



Immagine generata con l'IA

Prepararsi per la volatilità

La crescita statunitense mantiene una buona tenuta, mentre l'Area Euro evidenzia segnali di rallentamento diffusi. Il processo disinflazionistico prosegue sia negli USA sia in Europa, mentre in Cina la domanda interna resta debole e l'espansione continua a essere trainata soprattutto dall'export, in particolare quello legato all'AI. In questo scenario, restiamo leggermente prudenti sull'azionario e costruttivi sui governativi core, mentre la view sui Treasury torna neutrale

Nota: documento chiuso il 3 Luglio 2026



Filippo Di Naro
Direttore Investimenti di Anima Sgr

Dopo il forte recupero dei mercati registrato negli ultimi mesi, **ci prepariamo a una possibile fase di maggiore volatilità**, in cui il quadro macroeconomico resta nel complesso favorevole ma aumentano le fonti di incertezza. Manteniamo un **approccio costruttivo sui governativi europei**, sostenuti dal rallentamento della crescita e da un'inflazione sotto controllo, mentre torniamo **neutrali sui Treasury**



**MERCATI
OBBLIGAZIONARI**

Treasury: ritorno alla neutralità



**AZIONARIO
EUROPA**

Valutazioni ancora interessanti



**AZIONARIO
ITALIA**

Rally in consolidamento



**AZIONARIO
USA**

Bilanciati e prudenti

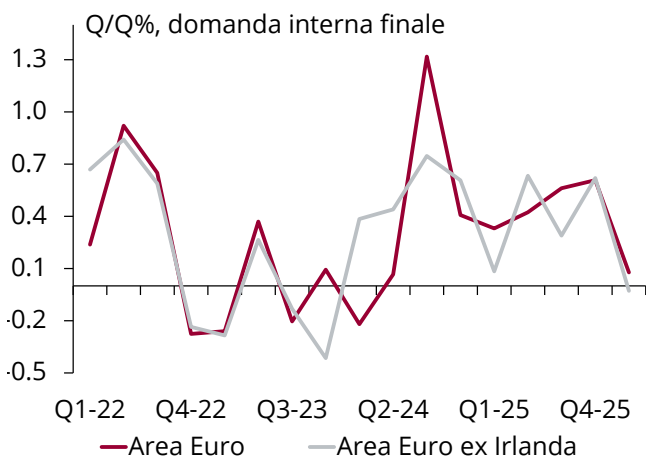
alla luce delle implicazioni del cambio di presidenza alla Federal Reserve. Sui mercati azionari prevale invece una certa prudenza: molte buone notizie ap-

paiono già incorporate nei prezzi e l'avvicinarsi delle elezioni di medio termine negli Stati Uniti potrebbe alimentare nuova volatilità.

Crescita. 🇺🇸 Sul fronte della crescita, continuiamo a vedere un'economia statunitense resiliente, sostenuta dalla solidità di consumi e investimenti, con un ritmo di espansione che nei prossimi trimestri ci attendiamo si attesti in prossimità del potenziale.

🇪🇺 Più debole, invece, il quadro dell'Area Euro, dove abbiamo rivisto significativamente al ribasso le stime di crescita per il 2026. Al di là dell'effetto distorsivo del dato dell'Irlanda sul PIL del primo trimestre, i dati evidenziano un rallentamento della domanda domestica (Grafico 1), in particolare in Francia e Germania, mentre gli indicatori anticipatori suggeriscono che la perdita di slancio potrebbe proseguire anche nel secondo trimestre, avvicinando l'economia europea a una fase di stagnazione.

Grafico 1
Area Euro, la domanda domestica rallenta

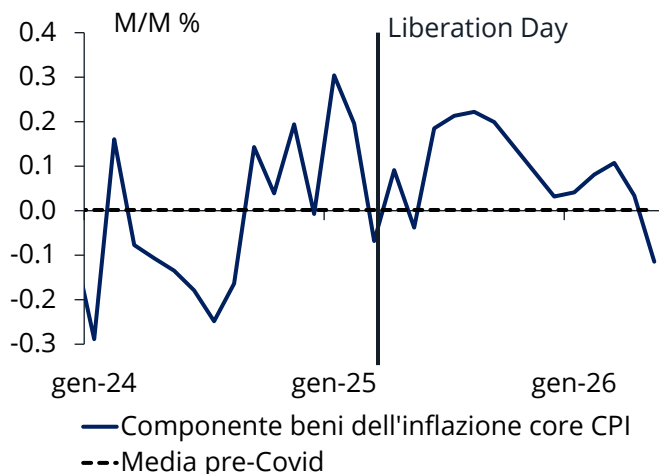


Nota: PIL escluso il contributo del commercio estero. Fonte: Haver Analytics, Anima Research. Dati al 23/06/2026.

Inflazione. 🇺🇸 Sul fronte dell'inflazione, continuiamo a mantenere una **view più costruttiva rispetto al consenso. Negli Stati Uniti**, i dati più recenti confermano il **consolidamento del processo disinflazionistico**: il *momentum* del PCE core nella componente dei beni è sceso sotto i livelli **pre-Liberation Day e pre-Covid** (Grafico 2). Le pressioni sui prezzi restano concentrate in un numero limitato di categorie e non emergono segnali di un'estensione diffusa del fenomeno. Allo stesso tempo, il **raffreddamen-**

to delle dinamiche salariali e il limitato impatto inflazionistico degli investimenti legati all'intelligenza artificiale ci portano a escludere, al momento, significativi rischi di surriscaldamento dell'economia.

Grafico 2
USA, inflazione core CPI sotto i livelli ante-Liberation Day





Nota: La "componente beni dell'inflazione core" rappresenta il 24% del paniere dell'indice core dei prezzi al consumo. Fonte: Haver Analytics, Anima Research. Dati al 23/06/2026.

🇪🇺 Anche in Area Euro restiamo più ottimisti rispetto alle attese di mercato e della Banca Centrale Europea, confermando l'aspettativa di una **convergenza dell'inflazione core verso il target del 2%** entro fine anno. La recente accelerazione dei servizi appare, infatti, riconducibile soprattutto a fattori temporanei, mentre la moderazione della crescita salariale e il limitato trasferimento dello *shock* energetico ai prezzi sostengono il quadro disinflazionistico.

🇨🇳 In Cina, infine, la domanda interna continua a mostrarsi debole e le pressioni sui prezzi core restano contenute. La crescita continua ad essere sostenuta dalle esportazioni, in particolare dai beni legati all'AI.

Politiche monetarie. 🇺🇸 Sul fronte delle politiche monetarie, **aumenta l'incertezza sulle prossime mosse della Fed** dopo l'insediamento della nuova Presidenza: ci aspettiamo che **i tassi restino invariati fino a fine anno**, pur ritenendo che un taglio sia più probabile di un rialzo.

 **In Area Euro, un nuovo rialzo della BCE a settembre resta possibile**, ma continuiamo a ritenere improbabile che la stretta possa essere ancora più aggressiva.

 **In Cina, infine, ci aspettiamo che la Banca Popolare Cinese mantenga un orientamento moderatamente accomodante** nel corso del 2026, continuando a sostenere la crescita.

Mercati obbligazionari

Treasury: ritorno alla neutralità

La principale novità del mese riguarda i **Treasury**, sui quali adottiamo una **view neutrale**. Il cambiamento non riflette una diversa valutazione dei *trend* macro, bensì l'incertezza legata al cambio di *leadership* della Fed.

Restiamo, invece, **costruttivi sui governativi core europei**, sostenuti da un contesto di crescita debole e dal raffreddamento dell'inflazione, mentre il riequilibrio del mercato energetico potrebbe sostenere una normalizzazione delle attese di politica monetaria.

Nel corso delle settimane di giugno, **i BTP hanno mantenuto un'elevata correlazione con i governativi core**, con lo *spread* con il Bund decennale intorno ai 70-80 punti base.

Permane la cautela sul credito corporate, in un contesto di premi al rischio estremamente compressi.

Mercati azionari

Europa: valutazioni ancora interessanti

In Europa, il quadro valutativo resta relativamente più attraente rispetto agli Stati Uniti, an-

che se lo sconto non appare più estremo e la forte esposizione degli indici statunitensi alla tematica AI continua a giustificare un significativo scarto valutativo. A livello settoriale siamo positivi su *tech*, bancari e consumi discrezionali, mentre siamo negativi su energetici, servizi di telecomunicazioni, consumi di base, assicurativi e finanziari. Adottiamo, infine, un giudizio neutrale su industriali, materiali di base, *utilities* e sanitari.

Italia: rally in consolidamento

Il rally di Piazza Affari, trainato soprattutto dal settore finanziario e dai titoli esposti agli investimenti nell'intelligenza artificiale, **non esaurisce il proprio potenziale**, ma lascia prevedere una fase di consolidamento, con un andamento meno direzionale. In questo momento, a livello settoriale, continuiamo a privilegiare comparti di qualità, come *wealth management*, lusso e titoli domestici/europei, meno esposti agli attuali sviluppi geopolitici e commerciali globali. Manteniamo, invece, un approccio più cauto sui settori energetici, della difesa e sugli industriali.

USA: bilanciati e prudenti

Il portafoglio conserva un'impostazione bilanciata e prudente, in un contesto di crescente attenzione alla concentrazione della *performance* e alla sostenibilità del *momentum* sui temi finora trainanti. Nelle ultime settimane, l'attività gestionale è stata orientata a ridurre l'esposizione al settore energetico e aumentare selettivamente quella a consumi di base e tecnologia, sulla quale permane comunque un sottopeso. Per incrementare la diversificazione, valutiamo in particolare le opportunità presenti nei settori finora non premiati a dispetto di un miglioramento delle revisioni sugli utili.

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.