

THE WEEK AHEAD, 12 DICEMBRE 2025

Un bicchiere sempre più pieno

“Il bicchiere è mezzo pieno o mezzo vuoto?": questa domanda viene solitamente posta per mettere in evidenza come i pregiudizi di chi osserva influenzino la percezione anche di situazioni oggettivamente neutre. Cercando di evitare di imporre i nostri bias, riteniamo che, con l'avvicinarsi delle festività natalizie, l'**Europa** abbia buone ragioni per guardare al 2025 con più motivi di conforto che di preoccupazione. Soprattutto ora che ci addentriamo nel periodo festivo, sembra appropriato dire che il bicchiere dell'Europa si sta riempiendo in modo incoraggiante.

Il 2025 si prospettava come un anno complesso: il conflitto in **Ucraina** è ancora una ferita aperta e i **dazi imposti dal Presidente Trump** hanno rappresentato uno shock notevole per le relazioni commerciali internazionali, da cui dipendono molti Paesi dell'area euro – il tutto mentre a inizio anno l'economia del blocco partiva da una posizione non certo favorevole.



Sean Shepley
Senior Economist

Analizzando tuttavia gli ultimi dati sul **PIL del terzo trimestre**, appare sempre più evidente come l'**area euro** abbia retto l'urto di queste tempeste meglio di quanto temuto. La crescita nel terzo trimestre, pur non essendo eccezionale, ha nuovamente sorpreso al rialzo, rafforzando la sensazione che gli shock passati si stiano attenuando e che la dinamica di fondo stia gradualmente migliorando. Il PIL è cresciuto dello 0,3% su base trimestrale, in modesta accelerazione rispetto allo 0,1% del secondo trimestre. La composizione della crescita evidenzia contributi positivi dagli investimenti fissi lordi (+0,9%), dalla spesa pubblica (+0,7%) e, in misura più modesta, dai consumi delle famiglie (+0,2%). La **domanda interna**, per lungo tempo fonte di grande delusione, è ora il motore principale dell'espansione (cfr. grafico alla pagina successiva); di contro, l'export netto ha sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita nel terzo trimestre.

Lo spaccato per Paese tra le maggiori economie mostra una crescita trainata da **Spagna** (+0,6%) e **Francia** (+0,5%), sebbene la forza di quest'ultima sia difficilmente sostenibile. Al contrario, l'**Italia** (+0,1%) è cresciuta a stento e la **Germania** (0,0%) è rimasta stagnante. Quest'ultima ha funto da zavorra per

PUBBLICAZIONI



House View Q4 2025: “Attivi e attenti”

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

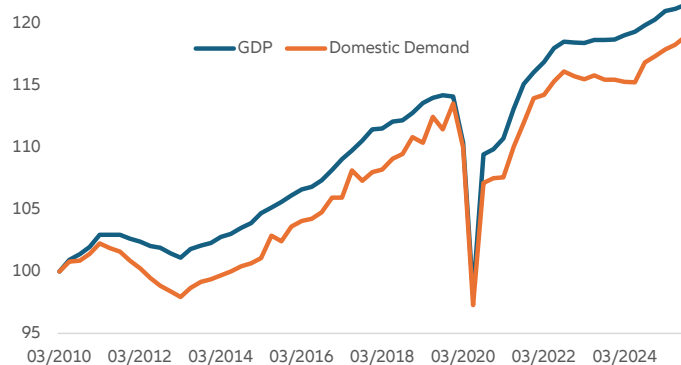
l'intera area euro per così tanto tempo che l'espansione fiscale prevista per l'anno prossimo dovrebbe offrire una gradita boccata d'ossigeno.

Questo scenario di crescita costruttivo fornisce un contesto chiaro per la riunione della **Banca Centrale Europea (BCE)** che si terrà la prossima settimana a Francoforte, cui l'istituto si affaccia con la fiducia che la politica monetaria sia “ben posizionata” (“in a good place”).

L'inflazione ha oscillato vicino al target (con l'indice headline al 2,2% a/a e l'indice core al 2,4%), mentre la crescita è vicina al potenziale e il mercato del lavoro rimane stabile. Questo quadro rende improbabile un taglio immediato dei tassi e, sebbene riteniamo che il Consiglio Direttivo possa mantenere aperta l'opzione per un taglio di aggiustamento all'inizio del 2026, il miglioramento delle previsioni sta riducendo questa possibilità.

La sorpresa positiva del PIL nel terzo trimestre (+0,3% t/t) porterà probabilmente a una revisione al rialzo delle stime di crescita della BCE per il 2025 all'1,4% (dall'1,2%) e a un ritocco di quelle per il 2026 (all'1,2%). Le proiezioni sull'inflazione per il 2026 potrebbero salire leggermente all'1,8%, riflettendo l'attenuarsi degli effetti energetici e gli adeguamenti del sistema ETS. Ciononostante, i responsabili della politica monetaria (inclusi i membri tradizionalmente più accomodanti) segnalano che piccole deviazioni dal target non giustificano un intervento. E' atteso che la Presidente della BCE Lagarde ribadisca la stabilità, riconoscendo il miglioramento della crescita e la diminuzione dei rischi al ribasso, evitando al contempo di contrastare le aspettative di mercato che prezzano un rialzo come prossima mossa.

L'area dell'euro entra in fase di ripresa, 1° trimestre 2010 = 100



Fonte: Bloomberg, 09.12.2025. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

In parte per recuperare il ritardo dovuto allo **shutdown negli USA** e in parte con l'obiettivo di anticipare le pubblicazioni prima delle festività natalizie, la prossima settimana vedrà una fitta serie di pubblicazioni di dati e riunioni delle banche centrali. Per ciascuno dei principali Paesi, la pubblicazione dei **dati flash PMI (Purchasing Manager Index)** mostrerà se il settore manifatturiero continua a subire l'effetto dell'aumento dei dazi, restando quindi indietro rispetto a un settore servizi più solido.

Negli **Stati Uniti**, il dato più importante sarà quello sull'occupazione per i mesi di ottobre e novembre; le aspettative di mercato prevedono un piccolo aumento degli occupati nel settore privato e un tasso di disoccupazione stabile, nonostante alcune fonti non ufficiali continuino a segnalare contrazioni nel livello occupazionale. La prossima settimana vedrà anche la pubblicazione delle vendite al dettaglio di ottobre, che dovrebbero riprendere slancio dopo un settembre debole, oltre ai dati sul mercato immobiliare, al CPI e al PCE core, la misura dell'inflazione di riferimento per la Fed.

Nell'**area euro**, come anticipato poco sopra, ci aspettiamo che la BCE lasci i tassi di interesse invariati, mentre il sondaggio ZEW fornirà un indicatore del momentum ciclico.

Nel **Regno Unito**, al contrario della BCE, ci si attende che la **Bank of England** tagli i tassi di interesse di 25 pb. Tra gli altri dati, il mercato del lavoro ha recentemente suggerito un rallentamento nel ritmo della perdita di posti di lavoro, mentre il trend del CPI dovrebbe continuare a decelerare lentamente e la crescita delle vendite al dettaglio pare destinata a rimanere sottotono.

In **Giappone**, si prevede che la **Bank of Japan** alzi i tassi di interesse di 25 pb, proseguendo il suo percorso molto graduale di normalizzazione monetaria. Il principale sondaggio economico giapponese, il Tankan, sarà pubblicato a inizio settimana, mentre i dati sul CPI giapponese usciranno alla fine della stessa.

I nostri migliori auguri di Buone Feste,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 51

			Stima di consensus	Dato precedente
Lunedì				
JN	Tankan Big Mf Outlook DI	Q4	--	12
CN	Industrial Output YY	Nov	5.0%	4.9%
CN	Retail Sales YY	Nov	2.9%	2.9%
EC	Industrial Production YY	Oct	--	1.2%
US	NY Fed Manufacturing	Dec	--	18.70
US	NAHB Housing Market Indx	Dec	--	38
Martedì				
UK	Employment Change	Oct	--	-22k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Oct	--	4.8%
UK	Claimant Count Unem Chng	Nov	--	29.0k
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Dec	--	49.6
EC	HCOB Services Flash PMI	Dec	--	53.6
EC	HCOB Composite Flash PMI	Dec	--	52.8
UK	Flash Composite PMI	Dec	--	51.2
UK	Flash Manufacturing PMI	Dec	--	50.2
UK	Flash Services PMI	Dec	--	51.3
EC	Total Trade Balance SA	Oct	--	18.70B
GE	ZEW Economic Sentiment	Dec	--	38.5
US	Non-Farm Payrolls	Nov	--	119k
US	Private Payrolls	Nov	--	97k
US	Unemployment Rate	Nov	--	4.4%
US	Average Earnings YY	Nov	--	3.8%
US	Average Workweek Hrs	Nov	--	34.2
US	Building Permits: Number	Oct	1.349M	--
US	Housing Starts Number	Oct	1.314M	--
US	Retail Control	Oct	0.3%	-0.1%
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Dec	--	52.2
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Dec	--	54.1
JN	Chain Store Sales YY	Nov	--	2.0%
Mercoledì				
JN	Trade Balance Total Yen	Nov	--	-231.8B
UK	Core CPI YY	Nov	--	3.4%
UK	CPI YY	Nov	--	3.6%
GE	Ifo Curr Conditions New	Dec	--	85.6
GE	Ifo Expectations New	Dec	--	90.6
EC	HICP Final YY	Nov	2.2%	2.2%
Giovedì				
EC	ECB Refinancing Rate	Dec	--	2.15%
EC	ECB Deposit Rate	Dec	--	2.00%
US	Core CPI YY, NSA	Nov	--	3.0%
US	CPI YY, NSA	Nov	--	3.0%
US	Initial Jobless Clm	8 Dec, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	Dec	--	-1.7
UK	BOE Bank Rate	Dec	--	4.0%
Venerdì				
JN	CPI, Overall Nationwide	Nov	--	3.0%
UK	Retail Sales YY	Nov	--	0.2%
US	Core PCE Price Index YY	Oct	--	2.8%
JN	JP BOJ Rate Decision	19 Dec	--	0.50%

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.