



Immagine generata con l'IA

## Temporary shock





*Il conflitto in Medio Oriente ha alimentato rialzi dell'energia e pressioni diffuse sulle asset class. La crescita USA resta solida e quella europea stabile, mentre la disinflazione prosegue su entrambe le sponde atlantiche. In Cina, l'economia rimane debole, salvo l'export. In questo contesto, la view sull'azionario è neutrale e quella sui governativi core torna cautamente costruttiva*

Nota: documento chiuso l'8 aprile 2026



Filippo Di Naro  
Direttore Investimenti di Anima Sgr

**Le recenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente** hanno alimentato volatilità sui mercati e significativi movimenti sui prezzi energetici. Tuttavia, le notizie più recenti – tra cui l'accordo per una tregua temporanea di due settimane e la possibile riapertura dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz – suggeriscono un parziale allentamento delle tensioni nel breve termine.

 <b>MERCATI OBBLIGAZIONARI</b>	Treasury, Bund e BTP, moderatamente positivi
 <b>AZIONARIO EUROPA</b>	Positivi su IT e materiali di base
 <b>AZIONARIO ITALIA</b>	Previsioni stabili
 <b>AZIONARIO USA</b>	Portafogli diversificati

Resta, però, centrale il tema della durata del conflitto: sarà questa a determinare l'evoluzione dei prezzi dell'energia e, quindi, le ricadute su economia e mercati. Se al momento le quotazioni non incorporano

sviluppi estremi, diventa cruciale distinguere tra uno **scenario di base** – conflitto relativamente breve con *shock* energetico contenuto e temporaneo – e rischi di coda più severi, con impatti soprattutto sulla crescita.

Alla luce di queste considerazioni, restiamo posizionati sullo scenario di base, mantenendo un **posizionamento neutrale sull'azionario in tutte le aree geografiche**. Adottiamo **moderata costruttività sui governativi statunitensi, in linea con quelli europei e italiani**, mentre sui *corporate* il giudizio si conferma improntato alla selettività.

**Crescita.** Prima dell'*escalation* geopolitica, i **trend macro delineavano un quadro solido, in particolare negli Stati Uniti**, suggerendo una buona capacità di tenuta nei confronti dello *shock* nel breve termine.

🇺🇸 **La nostra stima di crescita del PIL USA resta superiore al consenso:** nonostante la revisione al ribasso del quarto trimestre dovuta allo *shutdown*, la domanda interna si è confermata robusta, trainata dai servizi. I dati più recenti evidenziano un *momentum* ancora sostenuto nel primo trimestre, sia sul lato della domanda - con consumi personali e acquisti con carte di credito in crescita - sia su quello dell'offerta, come indicato dagli indici ISM, su livelli elevati sia nel manifatturiero (**Grafico 1**) sia nei servizi.

**Grafico 1**  
USA: segnali resilienti dall'ISM manifatturiero



Nota: L'indice ISM Manifatturiero è un indicatore economico statunitense che misura l'andamento del settore manifatturiero negli USA. Si basa su un'indagine mensile condotta presso oltre 400 responsabili degli acquisti di imprese manifatturiere. È considerato un indicatore anticipatore di rilievo: un valore del PMI superiore a 50 segnala un'espansione dell'attività manifatturiera. Fonte: Bloomberg, Anima Research. Dati al 23/03/2026.

Rispetto al 2022, lo *shock* energetico si inserisce in un contesto macro più equilibrato, riducendo il rischio di effetti persistenti sull'attività economica.

🇪🇺 **Nel nostro scenario di sviluppo della crisi geopolitica, per la crescita dell'Area Euro lo scenario resta invariato.** Il PIL del quarto trimestre ha sorpreso al rialzo, con contributi positivi dai consumi privati e dagli investimenti. Le indicazioni per il primo trimestre del 2026 sono nel complesso costruttive: la debolezza dei dati reali è compensata da un miglioramento della fiducia e il nostro modello di *nowcasting* segnala una crescita moderata. Prosegue inoltre l'attuazione del piano fiscale tedesco, con un sensibile incremento della spesa.

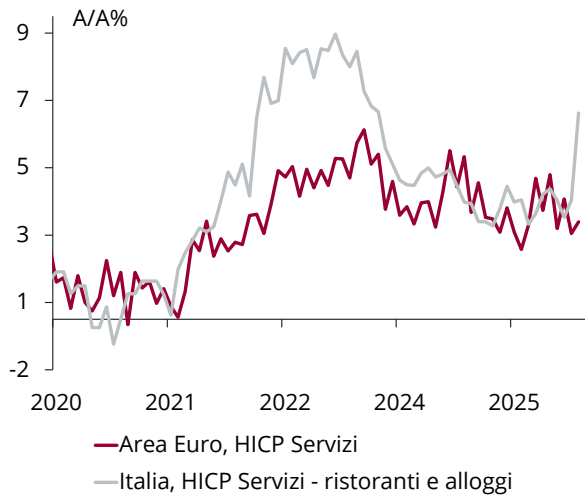
🇺🇸 **Inflazione.** Negli USA, al netto degli aggiustamenti tecnici legati al *repricing* dell'energia e al rafforzamento del dollaro, **confermiamo l'aspettativa di una convergenza dell'inflazione core al target della Federal Reserve entro fine anno.** Il nostro ottimismo, maggiore rispetto al consenso e alla Fed, riflette una diversa valutazione dell'impatto dei dazi ed è supportato dai dati: il *momentum* dei beni core (al netto delle auto usate) è in decelerazione e su livelli prossimi alla media pre-Covid. Il confronto con il 2022 resta favorevole: allora lo *shock* energetico si inseriva in un contesto già inflazionistico, mentre oggi il *pass-through* all'inflazione core appare più contenuto.

🇪🇺 **In Area Euro prosegue il processo disinflazionistico**, sostenuto dalla dinamica dei prezzi dei servizi e dal graduale allentamento delle pressioni salariali. **Il recente rialzo dell'inflazione core appare transitorio e legato a fattori specifici**, riconducibili ai rincari sui prezzi di alloggi e ristorazione registrati in Italia durante le Olimpiadi invernali di Milano-Cortina 2026 (**Grafico 2**), **senza implicazioni per il quadro di fondo.**

🇨🇳 **In Cina, le pressioni inflazionistiche restano molto contenute:** a fronte di segnali solo marginali di miglioramento della domanda interna, **l'export continua a rappresentare il principale motore della crescita e l'azione delle Autorità si mantiene prudente e graduale.**

**Grafico 2**

Area Euro, effetto Olimpiadi sull'inflazione dei servizi



Fonte: Bloomberg, Anima Research. Dati al 23/03/2026.

**Politiche monetarie.** 🇺🇸 **Negli Stati Uniti** confermiamo l'aspettativa di **tre tagli dei tassi entro fine anno**, coerentemente con uno scenario inflazionistico più favorevole rispetto a quello della Fed; i rischi restano tuttavia orientati verso un allentamento più contenuto.

🇪🇺 **In Area Euro**, nonostante il miglioramento delle previsioni macro, la BCE ha mantenuto un approccio equilibrato. Continuiamo a **prevedere un ulteriore taglio, ma con tempistiche posticipate**, difficilmente prima del quarto trimestre e con possibilità di slittamento all'inizio del 2027.

🇨🇳 **In Cina**, le misure di stimolo dovrebbero rimanere limitate e mirate, con interventi gradualmente a sostegno delle aree più fragili, in un contesto ancora condizionato dalla debolezza del settore immobiliare e della domanda interna.

### Mercati obbligazionari

#### **Treasury, Bund e BTP, moderatamente positivi**

Nelle ultime settimane, i rendimenti governativi hanno registrato pressioni al rialzo, riflettendo l'aumento delle aspettative di inflazione legato all'aumento dei prezzi energetici e il repricing delle attese di politica monetaria. In questo contesto, **manteniamo un orientamento moderatamen-**

**te costruttivo sui governativi dell'Area Euro ed estendiamo tale view ai Treasury.** Le curve monetarie incorporano attese particolarmente aggressive, mentre i tassi reali segnalano che l'impatto della crisi sull'attività economica resta limitato.

Nel dettaglio, per quanto riguarda i **Bund i livelli attuali dei rendimenti appaiono coerenti con uno scenario eccessivamente restrittivo e offrono opportunità di accumulo**, anche alla luce della limitata trasmissione dello shock energetico all'inflazione core. Analoga impostazione sui **BTP, sostenuti da carry e stabilità del quadro domestico**, con spread che restano ancorati su livelli contenuti.

Restiamo **selettivi e prudenti sul comparto del credito.**

### Mercati azionari

#### 🇪🇺 **Europa: positivi su IT e materiali di base**

A marzo i mercati azionari europei hanno registrato una performance negativa, con un *sentiment* influenzato dal quadro geopolitico. L'escalation del conflitto ha alimentato forti tensioni sul mercato energetico europeo. Dal punto di vista settoriale, manteniamo una *view* positiva su *information technology* e materiali di base. Rimaniamo neutrali su bancari, industriali, sanitari, servizi di comunicazione, *utilities* ed energetici. Esprimiamo invece una *view* negativa su consumi discrezionali, assicurativi e *diversified financials*. Sul piano tematico, abbiamo ridotto l'esposizione verso società più esposte all'aumento dei costi delle materie prime e alla crisi in Medio Oriente.

#### 🇮🇹 **Italia: previsioni stabili**

In un contesto internazionale ancora incerto, le previsioni degli economisti per l'Italia indicano una crescita sostenuta dalla domanda interna, con gli investimenti a rappresentarne il principale motore. Lo *spread*, sui minimi degli ultimi 15 anni, suggerisce che gli investitori non percepiscano un aumento imminente del rischio Paese. La valutazione del mercato italiano si è, inoltre, riallineata all'Europa, mantenendo un vantaggio relativo rispetto agli Stati Uniti. A livello settoriale, continuiamo a privilegiare comparti di qualità – come *wealth management, food*

& *beverage* e lusso – e guardiamo con interesse al segmento delle *small* e *mid cap*, che nel medio periodo potrebbe offrire interessanti punti di ingresso con un approccio graduale e selettivo. Rimaniamo invece più cauti verso i settori e le aziende maggiormente esposti ai dazi e alle tensioni geopolitiche.

## **USA: portafogli diversificati**

Manteniamo un'impostazione di portafoglio diversificata, privilegiando società con maggiore stabilità degli utili e migliore visibilità sulla generazione di cassa, indipendentemente dall'appartenenza a comparti tradizionalmente difensivi. Rispetto ai titoli maggiormente guidati dal *momentum*, che hanno

dominato il mercato nell'ultimo anno, riteniamo che il profilo rischio/rendimento sia oggi meno favorevole, alla luce di valutazioni più elevate e di una maggiore sensibilità alla sostenibilità della crescita futura degli utili. Continuiamo a considerare l'intelligenza artificiale un *driver* trasversale e strutturale del mercato americano, da interpretare tuttavia in modo più selettivo e disciplinato. Abbiamo alleggerito alcune esposizioni più cicliche, in particolare nel comparto industriale e di alcune società finanziarie maggiormente esposte al *consumer finance*, dove rileviamo segnali di deterioramento. Parallelamente, abbiamo colto opportunità di ingresso selettive nei settori tecnologici e nei *communication services*.

*Il presente materiale non può in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma ANIMA non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. ANIMA è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.*