

THE WEEK AHEAD, 17 OTTOBRE 2025

# Perdita di slancio da una “posizione solida”?

Nel romanzo *Candido* di Voltaire, il Dottor Pangloss sosteneva con convinzione che questo fosse “il migliore dei mondi possibili”. Sebbene non sia corretto paragonare le recenti dichiarazioni della Presidente della **BCE**, Christine Lagarde, secondo cui la banca centrale si trova in una “posizione solida” (“in a good place”), a quelle di Pangloss, sembra evidente che l’ottimismo estivo sulla tenuta dell’economia dell’area euro stia iniziando a perdere vigore.

Un chiaro vantaggio legato al flusso costante di dati economici ufficiali è la possibilità di confrontarli con le indagini condotte presso le imprese, maggiormente influenzate dal sentiment. Sebbene questa opportunità sia attualmente preclusa (o quantomeno rinviata) a causa dello **shutdown del governo statunitense**, resta pienamente attiva nell’area euro. Nello specifico, i dati relativi agli ordini e alla produzione industriale indicano che la spinta della ripresa sta

quantomeno rallentando e, nel peggiore dei casi, si sta arrestando, per effetto del venir meno della domanda anticipata per evitare i dazi. A tal riguardo, il recente rialzo del **PMI manifatturiero dell’area euro** comincia a sembrare eccessivo (si veda il grafico della settimana): questo costituirà uno dei principali elementi da monitorare nei dati in uscita la prossima settimana.

I **dati di agosto sulla produzione industriale in Germania** sono stati verosimilmente penalizzati dalle chiusure per ferie nel settore automobilistico, avvenute più tardi del consueto. Tuttavia, questo non sembra giustificare la debolezza degli ordinativi nel comparto, né i forti cali registrati anche dalle aziende farmaceutiche. Inoltre, di recente alcune importanti economie asiatiche particolarmente esposte al commercio internazionale hanno evidenziato segnali di indebolimento delle esportazioni, rafforzando la percezione di un rallentamento più marcato.

In una certa misura, le **proiezioni della BCE** anticipano questa debolezza. Nelle previsioni di

## 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

settembre, il PIL del terzo trimestre è stato stimato stabile, prima di una lenta ripresa in linea con il trend. La fiducia in questo scenario è stata con ogni probabilità uno dei motivi principali per cui, durante la conferenza stampa di settembre, la Presidente Lagarde ha minimizzato le domande sul perché la BCE non abbia



**Sean Shepley**  
Senior Economist

ritenuto opportuno tagliare i tassi d'interesse nonostante le stime di inflazione inferiore all'obiettivo. Più di recente, in occasione di un discorso tenuto il 6 ottobre, il **capo economista della BCE, Philip Lane** ha tuttavia indicato chiaramente che le prospettive di politica monetaria nel breve termine mostrano un profilo asimmetrico: "un aumento della probabilità o dell'intensità dei fattori di rischio al ribasso rafforzerebbe l'ipotesi che un tasso di interesse marginalmente più basso possa meglio tutelare l'obiettivo d'inflazione nel medio termine; al contrario, un aumento della probabilità o dell'intensità dei fattori di rischio al rialzo indicherebbe che mantenere l'attuale tasso di riferimento sarebbe appropriato nel breve periodo".

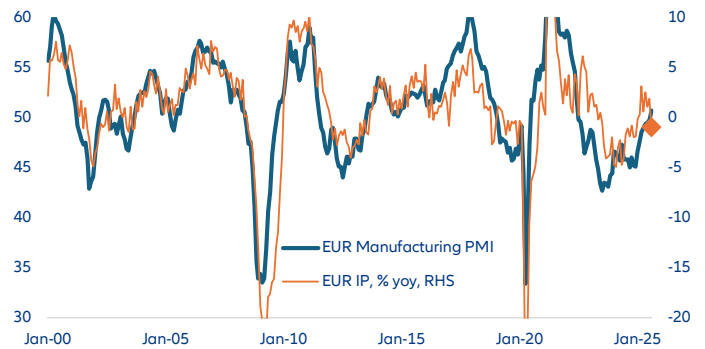
Finora i mercati obbligazionari dell'area dell'euro hanno reagito in modo piuttosto contenuto alle ultime notizie. I mercati attribuiscono una probabilità inferiore al 25% a un taglio dei tassi entro la fine dell'anno, e nemmeno del 50% a un taglio entro il prossimo marzo. Forse la posizione attendista della BCE è giustificata dalla resilienza dell'economia europea; tuttavia, riteniamo rassicurante per gli investitori il fatto che il calo dell'inflazione offra alla banca centrale un margine di manovra per intervenire rapidamente, qualora la perdita di slancio economico dovesse diventare una preoccupazione più urgente.

## La settimana prossima

Per le principali economie, i **PMI flash** forniranno un aggiornamento importante sulla resilienza dell'attività economica. Nel complesso, il settore dei servizi ha mostrato una ripresa più solida rispetto al manifatturiero dopo lo shock tariffario di aprile, mentre, come già descritto, l'andamento recente della produzione industriale nell'**area euro** suggerisce una potenziale debolezza. Da un lato, i livelli attesi degli indici PMI non sono particolarmente brillanti, ma dall'altro, considerando l'entità degli incrementi dei dazi statunitensi, sorprende che abbiano retto così bene.

Nel complesso, gli effetti dello **shutdown del governo USA** continuano a rendere imprevedibile la pubblicazione dei dati economici statunitensi; tuttavia, le autorità americane hanno fatto sì che i dipendenti del BLS (Bureau of Labor Statistics) rientrassero in ufficio per preparare la pubblicazione del dato sull'**inflazione (CPI)** di settembre, prevista per il 24 ottobre. L'indice CPI core dovrebbe

## Indicatori manifatturieri EUR



Fonte: Bloomberg, 13.10.2025

registrare un incremento simile a quello del mese precedente, segnalando che non vi è stata un'accelerazione nel trasferimento dei dazi sul consumatore, ma nemmeno un rallentamento dell'inflazione, che resta al di sopra dell'obiettivo. Come è noto, all'interno del FOMC (Federal Open Market Committee) ci sono opinioni divergenti su come interpretare questa situazione. Se lo shutdown dovesse terminare, potrebbero essere pubblicati anche altri indicatori; in particolare, il **rapporto sul mercato del lavoro** di settembre potrebbe essere rilasciato rapidamente, dato che la maggior parte delle informazioni era già quasi completa prima dello shutdown. La settimana prossima potrebbero essere diffusi anche i dati relativi al settore immobiliare.

Nel **Regno Unito**, l'indice CPI di settembre potrebbe mostrare segnali di rallentamento dell'inflazione nei servizi e tuttavia, salvo sorprese significative, è probabile che la Banca d'Inghilterra sia più influenzata dal budget di novembre del Cancelliere che dai dati intermedi.

Infine, l'**inflazione in Giappone** sembra destinata a stabilizzarsi dopo il rallentamento degli ultimi mesi: sebbene si sia mantenuta al di sopra dell'obiettivo per oltre tre anni, la prudenza della **Banca del Giappone**, destinata ad essere accentuata dall'incertezza politica, rende più probabile che, nel prossimo futuro, prevalgano le ragioni per non procedere con ulteriori aumenti dei tassi d'interesse.

Cordialmente,  
*Sean Shepley*

## Calendario settimana n. 43

| Lunedì      |                           |             | Stima di consensus | Dato precedente |
|-------------|---------------------------|-------------|--------------------|-----------------|
| UK          | House Price Rightmove YY  | Oct         | --                 | -0.1%           |
| CN          | Industrial Output YY      | Sep         | 5.0%               | 5.2%            |
| CN          | Retail Sales YY           | Sep         | 2.9%               | 3.4%            |
| CN          | GDP YY                    | Q3          | 4.7%               | 5.2%            |
| GE          | Producer Prices YY        | Sep         | --                 | -2.2%           |
| UK          | Nationwide house price yy | Oct         | --                 | 2.2%            |
| Mercoledì   |                           |             |                    |                 |
| JN          | Imports YY                | Sep         | --                 | -5.2%           |
| JN          | Trade Balance Total Yen   | Sep         | --                 | -242.8B         |
| UK          | Core CPI YY               | Sep         | --                 | 3.6%            |
| UK          | CPI YY                    | Sep         | --                 | 3.8%            |
| UK          | PPI Input Prices YY NSA   | Sep         | --                 | -0.1%           |
| UK          | PPI Output Prices YY NSA  | Sep         | --                 | 0.3%            |
| UK          | PPI Core Output YY NSA    | Sep         | --                 | 1.5%            |
| Giovedì     |                           |             |                    |                 |
| UK          | CBI Business Optimism     | Q4          | --                 | -27             |
| EC          | Consumer Confid. Flash    | Oct         | --                 | -14.9           |
| US          | Existing Home Sales       | Sep         | --                 | 4.00M           |
| US          | Exist. Home Sales % Chg   | Sep         | --                 | -0.2%           |
| Venerdì     |                           |             |                    |                 |
| UK          | GfK Consumer Confidence   | Oct         | --                 | -19             |
| JN          | CPI, Core Nationwide YY   | Sep         | --                 | 2.7%            |
| JN          | CPI, Overall Nationwide   | Sep         | --                 | 2.7%            |
| JN          | Leading Indicator Revised | Aug         | --                 | 1.3             |
| UK          | Retail Sales YY           | Sep         | --                 | 0.7%            |
| GE          | HCOB Mfg Flash PMI        | Oct         | --                 | 49.5            |
| GE          | HCOB Services Flash PMI   | Oct         | --                 | 51.5            |
| GE          | HCOB Composite Flash PMI  | Oct         | --                 | 52.0            |
| EC          | HCOB Mfg Flash PMI        | Oct         | --                 | 49.8            |
| EC          | HCOB Services Flash PMI   | Oct         | --                 | 51.3            |
| EC          | HCOB Composite Flash PMI  | Oct         | --                 | 51.2            |
| UK          | Flash Composite PMI       | Oct         | --                 | 50.1            |
| UK          | Flash Manufacturing PMI   | Oct         | --                 | 46.2            |
| UK          | Flash Services PMI        | Oct         | --                 | 50.8            |
| US          | Core CPI YY, NSA          | Sep         | 3.1%               | 3.1%            |
| US          | CPI YY, NSA               | Sep         | 3.1%               | 2.9%            |
| US          | CPI Wage Earner           | Sep         | --                 | 317.306         |
| US          | S&P Global Mfg PMI Flash  | Oct         | --                 | 52.0            |
| US          | S&P Global Svcs PMI Flash | Oct         | --                 | 54.2            |
| US          | U Mich Sentiment Final    | Oct         | --                 | 55.0            |
| US          | New Home Sales-Units      | Sep         | --                 | 0.800M          |
| In sospenso |                           |             |                    |                 |
| US          | Private Payrolls          | Sep         | 61k                | 38k             |
| US          | Unemployment Rate         | Sep         | 4.3%               | 4.3%            |
| US          | Average Earnings YY       | Sep         | 3.7%               | 3.7%            |
| US          | Average Workweek Hrs      | Sep         | 34.2               | 34.2            |
| US          | Initial Jobless Clm       | 6 Oct, w/e  | --                 | --              |
| US          | Cont Jobless Clm          | 29 Sep, w/e | --                 | --              |

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](http://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.**