

THE WEEK AHEAD, 27 MARZO 2026

I primi riscontri dai dati

In un contesto segnato da una profonda incertezza circa l'evoluzione e la durata del conflitto in **Medio Oriente**, e considerata la difficoltà nel prevedere i tempi di una successiva normalizzazione degli approvvigionamenti energetici, i primi riscontri dai dati relativi alla fase iniziale delle ostilità assumono un'importanza particolare.

Nell'**area euro**, i sondaggi sul sentiment dei consumatori e delle imprese si sono già indeboliti in modo significativo. Tuttavia, poiché nel periodo post-pandemico tali rilevazioni sono risultate spesso eccessivamente allarmistiche, gli indicatori che seguono più da vicino l'andamento effettivo dell'economia offrono una guida più attendibile. È il caso degli **indici PMI (Purchasing Managers' Indices)**, che presentano l'ulteriore vantaggio di essere frequenti e tempestivi; tali indici coprono una serie di variabili, relative per esempio **ai livelli di attività, ai nuovi ordini e ai prezzi di acquisto**. Per ogni voce, l'indice riflette la percentuale di imprese che riportano una crescita rispetto a quelle che

segnalano una contrazione. Il grafico della settimana mostra una misura ponderata dei nuovi ordini e dei prezzi di acquisto basata sui PMI di **Stati Uniti, area euro, Giappone e Regno Unito**.

Quali prime indicazioni forniscono i PMI sugli effetti del conflitto?

Come prevedibile, gli indicatori segnalano un **rallentamento della crescita** in tutti i Paesi. L'aspetto forse più rilevante è che il **settore dei servizi** ha risentito maggiormente dell'indebolimento dell'attività; un fenomeno particolarmente evidente in Europa, dove la decelerazione del terziario nell'area euro e nel Regno Unito è stata più marcata. Anche negli Stati Uniti l'attività dei servizi ha mostrato segni di cedimento.

Di contro, **il settore manifatturiero ha mostrato una tenuta superiore alle aspettative**. Negli Stati Uniti il PMI manifatturiero è salito, segnalando una crescita più solida, mentre negli altri Paesi l'attività del settore ha subito un rallentamento ma ha comunque superato le stime di consenso. Parte di questi risultati migliori del previsto è riconducibile all'allungamento dei tempi di consegna, un fattore che di per sé non costituisce una fonte di solidità strutturale. Ad eccezione degli Stati Uniti, i nuovi ordini sono diminuiti,

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

il che suggerisce un probabile indebolimento dei livelli di attività per il prossimo mese.

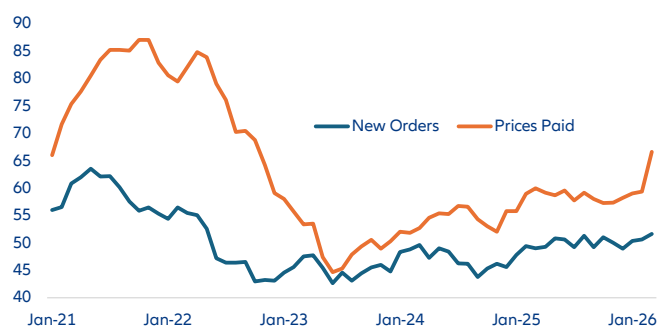
Allo stato attuale, i dati indicano che **la crescita in marzo è stata probabilmente inferiore al trend, pur rimanendo in territorio positivo**.

Considerando che gli effetti del rincaro dei prezzi energetici non si sono ancora manifestati appieno, permangono margini per un ulteriore rallentamento dell'attività nel secondo trimestre.



Sean Shepley
Senior Economist

PMI. Nuovi ordini e prezzi di acquisto. Ponderati: USA, Area euro, Giappone, Regno Unito



Fonte: Bloomberg, al marzo 2026.

Un altro tema evidente, anch'esso atteso, è l'aumento dei **prezzi dei fattori produttivi** riportato dalle imprese.

Focalizzandoci sul manifatturiero, la quota maggiore di aziende che segnalano rincari si registra nel Regno Unito, nell'area euro e in Giappone; poiché tutti questi Paesi dipendono dalle importazioni di energia, l'incidenza delle pressioni riflette l'ordine di grandezza atteso. Sul suolo americano, l'imposizione di dazi aveva già fatto lievitare i prezzi di acquisto nell'ultimo anno – elemento che, unito al surplus commerciale statunitense nei prodotti petroliferi, contribuisce a spiegare perché negli USA la pressione aggiuntiva derivante dal caro energia sia risultata più contenuta.

Per le principali **banche centrali**, i PMI sembrano confermare le traiettorie previste, sebbene non offrano maggiori certezze circa le decisioni più urgenti da adottare. Nel corso delle recenti riunioni, alcuni istituti (in primis la **BCE**) hanno diffuso indicazioni dettagliate sull'evoluzione attesa di crescita e inflazione in base a diversi scenari per i prezzi energetici. Riteniamo probabile che le banche centrali adotteranno risposte divergenti a fronte dell'aumento dei prezzi dell'energia; in particolare, le banche centrali europee hanno sottolineato con enfasi l'intento di scongiurare un nuovo periodo di prolungato scostamento dell'inflazione dal target, una posizione che i dati più recenti difficilmente avranno modificato. La **Federal Reserve** appare invece orientata a un approccio più attendista, forte di un overshoot inflazionistico più contenuto e preoccupata per la debole crescita dell'occupazione.

La settimana prossima

Dopo i PMI flash, la settimana prossima vedrà la pubblicazione di alcuni indicatori economici chiave che aiuteranno a valutare l'entità del rallentamento economico seguito all'inizio del conflitto in Medio Oriente. Negli **Stati Uniti** verranno pubblicati i dati di marzo relativi ai **nuovi occupati**, alla **disoccupazione** e agli **indici ISM**, oltre ai dati di febbraio sulle **posizioni lavorative aperte**. I dati relativi al mercato del lavoro danno segni di volatilità dall'inizio dell'anno; per quelli di marzo relativi ai nuovi occupati si prevede un rimbalzo rispetto alla flessione di febbraio, verso un livello coerente con un trend comunque debole.

Nell'area euro, i **sondaggi della Commissione Europea sul sentiment delle imprese** dovrebbero riflettere il calo già osservato nella fiducia dei consumatori. La stima preliminare del **CPI di marzo** dovrebbe mostrare i primi effetti del rincaro energetico in Europa, con un probabile incremento intorno al 2,5%.

In **Giappone**, il **CPI di marzo** di Tokyo rifletterà verosimilmente l'aumento dei prezzi energetici, risalendo rispetto all'1,6% del mese scorso. Il sondaggio **Tankan** del primo trimestre rappresenterà un importante termometro del sentiment per le imprese giapponesi, mentre i dati sulla **disoccupazione** e sulle **vendite al dettaglio** completeranno il quadro macroeconomico.

Nel **Regno Unito**, la lettura finale del **PIL del quarto trimestre del 2025** dovrebbe confermare una chiusura d'anno debole per l'attività economica, mentre i **sondaggi sulle aspettative di prezzo** di imprese e consumatori costituiranno un segnale importante per la Banca d'Inghilterra.

Cordialmente,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 14

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Economic Sentiment	Mar	--	98,3
EC	Industrial Sentiment	Mar	--	-7,1
EC	Services Sentiment	Mar	--	5,0
EC	Consumer Confid. Final	Mar	--	--
GE	CPI Prelim YY	Mar	--	1,9%
GE	HICP Prelim YY	Mar	--	2,0%
Martedì				
JN	CPI, Overall Tokyo	Mar	--	1,6%
JN	Jobs/Applicants Ratio	Feb	--	1,18
JN	Unemployment Rate	Feb	--	2,7%
JN	Retail Sales YY	Feb	--	1,8%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Feb	--	3%
CN	NBS Manufacturing PMI	Mar	--	49,0
JN	Housing Starts YY	Feb	--	-0,4%
GE	Retail Sales YY Real	Feb	--	1,2%
UK	GDP YY	Q4	--	1,0%
UK	Business Invest QQ	Q4	--	-2,7%
UK	Business invest YY	Q4	--	2,0%
UK	GDP QQ	Q4	--	0,1%
GE	Import Prices YY	Feb	--	-2,3%
GE	Unemployment Chg SA	Mar	--	1k
GE	Unemployment Rate SA	Mar	--	6,3%
EC	HICP Flash YY	Mar	--	1,9%
EC	HICP-X F,E,A&T Flash YY	Mar	--	2,4%
US	CaseShiller 20 YY NSA	Jan	--	1,4%
US	Chicago PMI	Mar	--	57,7
US	Consumer Confidence	Mar	--	91,2
US	JOLTS Job Openings	Feb	--	6,946M
Mercoledì				
JN	Tankan Big Mf Outlook DI	Q1	13	15
JN	Tankan Big Non-Mf Idx	Q1	33	34
JN	Tankan big non-mf outlook DI	Q1	28	28
JN	Tankan All Big Capex Est	Q1	3,0%	12,6%
JN	Tankan Small Mf Idx	Q1	7	6
JN	Tankan Sm Mf Outlook DI	Q1	2	2
JN	Tankan Small Non-Mf Idx	Q1	14	15
JN	Tankan Sm Non-Mf Outlook DI	Q1	9	10
JN	Tankan All Sm Capex Est	Q1	-7,0%	0,1%
GE	HCOB Mfg PMI	Mar	--	--
EC	HCOB Mfg Final PMI	Mar	--	--
UK	S&P GLOBAL MANUFACTURING PMI	Mar	--	--
EC	Unemployment Rate	Feb	--	6,1%
US	ADP National Employment	Mar	--	63k
US	Retail Control	Feb	--	0,3%
US	S&P Global Mfg PMI Final	Mar	--	--
US	ISM Manufacturing PMI	Mar	--	52,4
US	ISM Mfg Prices Paid	Mar	--	70,5
Giovedì				
US	International Trade \$	Feb	--	-54,5B
US	Initial Jobless Clm	23 Mar, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	16 Mar, w/e	--	--
Venerdì				
US	Non-Farm Payrolls	Mar	--	-92k
US	Private Payrolls	Mar	--	-86k
US	Unemployment Rate	Mar	--	4,4%
US	Average Earnings YY	Mar	--	3,8%
US	Average Workweek Hrs	Mar	--	34,3
US	S&P Global Svcs PMI Final	Mar	--	--
US	ISM N-Mfg PMI	Mar	--	56,1

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.