'India, continuano a offrire importanti driver di crescita strutturale; alcune aree dell'America Latina potrebbero trarre vantaggio dall'aumento dei prezzi dei metalli.
- Il divergere delle tendenze nei **mercati obbligazionari** globali suggerisce un approccio attivo alla gestione della duration. Negli Stati Uniti, le obbligazioni a più lunga scadenza subiscono i venti contrari delle crescenti attese inflazionistiche e dell'indebolimento del dollaro, indicando una preferenza per le scadenze più brevi.
- Per contro, le **obbligazioni governative dei mercati emergenti** possono costituire un'interessante integrazione di lungo periodo al portafoglio, sostenute da tassi d'interesse nominali elevati e da banche centrali che dispongono di spazio di manovra per allentare la politica monetaria.

In questi tempi movimentati, un focus maggiore sulle azioni che distribuiscono dividendi può contribuire a contenere la volatilità del portafoglio. Storicamente, i dividendi hanno fornito flussi di reddito relativamente stabili e, secondo le nostre analisi, rappresentano una componente significativa della performance complessiva di lungo periodo.

**Tema di investimento:** Reddito da dividendi

- Si stima che le società incluse nello STOXX Europe 600 distribuiranno circa 454 miliardi di euro in dividendi, con un aumento di circa il 4% rispetto all'anno precedente. Le sole società tedesche dovrebbero contribuire con circa 58 miliardi di euro, in lieve aumento rispetto ai 56 miliardi di euro stimati per il 2025.
- Ciò segnerebbe la prosecuzione del trend pluriennale di crescita dei pagamenti di dividendi nei mercati azionari europei.
- I dividendi svolgono un ruolo significativo nel rendimento totale degli investimenti azionari: negli ultimi 40 anni hanno rappresentato poco meno del 39% del rendimento totale annualizzato dell'MSCI Europe. Per confronto, i dividendi hanno contribuito al rendimento totale dell'MSCI North America per poco

meno del 21% e per poco più del 49% a quello dell'indice MSCI Pacific.

- La nostra analisi indica che i portafogli con una maggiore allocazione in società che distribuiscono dividendi hanno storicamente mostrato una volatilità inferiore rispetto ai portafogli concentrati su imprese con payout ratio più bassi. Tale effetto rispecchia sia le politiche di allocazione del capitale generalmente più disciplinate adottate dalle società che distribuiscono dividendi, sia l'influenza stabilizzante dei flussi di reddito regolari.
- È importante osservare che i pagamenti dei dividendi tendono a essere resilienti. I dati storici mostrano che le società raramente riducono i dividendi, privilegiando invece aumenti gradualmente o, quantomeno, il mantenimento dei livelli di distribuzione esistenti.
- Di conseguenza, i dividendi costituiscono una base relativamente affidabile per il reddito da capitale, il che può rivelarsi particolarmente prezioso in contesti di mercato movimentati.

Cordialmente,

*Dr. Hans-Jörg Naumer*

## Calendario settimana n. 7

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Current Account Bal SA	Dec	--	3,137.8B
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Dec	--	450.6B
EC	Sentix Index	Feb	--	-1.8
Martedì				
JN	Broad Money	Jan	--	2,244.5T
US	Import Prices YY	Dec	--	0.1%
US	Employment Costs	Q4	--	0.8%
CN	M2 Money Supply YY	Jan	--	8.5%
Mercoledì				
CN	CPI YY	Jan	--	0.8%
US	Core CPI YY, NSA	Jan	--	2.6%
US	CPI YY, NSA	Jan	--	2.7%
US	CPI Wage Earner	Jan	--	317,014
Giovedì				
UK	RICS Housing Survey	Jan	--	-14
UK	GDP Est 3M/3M	Dec	--	0.1%
UK	GDP Estimate YY	Dec	--	1.4%
UK	Services YY	Dec	--	1.4%
UK	Industrial Output YY	Dec	--	2.3%
UK	Manufacturing Output YY	Dec	--	2.1%
UK	Goods Trade Balance GBP	Dec	--	-23.711B
UK	GDP Prelim QQ	Q4	--	0.1%
UK	GDP Prelim YY	Q4	--	1.3%
UK	Business Invest QQ Prelim	Q4	--	1.5%
UK	Business Invest YY Prelim	Q4	--	2.7%
US	Initial Jobless Clm	2 Feb, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	26 Jan, w/e	--	--
US	Existing Home Sales	Jan	--	4.35M
US	Exist. Home Sales % Chg	Jan	--	5.1%
Venerdì				
EC	Employment Flash QQ	Q4	--	0.2%
EC	Total Trade Balance SA	Dec	--	10.70B
EC	GDP Flash Estimate QQ	Q4	--	0.3%
EC	GDP Flash Estimate YY	Q4	--	1.3%
UK	House Price Rightmove YY	Feb	--	0.5%

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](http://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](http://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.**