

THE WEEK AHEAD, 2 APRILE 2026

Tra resilienza e venti contrari

All'inizio del secondo trimestre i mercati finanziari saranno messi alla prova. Dopo un avvio d'anno relativamente tranquillo, si trovano ora ad affrontare una fase di forte turbolenza: le tensioni geopolitiche, in particolare in **Medio Oriente**, stanno colpendo un'economia globale che stava già perdendo slancio. Allo stesso tempo, i motori strutturali della crescita restano intatti. Gli investitori si chiedono quindi se questa instabilità sarà di breve durata oppure se sta preannunciando un periodo di avversità più esteso.

Al momento, il quadro appare incerto. Da un lato, molti **dati economici** continuano a essere complessivamente solidi: prima dell'ultimo shock geopolitico, la nostra ampia gamma di indicatori segnalava uno sviluppo globale stabile. Dall'altro, l'impennata dei prezzi energetici genera nuova incertezza: nello specifico, l'Europa e parte dell'Asia, fortemente dipendenti dalle importazioni di energia, dovranno far fronte a crescenti **pressioni inflazionistiche** e a nuovi ostacoli alla crescita.



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

Per il momento l'economia globale sembra accusare il colpo ma comunque rimanere sostanzialmente in piedi. In altri termini, sebbene l'economia sia ancora in fase di espansione, il tragitto si sta facendo più impervio e la crescita sempre più vulnerabile agli shock esterni. I rischi per la crescita sono nettamente aumentati, e le quotazioni energetiche giocano un ruolo determinante. Se è vero che il mondo potrebbe essere in grado di gestire **prezzi del greggio** tra i 90 e i 110 dollari al barile, è altrettanto vero che il petrolio ha ormai superato tale forchetta ed è attualmente molto più costoso; qualora i prezzi dovessero attestarsi su questi nuovi livelli per un periodo prolungato, potremmo trovarci in difficoltà. Per i mercati finanziari, la combinazione di crescita più debole e inflazione più elevata rappresenta una sfida particolarmente complessa.

Fortunatamente, rispetto agli anni Sessanta l'**intensità energetica** (che misura la quantità di energia necessaria per produrre un'unità di prodotto interno lordo – PIL) è diminuita in modo sensibile: ad oggi, gli Stati Uniti necessitano solo del 40% dell'energia richiesta al tempo per unità di output, mentre la Germania ne impiega meno di un terzo (si veda il grafico). In altre parole, la Germania produce tre volte tanto per ogni unità di energia

PUBBLICAZIONI



House View Q2 2026:
“Tenere la rotta”

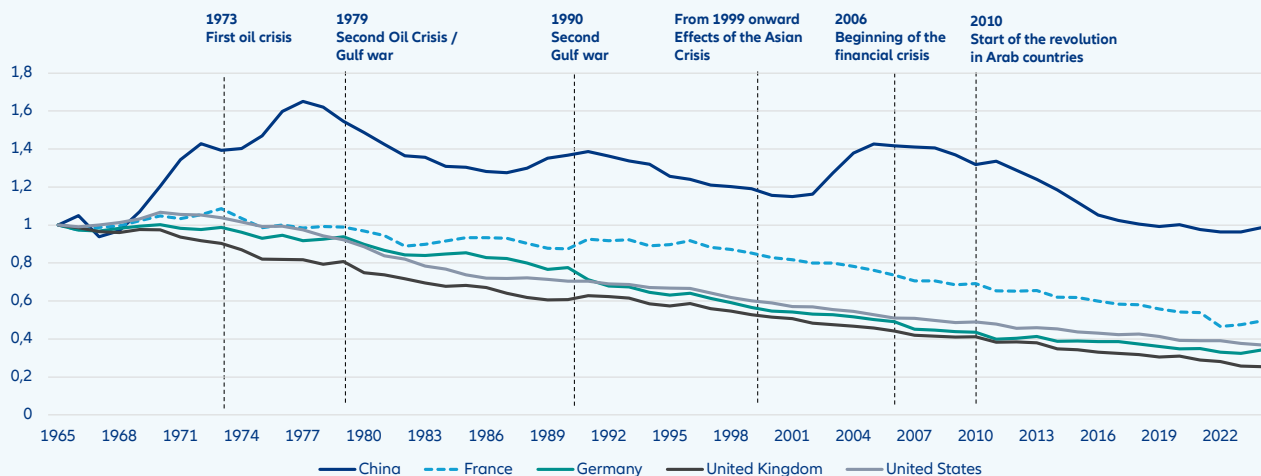
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

→ **Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'House View trimestrale di AllianzGI**

impiegata rispetto al 1965. Il Regno Unito sta facendo persino meglio.

Passando ora alle possibili evoluzioni dei mercati finanziari, uno sguardo al passato può aiutare a interpretare ciò che potrebbe accadere in futuro. Un'**analisi degli eventi geopolitici** degli ultimi decenni mostra che, a seguito di uno shock, le quotazioni tendono a reagire inizialmente con una flessione per poi stabilizzarsi, spesso nel giro di pochi mesi.

Intensità energetica: Consumo energetico in rapporto al PIL riparametrato (kWh per \$)



Fonte: Our World in Data, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research; al marzo 2026. Ultimo dato rilevato: 2024.

La questione fondamentale è se tali shock si trasmettano all'economia reale. In passato, due sono stati i fattori determinanti: un deciso rialzo dei prezzi energetici e una recessione innescata da tale picco dei costi dell'energia. In mancanza di entrambi, i mercati hanno spesso registrato solo flessioni temporanee.

Le prossime settimane mostreranno come si evolverà l'attuale crisi. I canali di trasmissione economica sono cruciali: quale sarà l'andamento dei prezzi dell'energia? Si verificheranno interruzioni nelle catene di approvvigionamento? Le condizioni finanziarie subiranno un deterioramento? E il sentiment di imprese e consumatori subirà un tracollo? In sintesi, quale sarà l'esito del conflitto in Iran e quando cesseranno i combattimenti? O, perlomeno, quando verrà riaperto in sicurezza lo Stretto di Hormuz – attraverso cui transita circa il 20% dell'offerta globale di petrolio? Molto dipenderà dagli sviluppi delle prossime settimane.

Al contempo, stiamo assistendo a un cambiamento del contesto strutturale. Il mondo si sta sempre più orientando verso una "geo-economia", in cui gli strumenti di politica economica vengono utilizzati per il raggiungimento di obiettivi politici; tratti distintivi di tale evoluzione sono le guerre commerciali, le nuove strutture tariffarie e una crescente frammentazione dell'economia globale. Contemporaneamente, la spesa pubblica è in aumento, per esempio nei settori della difesa e delle infrastrutture: se

da un lato tale spesa farà lievitare il debito nel lungo periodo, dall'altro fungerà anche da sostegno per l'economia sul fronte dell'offerta.

Un simile mix crea un dilemma per la **politica monetaria**. Le autorità monetarie devono mantenere la stabilità dei prezzi, ma sono anche chiamate a sostenere la crescita, tenendo conto al tempo stesso dei costi di rifinanziamento dei governi. Si tratta di obiettivi contrastanti che rendono difficile tracciare una rotta lineare e che si traducono in un ulteriore aumento dell'incertezza per i mercati.

Il quadro sopra delineato suggerisce la seguente **allocazione tattica**:

- Manteniamo un orientamento costruttivo sulle azioni globali, pur adottando maggiore cautela nel breve termine a causa dell'incertezza generata dal conflitto in Medio Oriente.
- Alla luce di tale incertezza, appare opportuno perseguire un approccio tattico flessibile; la liquidità assumerà maggiore rilievo, consentendo agli investitori di reagire tempestivamente ai movimenti di mercato e di sfruttare eventuali opportunità di ingresso.
- Sebbene le **azioni** mostrino una relativa resilienza nel contesto del conflitto mediorientale, gli investitori dovrebbero essere consapevoli dell'aumento dei rischi. In particolare, il mercato azionario statunitense appare più vulnerabile a possibili correzioni a causa delle valutazioni elevate. I mercati europei e asiatici risultano

comparativamente più interessanti; alcuni di essi potrebbero beneficiare di programmi di investimento strutturali e di valutazioni più contenute.

- Nonostante le crescenti tensioni geopolitiche, l'intelligenza artificiale (**AI**) resterà un tema centrale per i mercati azionari globali. La **Cina** si trova agli inizi della prima fase di diffusione su larga scala dell'AI, sostenuta da catene di approvvigionamento consolidate e dall'innovazione nei comparti dell'hardware, dei modelli e della robotica. I semiconduttori analogici dovrebbero riprendersi nelle fasi iniziali del ciclo, trainati dal miglioramento dei mercati finali, da una più rigorosa disciplina della capacità produttiva e da significative revisioni al rialzo degli utili.
- L'elettrificazione e il fabbisogno energetico indotto dall'AI sostengono gli investimenti nella generazione di energia, nelle reti elettriche e nelle relative infrastrutture. Sulla scia della crescita dei data center, le strutture energetiche e di rete saranno verosimilmente tra i principali beneficiari di potenziali colli di bottiglia.
- L'inflazione tornerà al centro dell'attenzione sui **mercati obbligazionari**. Il rialzo dei prezzi dell'energia e le incertezze in termini di politica monetaria suggeriscono che le curve dei rendimenti potrebbero nuovamente irripidirsi, con un aumento dei rendimenti soprattutto sulle scadenze a lungo termine. I titoli governativi europei e i Gilt britannici appaiono relativamente interessanti, mentre nel segmento delle obbligazioni societarie rimane fondamentale una selezione accurata.
- Anche gli **investimenti alternativi** manterranno la propria rilevanza. Le tensioni geopolitiche e le strozzature strutturali dell'offerta dovrebbero sostenere le **materie prime**, mentre l'oro potrebbe fungere ancora una volta da elemento di stabilità in tempi di incertezza.

In una fase in cui i mercati oscillano tra resilienza e venti contrari, gli investitori dovrebbero fare meno affidamento sulla mera velocità e puntare maggiormente sulla direzione di marcia. È importante mantenere la rotta, restare flessibili e monitorare i segnali rilevanti per cogliere le opportunità offerte da questo contesto: sarà questa la principale sfida delle prossime settimane.

Tema di investimento: Reddito da dividendi

- In Germania sta per avere inizio la stagione dei dividendi. Nel 2026, le società dell'indice STOXX Europe 600 distribuiranno probabilmente un totale aggregato di 454 miliardi di euro, il 4% in più rispetto al 2025.
- Le sole aziende tedesche incluse nello STOXX Europe 600 potrebbero distribuire dividendi per un valore di circa 58 miliardi di euro nel 2026, ovvero il 3% in più rispetto al 2025 (56 miliardi di euro),
- segno che continua la tendenza verso dividendi più elevati in Europa.
- Gli investitori non dovrebbero sottovalutare l'incidenza dei dividendi sul rendimento totale di un investimento azionario: negli ultimi 40 anni, hanno rappresentato circa il 39% del rendimento totale annualizzato dell'MSCI Europe. In Nord America (MSCI North America) e nell'area Asia-Pacifico (MSCI Pacific), i dividendi hanno rispettivamente contribuito alla performance complessiva rispettivamente per quasi il 21% e il 49%.
- Le nostre analisi mostrano che sono due le ragioni per cui i dividendi possono contribuire a stabilizzare un portafoglio: in primo luogo, le società ad alto dividendo perseguono solitamente strategie a lungo termine; in secondo luogo, i portafogli composti da società con tassi di distribuzione più elevati hanno tendenzialmente mostrato una minore volatilità rispetto ai portafogli formati da aziende con tassi di distribuzione inferiori.
- Il nostro studio annuale ha ripetutamente comprovato che le aziende raramente tagliano i dividendi; preferiscono invece aumentarli o, quantomeno, mantenerli invariati.
- Alla luce di ciò, si può concludere che i dividendi offrono una base affidabile per il reddito da capitale e contribuiscono a stabilizzare i rendimenti, in particolare durante le fasi di volatilità.

Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 15

			Stima di consensus	Dato precedente
Lunedì				
US	ISM N-Mfg PMI	Mar	55.0	56.1
Martedì				
GE	HCOB Services PMI	Mar	--	51.2
GE	HCOB Composite Final PMI	Mar	--	51.9
EC	HCOB Services Final PMI	Mar	--	50.1
EC	HCOB - Composite Final PMI	Mar	--	50.5
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Mar	--	51.2
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Mar	--	51.0
UK	Reserve Assets Total	Mar	--	236,665.93M
Mercoledì				
JN	Current Account Bal SA	Feb	--	3.145.000M
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Feb	--	727,580.00M
GE	Manufacturing O/P Cur Price SA	Feb	--	4.8%
GE	Consumer Goods SA	Feb	--	110.1
UK	Halifax House Prices YY	Mar	--	1.3%
EC	HCOB Construction PMI	Mar	--	46.0
GE	HCOB Construction PMI	Mar	--	43.7
UK	S&P Global CONSTRUCTON PMI	Mar	--	44.5
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Mar	--	52.9
EC	Producer Prices YY	Feb	--	-2.1%
EC	Retail Sales YY	Feb	--	2.0%
US	Overall Comprehensive Risk	Q2	--	7.89
Giovedì				
GE	Industrial Production YY SA	Feb	--	-1.09%
GE	Trade Balance, EUR, SA	Feb	--	21.2B
GE	Overall Comprehensive Risk	Q2	--	9.32
UK	Overall Comprehensive Risk	Q2	--	9.00
US	Core PCE Price Index YY	Feb	--	3.1%
US	PCE Price Index YY	Feb	--	2.8%
US	GDP Final	Q4	--	0.7%
US	GDP Deflator Final	Q4	--	3.8%
US	Core PCE Prices Fnal	Q4	--	2.7%
US	Initial Jobless Clm	30 Mar, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	23 Mar, w/e	--	--
Venerdì				
CN	PPI YY	Mar	--	-0.9%
CN	CPI YY	Mar	--	1.3%
CN	Overall Comprehensive Risk	Q2	--	2.28
JN	Overall Comprehensive Risk	Q2	--	9.13
GE	CPI Final YY	Mar	--	--
GE	HICP Final YY	Mar	--	--
US	Core CPI YY, NSA	Mar	--	2.5%
US	CPI YY, NSA	Mar	--	2.4%
US	CPI Wage Earner	Mar	--	319.422
US	U Mich Sentiment Prelim	Apr	--	53.3
CN	M2 Money Supply YY	Mar	--	9.0%

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](https://www.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.