

Crescita con il freno monetario tirato

The **Week Ahead** – 2 ottobre 2026



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

Il quadro geopolitico è quanto mai instabile e i prezzi del petrolio hanno toccato nuovi massimi. Eppure, nell'ultima parte dell'anno la crescita sembra destinata a diventare più diffusa, senza tuttavia sfociare in un'espansione incontrollata. L'economia sta acquistando nuovo slancio, mentre le principali banche centrali, alle prese con l'inflazione, sembrano orientate a "tirare ancora di più il freno a mano". Crescita in un contesto di rialzo dei tassi ufficiali: è questa la tensione che potrebbe caratterizzare i mercati finanziari per buona parte dell'ultimo trimestre. Il quadro economico merita un'analisi più attenta. Ad agosto il nostro indicatore proprietario sulla diffusione della crescita economica (Macro-Breadth) ha registrato una flessione

significativa, ma probabilmente solo temporanea. La fiducia delle imprese è già migliorata, il manifatturiero tiene relativamente bene e i servizi stanno recuperando terreno: la flessione estiva sembra quindi segnare una pausa, più che un'inversione di tendenza. L'economia globale si conferma più resiliente di quanto, a prima vista, potrebbero far pensare i conflitti politici, gli alti costi di finanziamento e un'inflazione persistente.

Il quadro cambia tuttavia da un'area geografica all'altra. Negli **Stati Uniti (USA)**, l'economia parte da una base solida e molti segnali indicano una nuova accelerazione, mentre in **Europa** i dati sorprendono sempre più spesso in positivo: è soprattutto la spesa pubblica per infrastrutture, difesa e transizione energetica a sostenere la domanda e ad attutire gli

Pubblicazioni

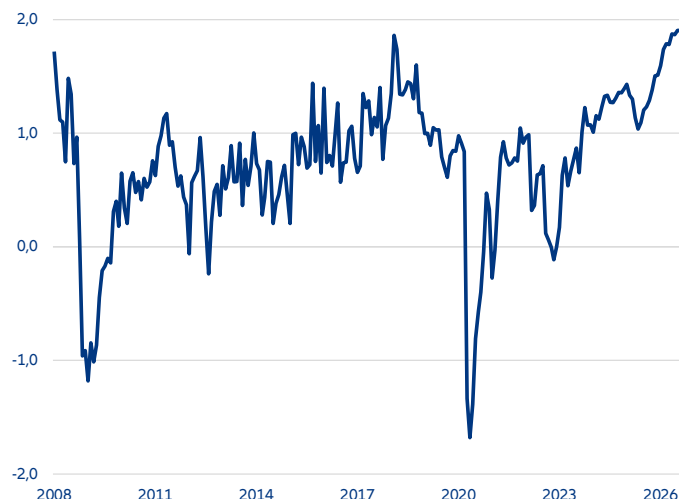
House View Q4 2026:

Nuovo slancio

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.

[Leggi ora](#) 

World Sentiment Index dal 2008



Nota: il World Sentiment Index quantifica il sentiment complessivo in base al saldo tra le occorrenze di parole positive e negative nei rapporti sui singoli Paesi dell'Economist Intelligence Unit.

Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Ahir/Bloom/Furceri (dati al 31 agosto 2026).

shock esterni, come il rincaro del petrolio. La **Germania** potrebbe quindi fare meglio di quanto prospettato finora da molte previsioni. Anche in **Giappone** la ripresa si allarga. La **Cina** resta invece il principale anello debole, sebbene una maggiore spesa pubblica potrebbe dare all'economia una spinta quantomeno temporanea nel quarto trimestre.

Non siamo di fronte a un classico boom economico, ma i segnali indicano una ripresa più diffusa e duratura. Per i mercati è un aspetto importante: ricavi aziendali in crescita e utili ancora solidi potrebbero sostenere le quotazioni azionarie e, al tempo stesso, aiutare le imprese a far fronte ai propri debiti. Gli investimenti in data center, reti elettriche, automazione e impiego dell'**intelligenza artificiale** imprimono un'ulteriore spinta alla crescita. La domanda che ne deriva si estende ben oltre le grandi società tecnologiche e coinvolge, per esempio, fornitori di apparecchiature, produttori di materiali, società di servizi di pubblica utilità e fornitori industriali.

Questa resilienza ha un rovescio della medaglia: le **pressioni sui prezzi** si attenuano solo lentamente. In molti Paesi l'inflazione resta sopra gli obiettivi delle banche centrali. Pesano inoltre la volatilità dei **prezzi dell'energia**, le tensioni nell'offerta sui mercati delle materie prime e l'aumento della spesa pubblica. Una domanda più forte sostiene la crescita, ma rende più difficile contrastare l'inflazione.

Dopo i rialzi di settembre, ci aspettiamo che entro la fine dell'anno sia la Federal Reserve statunitense (**Fed**) sia la Banca Centrale Europea (**BCE**) aumentino i tassi di ulteriori 0,25 punti percentuali. La Banca del Giappone (**BoJ**) dovrebbe a sua volta proseguire nel suo cauto percorso verso tassi più elevati. Il messaggio è chiaro: per le banche centrali non è ancora tempo di allentare la stretta monetaria. Finché crescita e occupazione non subiranno un forte rallentamento, potranno continuare a concentrarsi sulla stabilità dei prezzi.

Per gli investitori, ciò significa che dati economici solidi potrebbero lasciare maggiore spazio a nuovi rialzi dei tassi. I rendimenti, soprattutto quelli delle obbligazioni a più lunga scadenza, potrebbero dunque restare elevati, con il rischio di ulteriori aumenti. Questo aggiustamento, tuttavia, non deve necessariamente avvenire in modo disordinato. Ciò che conta è che la crescita di redditi e utili consenta di assorbire i maggiori costi di finanziamento.

Non vanno tuttavia sottovalutati i rischi: una nuova escalation in **Medio Oriente** potrebbe spingere ulteriormente al rialzo i prezzi dell'energia, mentre un indebolimento inatteso del mercato del lavoro o dei consumi metterebbe in discussione la ripresa. Ulteriori fonti di incertezza sono le **elezioni di metà mandato** negli Stati Uniti e il progressivo ridimensionamento del dollaro USA come principale valuta di riserva. C'è inoltre il

problema dell'**elevato debito pubblico**, che accresce l'offerta di obbligazioni, a fronte della quale gli investitori richiederanno adeguati premi in termini di rendimento.

Il contesto nel complesso dovrebbe comunque restare favorevole per gli asset rischiosi. Gli utili societari mostrano una dinamica solida e il recente aggiustamento delle valutazioni torna ad offrire livelli di ingresso più interessanti in diversi segmenti di mercato, soprattutto nelle azioni dei mercati emergenti e in alcuni titoli governativi selezionati. Un'ampia diversificazione è tuttavia più importante che mai: la prolungata predominanza di pochi grandi titoli growth ha reso vulnerabili molti portafogli. I titoli value che generano flussi di cassa disponibili stabili possono offrire un valido contrappeso.

Tre sono gli sviluppi che meritano particolare attenzione nelle prossime settimane:

- innanzitutto, bisognerà verificare se la maggiore fiducia delle imprese si tradurrà effettivamente in ordini, produzione e occupazione;
- secondariamente, si dovranno monitorare i dati sull'inflazione, che determineranno l'intensità degli interventi delle banche centrali;
- infine, andrà tenuta d'occhio l'imminente stagione dei risultati societari, chiamata a mostrare se gli ingenti investimenti in infrastrutture digitali, approvvigionamento energetico e automazione stanno già dando frutti.

Se questi segnali si riveleranno in prevalenza positivi, il rialzo dei mercati potrebbe estendersi; di contro, è probabile che le delusioni colpiranno più duramente laddove le valutazioni lasciano poco spazio alle sorprese negative.

Nel complesso, si tratta di un contesto impegnativo, ma non privo di opportunità. La crescita si accompagna a inflazione, tassi ufficiali in aumento e rischi politici. Potrebbe beneficiarne chi diversifica ampiamente, mantiene l'attenzione sulle valutazioni e attribuisce maggiore importanza alla capacità di generare utili che alle sole speranze.

Da questo quadro le indicazioni per la seguente allocazione tattica:

- Un lieve sovrappeso sull'azionario appare giustificato.
- **Azioni:** l'attenzione dovrebbe concentrarsi soprattutto sui mercati e sulle società i cui utili sono sostenuti dall'espansione economica e dagli investimenti a più lungo termine. I mercati emergenti sembrano offrire le prospettive migliori, seguiti da Giappone, Stati Uniti ed Europa.
- In Asia, filiere industriali articolate, sviluppo dell'intelligenza artificiale e ammodernamento delle apparecchiature tecniche favoriscono alcuni fornitori selezionati.
- L'India combina un'economia trainata dai consumi con dinamiche demografiche favorevoli, mentre il Giappone beneficia di politiche a sostegno della crescita e di una migliore governance societaria.
- Tra i temi d'investimento, restano interessanti l'automazione, le biotecnologie, le reti elettriche e le società minerarie aurifere.
- Al tempo stesso, inserire in portafoglio titoli con valutazioni interessanti ("value") potrebbe ridurre la dipendenza dai titoli tecnologici con valutazioni elevate.
- **Obbligazioni:** Sui titoli governativi dei mercati sviluppati appare opportuno, nel complesso, un posizionamento da neutrale a prudente, considerata la persistenza dell'inflazione, gli elevati deficit di bilancio e le attese di ulteriori rialzi dei tassi.

- All'interno di questo segmento, i titoli governativi europei appaiono relativamente interessanti; sulla Francia è tuttavia opportuna una certa cautela, alla luce dei rischi politici.
- Sulle scadenze brevi, riteniamo più interessanti le valutazioni dei titoli governativi tedeschi rispetto a quelle dei titoli del Tesoro statunitense. Su quelle lunghe spiccano i Gilt britannici. Le obbligazioni statunitensi indicizzate all'inflazione potrebbero beneficiare delle persistenti pressioni sui prezzi.
- Nel debito dei mercati emergenti, privilegiamo i Paesi che offrono rendimenti reali elevati, hanno finanze pubbliche solide ed esportano energia.
- Le obbligazioni societarie dovrebbero generare rendimenti principalmente grazie alle cedole. La preferenza dovrebbe andare agli emittenti con un'elevata qualità creditizia, in particolare nel settore finanziario e nei segmenti di consumo meno esposti al ciclo economico.
- L'oro e gli investimenti più diversificati nelle materie prime possono offrire protezione in un contesto caratterizzato da tensioni geopolitiche, scarsità dell'offerta e dubbi sulla stabilità del valore della moneta.
- Sul fronte valutario, nel breve periodo non si delinea una direzione chiara; nel medio termine, tuttavia, vi sono validi motivi per attendersi un indebolimento del dollaro USA rispetto alle altre principali valute.

Tema di investimento: Longevity – più risorse per una vita più lunga

- Da decine d'anni aumenta l'aspettativa media di vita, e probabilmente si allungherà ancora. L'aspettativa di vita aumenta perché sono state superate le probabilità di mortalità precedenti. In altre parole, chi vive più a lungo ha maggiori probabilità di continuare a vivere ancora più a lungo.
- Al contempo, in molti Paesi industrializzati diminuisce il numero degli occupati rispetto al numero di pensionati; ne consegue che i sistemi pensionistici pubblici a ripartizione sono sotto forte pressione.
- La vita lavorativa diventa sempre più flessibile: il lavoro part-time, le interruzioni di carriera e i cosiddetti "micro-pensionamenti" acquisiscono sempre maggiore importanza. Chi desidera beneficiare di questa flessibilità deve poter contare su fonti di reddito aggiuntive.
- La longevità è ben più di una semplice tendenza nel campo della salute: è un cambiamento strutturale con conseguenze di vasta portata per la previdenza privata. Chi vive più a lungo ha bisogno di reddito per un periodo più lungo.
- Per molti investitori, dunque, i redditi da capitale derivanti da dividendi e cedole sono destinati a diventare un pilastro fondamentale della libertà finanziaria.
- I redditi da capitale derivanti da dividendi e cedole possono infatti contribuire a creare una sorta di "secondo stipendio", favorendo l'indipendenza finanziaria dal lavoro e aiutando a colmare eventuali gap di reddito.

Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 41

Giorno	Paese	Indicatore	Periodo	Consenso	Precedente
Lunedì	EZ	Indice Sentix	Ott	--	5,1
	EZ	Prezzi alla Produzione A/A	Ago	--	5,8%
	UK	S&P GLOBAL PMI SERVIZI	Set	--	51,7
	UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITO - PRODUZIONE	Set	--	51,7
	UK	Attività di Riserva Totali	Set	--	228.107,21 Mio
	US	S&P Global PMI Servizi Finale	Set	--	58,7
	US	ISM PMI Non-Manifatturiero	Set	55,5	55,4
Martedì	EZ	Vendite al Dettaglio A/A	Ago	--	0,6%
	DE	Prod. Manuf. Prezzi Correnti SA	Ago	--	16,8%
	DE	Beni di Consumo SA	Ago	--	115,3
	UK	S&P Global PMI Costruzioni	Set	--	44,3
	UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITO - PRODUZIONE	Set	--	51,8
	US	Commercio Internazionale \$	Ago	--	-88,6 Mrd
Mercoledì	DE	Produzione Industriale A/A SA	Ago	--	-1,63%
	JN	Reuters Tankan Indice Non-Manuf.	Ott	--	29
	JN	Indicatore Anticipatore	Ago	--	--
	US	Rischio Globale Complessivo	Q4	--	7,85
	US	Credito al Consumo	Ago	--	18,06 Mrd
Giovedì	DE	Bilancia Commerciale EUR SA	Ago	--	21,3 Mrd
	DE	Rischio Globale Complessivo	Q4	--	9,30
	JN	Partite Correnti NSA JPY	Ago	--	2.988,9 Mrd
	JN	Saldo Partite Correnti SA	Ago	--	2.523.100 Mio
	JN	Bilancia Comm. Base Doganale SA	Ago	--	-429.381,00 Mio
	UK	RICS Sondaggio Immobiliare	Set	--	-28
	UK	Rischio Globale Complessivo	Q4	--	9,01
	US	Richieste Sussidio Iniziali	28 Set, s.f.	--	--
	US	Sussidi Disoccupazione (cum.)	21 Set, s.f.	--	--
Venerdì	CN	Rischio Globale Complessivo	Q4	--	2,18
	JN	Spesa Totale Famiglie A/A	Ago	--	-3,6%
	JN	Rischio Globale Complessivo	Q4	--	9,12
	US	U Mich Sentimento Prelim.	Ott	--	48,1

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.