

THE WEEK AHEAD, 1 MAGGIO 2026

## Ritorno alla normalità?

A circa due mesi dall'inizio delle ostilità in Iran, i mercati finanziari appaiono sorprendentemente calmi. Sebbene i prezzi dell'energia rimangano volatili ed elevati, e nonostante l'incertezza geopolitica e geoeconomica sia ancora significativa, le asset class più rischiose, in particolare azioni e obbligazioni societarie, hanno mostrato una notevole tenuta. Per gli investitori, il dilemma è capire se tale fiducia sia giustificata o se si stiano sottovalutando potenziali rischi. Una sintesi dei principali sviluppi recenti dei mercati e dei fattori che li hanno sostenuti può essere utile per rispondere a questo interrogativo.

### Come interpretare i recenti movimenti di mercato?

Dallo scoppio del conflitto in Medio Oriente, **i mercati petroliferi hanno fatto da sismografo** della crisi: all'inizio dell'anno, molti operatori prevedevano un mercato petrolifero in leggero eccesso di offerta. Il greggio Brent era scambiato a circa 60 dollari al barile, il livello più basso dal 2021. Con l'aumentare dei segnali di una possibile escalation militare, nel mese



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

di febbraio al prezzo del petrolio si è progressivamente aggiunto un premio per il rischio politico di circa 10 dollari al barile. Le quotazioni hanno subito un'impennata toccando quasi i 120 dollari al barile al culmine del conflitto, per poi ripiegare temporaneamente verso i 90 dollari. Al momento della stesura, il prezzo è tornato sopra i 105 dollari. Anche i future sul petrolio hanno registrato un forte rialzo: per le consegne nella primavera del 2027, il prezzo forward è salito da 60 a punte di 85 dollari al barile, per poi stabilizzarsi intorno agli 80 dollari. In sintesi, i mercati petroliferi stanno sempre più incorporando il rischio di interruzioni prolungate dell'offerta. Un'ipotesi che appare coerente, considerando che più a lungo lo Stretto di Hormuz rimarrà di fatto impraticabile, maggiore sarà la quantità di greggio che verrà strutturalmente a mancare sul mercato globale.

Le preoccupazioni inflazionistiche legate all'aumento dei prezzi energetici si sono trasmesse anche ai rendimenti dei **titoli governativi**, saliti sensibilmente in breve tempo. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei Treasury a 2 anni sono aumentati di circa 30 punti base, mentre quelli a 10 anni di circa 15 punti base. In Germania, i rendimenti dei Bund a 2 anni sono saliti di oltre 40 punti base e quelli sui titoli a

### PUBBLICAZIONI



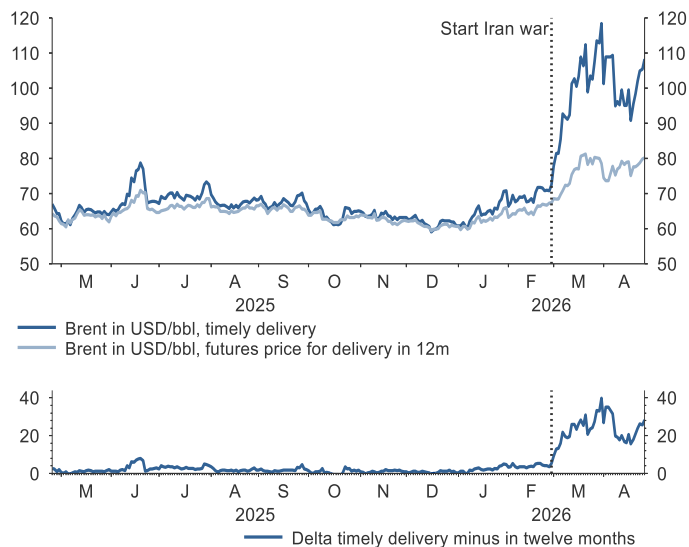
#### House View Q2 2026: "Tenere la rotta"

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

10 anni hanno evidenziato un rialzo tra i 15 e i 20 punti base. Il movimento più marcato sulla parte breve della curva dei rendimenti segnala che il mercato sta riconsiderando le proprie aspettative sulle politiche monetarie delle banche centrali. Per quanto riguarda la Banca Centrale Europea (BCE), i mercati scontano una maggiore probabilità di tassi; per la Federal Reserve (Fed), la banca centrale statunitense, si ipotizza invece una minore probabilità di

## I mercati petroliferi scontano crescenti timori di carenze dell'offerta, nel breve ma sempre più anche nel medio periodo



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 28.04.2026.  
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

tagli. Coerentemente con questo scenario, i tassi di inflazione impliciti nel mercato degli swap per i prossimi dodici mesi sono saliti in modo deciso su entrambe le sponde dell'Atlantico. Anche i sondaggi, come quello recente della BCE, evidenziano che le aspettative di inflazione dei consumatori sono in netto aumento.

I mercati delle obbligazioni societarie sono apparsi relativamente imperturbabili. Dopo l'ampliamento di marzo, gli spread creditizi (un indicatore del rischio associato alle obbligazioni societarie) sono tornati vicini ai livelli precedenti la guerra in Iran, specie negli Stati Uniti. Un quadro simile emerge dai mercati azionari: l'MSCI World e i principali indici statunitensi scambiano ora a livelli superiori a quelli registrati prima del conflitto, mentre gli indici di riferimento europei rimangono ancora a livelli inferiori. La performance più solida è arrivata dall'indice dei semiconduttori statunitense SOX e dai mercati asiatici ad alta componente tecnologica, come Corea e Taiwan. Di contro, i settori legati ai beni di consumo continuano a sottoperformare, penalizzati da una spesa più debole e dai rischi sui margini. La dinamica di mercato appare chiara: dominano i temi di crescita strutturale legati ai fornitori di infrastrutture per l'**intelligenza artificiale** (AI). Al contrario, la fiducia nei consumi e nei settori ciclici al di fuori delle principali tematiche tecnologiche appare decisamente più contenuta.

Sui mercati valutari, il **dollaro** ha recentemente perso parte della sua attrattiva come classico bene rifugio; ciò suggerisce che i mercati attribuiscono un peso minore al vantaggio degli Stati Uniti in termini di approvvigionamento energetico, oppure che stiano tornando a concentrarsi maggiormente sulle opportunità offerte da altre aree geografiche.

## Fiducia o compiacenza?

Sono diversi gli **argomenti a sostegno** dell'ottimismo osservato sui mercati azionari e delle obbligazioni societarie. L'economia statunitense ha finora mostrato una buona tenuta e, nel complesso, anche l'economia globale può ancora essere definita "sufficientemente solida". Storicamente, i mercati finanziari si sono spesso stabilizzati più rapidamente rispetto ai dati economici reali e agli indicatori del sentiment: è un modello che gli investitori ricorderanno di certo dalla pandemia e dal cosiddetto "Liberation Day". Inoltre, la narrativa sull'innovazione legata all'AI agisce come un motore autonomo per le aspettative su profitti e produttività, con scarsi legami diretti con gli eventi in Medio Oriente; nel lungo periodo, potrebbe persino rafforzare il lato dell'offerta delle economie. Infine, la fiducia dei mercati è sostenuta anche dall'aspettativa che i decisori politici statunitensi non tollereranno prezzi energetici troppo elevati troppo a lungo e che, se necessario, saranno disposti a fare concessioni. In una certa misura, anche il comportamento degli investitori stessi sta contribuendo a mitigare i rischi al ribasso. A parità di altre condizioni, il fatto che i canali di credito e di finanziamento per le imprese rimangano aperti e che le condizioni finanziarie si siano solo marginalmente deteriorate riduce il rischio di recessione.

Tuttavia, diversi **rischi di medio periodo** invitano a non adottare una valutazione eccessivamente compiacente. Molti analisti prevedono che i prezzi del greggio potrebbero superare i 150 dollari al barile in uno scenario caratterizzato da mesi di interruzioni nelle forniture di petrolio e gas, compreso un blocco prolungato dello Stretto di Hormuz. Un simile contesto aumenterebbe verosimilmente il rischio di recessione attraverso una distruzione della domanda legata ai costi energetici, in particolare in molte economie asiatiche ed europee importatrici nette di energia. Al contempo, la carenza di prodotti chimici di base e gas nobili metterebbe sotto

pressione catene di approvvigionamento cruciali, spingendo nuovamente i prezzi verso l'alto. Sul fronte dell'inflazione, crescerebbe inoltre il rischio di cosiddetti effetti di seconda fase e di spirali salari-prezzi. Storicamente, gli shock inflazionistici (come quello del 2022) sono stati spesso seguiti da ondate successive: un rischio che i mercati non dovrebbero sottovalutare.

Di conseguenza, una narrativa di "ritorno alla normalità" è giustificata solo se si soddisfano diverse condizioni fondamentali: l'approvvigionamento energetico deve normalizzarsi in misura sufficiente e in tempi brevi, un rallentamento economico deve essere evitato e la fiducia nell'AI deve rimanere intatta. Questi saranno probabilmente gli ingredienti chiave per ulteriori rialzi di mercato.

In un contesto di mercato segnato dalla tensione tra fiducia e compiacenza, appare opportuna la seguente

#### **allocazione tattica per azioni e obbligazioni:**

- Il quadro economico generale, caratterizzato da una crescita resiliente e da una forte dinamica degli utili, continua a sostenere un **sovrappeso azionario** ampio e ben diversificato tra aree geografiche e settori. Tuttavia, come sottolineato in precedenza, la valutazione dei rischi potrebbe peggiorare da un momento all'altro.
- I mercati azionari rimangono fortemente dominati dal **settore tecnologico**: senza l'AI e le filiere ad essa collegate, la crescita economica e degli utili sarebbe notevolmente più debole negli Stati Uniti, ma anche in Asia e per alcuni selezionati fornitori europei. La distinzione tra i potenziali "vincitori" dell'AI – soprattutto i titoli dei semiconduttori e altri fornitori di hardware – e i potenziali "perdenti", come i fornitori di servizi software e basati sulla conoscenza, rimane un fattore cruciale.
- A livello geografico, per il momento resta difficile prescindere dal mercato azionario statunitense. Le **azioni dei mercati emergenti** appaiono ancora interessanti per diverse ragioni: i mercati asiatici come Corea e Taiwan, che pesano in modo significativo negli indici, beneficiano del boom dell'AI; alcuni mercati dell'America Latina sono sostenuti dalle esportazioni di petrolio e materie prime; l'Europa dell'Est, infine, beneficia del forte momentum della Polonia e di un potenziale miglioramento post-elettorale in Ungheria. In Europa l'esposizione agli impatti della guerra in Iran è superiore rispetto ad altre aree geografiche, ma le riforme strutturali e gli stimoli fiscali lasciano ancora spazio a opzioni positive per il futuro.

- In seguito al rialzo dei rendimenti trainato dalle preoccupazioni sull'inflazione, le **obbligazioni** appaiono ora più equilibrate sotto il profilo rischio-rendimento. Potrebbero beneficiare delle crescenti preoccupazioni relative alla crescita e dall'attenuarsi dei timori sull'inflazione; nel breve termine, tuttavia, ulteriori aumenti dei prezzi dell'energia potrebbero spingere nuovamente i rendimenti verso l'alto.
- Nel segmento delle **obbligazioni societarie**, gli spread rispetto ai titoli sovrani sono tornati a livelli storicamente bassi dopo la fase di restringimento descritta in precedenza; in altre parole, scontano solo rischi limitati di una contrazione economica.
- Se la crisi energetica dovesse attenuarsi, il **dollaro USA** rimarrà probabilmente sotto pressione strutturale nei prossimi trimestri, penalizzato da fattori quali gli elevati deficit di bilancio e l'incertezza politica.

Perché non togliere un po' di pressione dall'equazione, almeno all'interno del portafoglio? I dividendi tendono a essere molto affidabili e, come dimostrano le nostre analisi, contribuiscono in modo significativo al rendimento totale.

#### **Tema di investimento: Reddito da dividendi**

- Si prevede che le società quotate 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.

## THE WEEK AHEAD, 01.05.2026

- 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 graduali o, quantomeno, il mantenimento dei livelli di distribuzione esistenti.
- Di conseguenza, i dividendi costituiscono una base relativamente affidabile per il reddito da capitale.

Cordialmente,  
*Stefan Rondorf*

## Calendario settimana n. 19

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	HCOB Mfg Final PMI	Apr	--	52.2
EC	Sentix Index	May	--	-19.2
<b>Martedì</b>				
US	S&P Global Svcs PMI Final	Apr	--	51.3
US	ISM N-Mfg PMI	Apr	--	54.0
US	New Home Sales-Units	Mar	--	0.587M
US	JOLTS Job Openings	Mar	--	6.882M
<b>Mercoledì</b>				
GE	HCOB Composite Final PMI	Apr	--	48.3
EC	HCOB Services Final PMI	Apr	--	47.4
EC	HCOB - Composite Final PMI	Apr	--	48.6
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Apr	--	52.0
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Apr	--	52.0
UK	Reserve Assets Total	Apr	--	230,292.26M
EC	Producer Prices YY	Mar	--	-3.0%
US	ADP National Employment	Apr	--	62k
<b>Giovedì</b>				
GE	Manufacturing O/P Cur Price SA	Mar	--	4.2%
GE	Consumer Goods SA	Mar	--	113.9
EC	HCOB Construction PMI	Apr	--	44.6
GE	HCOB Construction PMI	Apr	--	48.0
UK	S&P Global CONSTRUCTION PMI	Apr	--	45.6
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Apr	--	49.9
EC	Retail Sales YY	Mar	--	1.7%
US	Unit Labor Costs Prelim	Q1	--	4.4%
US	Productivity Prelim	Q1	--	1.8%
US	Consumer Credit	Mar	--	9.48B
US	Initial Jobless Clm	27 Apr, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	20 Apr, w/e	--	--
<b>Venerdì</b>				
GE	Trade Balance, EUR, SA	Mar	--	19.8B
UK	Halifax House Prices YY	Apr	--	0.8%
US	Non-Farm Payrolls	Apr	--	178k
US	Private Payrolls	Apr	--	186k
US	Unemployment Rate	Apr	--	4.3%
US	Average Earnings YY	Apr	--	3.5%
US	Average Workweek Hrs	Apr	--	34.2
US	U Mich Sentiment Prelim	May	--	49.8
UK	House Price Rightmove YY	May	--	-0.9%

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](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.**