

THE WEEK AHEAD, 15 MAGGIO 2026

Il punto sui nostri indicatori ciclici

Monitorare la dinamica ciclica resta un elemento chiave per testare la tenuta delle valutazioni di mercato e anticipare le possibili mosse delle banche centrali. Il **report sul mercato del lavoro statunitense** della scorsa settimana ha sorpreso positivamente: ad aprile i non-farm payrolls sono cresciuti di 115.000 unità, superando le attese per il secondo mese consecutivo, mentre la disoccupazione è rimasta stabile al 4,3%. Il rischio di un indebolimento del mercato del lavoro sembra oggi alle spalle, mentre la stagione delle trimestrali si sta confermando particolarmente solida. La grande maggioranza delle società dell'S&P 500 ha battuto le stime di consensus e la crescita degli utili aggregati si colloca ben al di sopra delle aspettative: un contesto che rafforza lo "zoccolo duro" dei fondamentali azionari, nonostante i rischi legati ai costi energetici. In un quadro geopolitico tutt'altro che disteso, il progresso dell'8% dell'S&P

500 da inizio anno riflette chiaramente queste dinamiche favorevoli.

Non tutto, tuttavia, appare così positivo. I **dati relativi ai sondaggi negli Stati Uniti** mostrano un andamento disomogeneo: se da un lato l'ultimo report ISM manifatturiero conferma un'attività in espansione, con ordini in crescita, dall'altro il mix tra output e inflazione inizia a farsi critico, come testimoniano i prezzi dei fattori produttivi saliti ai massimi dal 2022. Parallelamente, il settore dei servizi sta perdendo slancio rispetto alle fasi precedenti del ciclo. Un rischio che non sottovalutiamo è che la solidità degli ordini manifatturieri rifletta acquisti anticipati e accumulo di scorte in vista di possibili rincari o interruzioni nelle catene di approvvigionamento.

Di contro, i **dati europei** appaiono decisamente meno brillanti, poiché l'area euro dispone di minori fattori compensativi rispetto agli USA in una fase di aumento dei prezzi delle materie prime. Il **PMI dell'area euro** è sceso sotto la soglia di equilibrio dei 50 punti, penalizzato soprattutto dal settore dei servizi, mentre il PIL del primo trimestre è cresciuto di appena lo 0,1% rispetto al trimestre

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

precedente. In Germania, il recente scollamento tra il forte incremento degli ordini e una produzione più debole evidenzia quanto rapidamente i vincoli dell'offerta possano diventare un fattore critico per le prospettive inflazionistiche di breve periodo, oltre a rappresentare un rischio per l'attività produttiva in alcuni comparti.

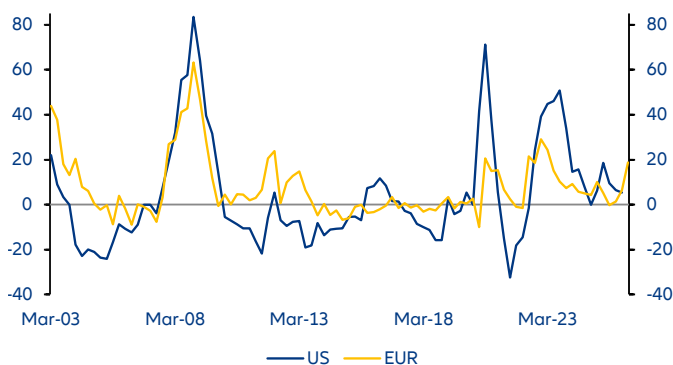


Sean Shepley
Senior Economist

I sondaggi sul credito bancario rappresentano un tassello fondamentale per completare, in chiave predittiva, il quadro offerto dai sondaggi sulle imprese, poiché permettono di cogliere come la politica monetaria e la propensione al rischio si trasmettano alle condizioni di finanziamento. L'ultima Senior Loan Officer Opinion Survey statunitense indica che le banche hanno inasprito gli standard di concessione del credito alle imprese, ma per il momento l'impatto sembra limitato, con spread sui prestiti in calo sia per le società di grandi dimensioni sia per le realtà minori. Negli Stati Uniti, inoltre, la centralità dei mercati finanziari offre un ulteriore cuscinetto protettivo, come confermato dal robusto volume di emissioni obbligazionarie societarie in un contesto di spread storicamente contenuti. Quanto all'area euro, il credito bancario riveste un ruolo ancor più nevralgico per l'economia reale e gli standard di concessione si sono inaspriti in modo più marcato, come illustrato nel grafico riportato alla pagina seguente. Tale inasprimento deriva in parte dal tentativo degli istituti di credito di anticipare un contesto di tassi più elevati da parte della Banca Centrale Europea (BCE), la cui impostazione relativamente più restrittiva rispetto alla Federal Reserve, la banca centrale statunitense, rappresenta un ulteriore fattore di rallentamento per il ritmo dell'attività economica.

Giro di vite sul credito in Europa, ma non negli USA

% di imprese che segnalano un inasprimento negli standard di concessione del credito



Fonte: Bloomberg, 11.05.2026. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Il prossimo aggiornamento dei nostri indicatori ciclici

arriverà a breve: le letture preliminari dei PMI, in uscita la settimana prossima, aiuteranno a capire se la perdita di slancio del terziario stia diventando un fenomeno persistente e se l'attività economica in Europa sia destinata a un ulteriore rallentamento. Questo appare oggi il fattore più probabile in grado di frenare un rialzo

dei tassi da parte della BCE a giugno, nonostante i mercati prezzino una probabilità superiore all'80% di un aumento di 25 punti base. Da parte nostra, osserveremo con particolare attenzione i segnali provenienti dalle catene di approvvigionamento – dai tempi di consegna ai prezzi dei fattori produttivi, fino alle dinamiche di stoccaggio – considerandoli indicatori chiave per valutare sia possibili interruzioni dell'attività economica che il perdurare delle pressioni inflattive.

La settimana prossima

Se i PMI *flash* sopra menzionati restano il principale dato in agenda verso la fine della prossima settimana, le altre pubblicazioni sembrano destinate ad avere un ruolo più marginale.

Negli **Stati Uniti**, il sondaggio della Fed di Philadelphia rimane un indicatore rilevante per le prospettive dell'attività economica, mentre i dati sui nuovi cantieri e l'indice NAHB sul mercato immobiliare offriranno uno spaccato di uno dei comparti meno dinamici dell'economia statunitense.

L'inflazione tornerà protagonista con i dati del **Regno Unito** (CPI e PPI) e dell'**area euro**, dove si attende la lettura definitiva dell'IPCA di aprile. Sempre nell'**area euro**, sono in calendario la bilancia commerciale di marzo e l'indice Ifo tedesco – da sempre particolarmente osservato – mentre il dettaglio dei dati sul PIL offrirà ulteriori indicazioni sul ciclo domestico. Nel **Regno Unito** il pacchetto di indicatori sul mercato del lavoro dovrebbe confermare una debolezza persistente, anche alla luce dell'impatto dell'aumento dei prezzi energetici su inflazione e aspettative sui tassi.

Spostandoci in Asia, il PIL **giapponese** del primo trimestre dovrebbe confermare un miglioramento dell'attività economica, mentre i dati commerciali di aprile potrebbero riflettere i primi effetti dell'aumento dei prezzi dell'energia. Per quanto riguarda i dati CPI in uscita venerdì, dovrebbero seguire una dinamica già osservata: inflazione headline in aumento, ma componente core ancora contenuta.

Infine, la **Cina** pubblicherà i dati su produzione industriale, vendite al dettaglio e investimenti fissi.

Cordialmente,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 21

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
UK	House Price Rightmove YY	May	--	-0.9
CN	Industrial Output YY	Apr	5.9	5.7
CN	Retail Sales YY	Apr	2.0%	1.7
US	NAHB Housing Market Indx	May	--	34
JN	Chain Store Sales YY	Apr	--	-1.7
Martedì				
JN	GDP QQ Annualised	Q1	--	1.3
JN	GDP QQ Pvt Consmp Prelim	Q1	--	0.3
JN	GDP QQ Capital Expend.	Q1	--	1.3
JN	GDP QQ External Demand	Q1	--	0.0%
JN	Tertiary Ind Act NSA	Mar	--	-0.7
UK	Claimant Count Unem Chng	Apr	--	26.8k
UK	ILO Unemployment Rate	Mar	--	4.9
UK	Employment Change	Mar	--	25k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Mar	--	3.8
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Mar	--	3.6
UK	HMRC Payrolls Change	Apr	--	-11k
EC	Total Trade Balance SA	Mar	--	7.00B
Mercoledì				
CN	Loan Prime Rate 1Y	May	--	3.00%
CN	Loan Prime Rate 5Y	May	--	3.5
UK	Core CPI YY	Apr	--	3.1
UK	CPI YY	Apr	--	3.3
UK	RPI YY	Apr	--	4.1
UK	RPIX YY	Apr	--	4.0%
UK	PPI Input Prices YY NSA	Apr	--	5.4
UK	PPI Output Prices YY NSA	Apr	--	2.6
UK	PPI Core Output YY NSA	Apr	--	2.0k
EC	HICP Final YY	Apr	--	3.0%
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Apr	--	2.2
Giovedì				
JN	Imports YY	Apr	--	10.9
JN	Trade Balance Total Yen	Apr	--	643.0B
JN	Exports YY	Apr	--	11.5
GE	HCOB Mfg Flash PMI	May	--	51.4
GE	HCOB Services Flash PMI	May	--	46.9
GE	HCOB Composite Flash PMI	May	--	48.4
EC	HCOB Mfg Flash PMI	May	--	52.2
EC	HCOB Services Flash PMI	May	--	47.6
EC	HCOB Composite Flash PMI	May	--	48.8
UK	Flash Composite PMI	May	--	52.6
UK	Flash Manufacturing PMI	May	--	53.7
UK	Flash Services PMI	May	--	52.7
US	Building Permits: Number	Apr	--	1.363M
US	Housing Starts Number	Apr	--	1.502M
US	Initial Jobless Clm	11 May, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	4 May, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	May	--	26.7
US	S&P Global Mfg PMI Flash	May	--	54.5
US	S&P Global Svcs PMI Flash	May	--	51.0
EC	Consumer Confid. Flash	May	--	-20.6
Venerdì				
JN	CPI, Core Nationwide YY	Apr	--	1.8
JN	CPI, Overall Nationwide	Apr	--	1.5
GE	GDP Detailed QQ SA	Q1	--	0.3
GE	GDP Detailed YY NSA	Q1	--	0.5
GE	GDP Detailed YY SA	Q1	--	0.3
GE	GfK Consumer Sentiment	Jun	--	-33.3
UK	Retail Sales YY	Apr	--	1.7
UK	Retail Sales Ex-Fuel YY	Apr	--	1.7
GE	Ifo Business Climate New	May	--	84.4
GE	Ifo Curr Conditions New	May	--	85.4
GE	Ifo Expectations New	May	--	83.3
US	U Mich Sentiment Final	May	--	48.2

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.