



Immagine generata con l'IA

Venti ballerini

La crescita statunitense si mantiene solida ma senza surriscaldarsi, l'Area Euro esprime fondamentali deboli, mentre l'inflazione cala in entrambe le aree. Ci aspettiamo che la Fed prolunghi la pausa nel resto dell'anno, mentre non escludiamo un secondo rialzo da parte della BCE. In questo contesto, restiamo leggermente prudenti sull'azionario e costruttivi sui governativi europei



Filippo Di Naro
Direttore Investimenti di Anima Sgr

Dopo mesi di *performance* positive sui principali mercati azionari, **il quadro degli investimenti appare oggi più sfidante**. La *leadership* settoriale cambia rapidamente (**Grafico 1**) – dai semiconduttori ai temi legati all'intelligenza artificiale e ai *data center*, dove l'attenzione si sta via via spostando dalla crescita degli investimenti alla sostenibilità dei flussi di cassa – mentre gli equilibri geopolitici si confermano fragili e instabili.

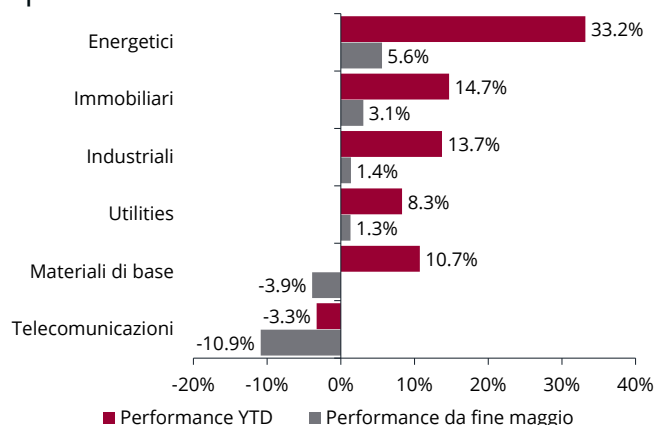
Nota: documento chiuso il 29 luglio 2026

 MERCATI OBBLIGAZIONARI	Costruttività sui governativi europei
 AZIONARIO EUROPA	Volatilità in aumento
 AZIONARIO ITALIA	Un contesto resiliente
 AZIONARIO USA	L'importanza dello stock picking

A questa incertezza si aggiunge quella sulle politiche monetarie, influenzate da uno scenario in continua evoluzione. In questo contesto di "venti ballerini", i mercati faticano a trovare una direzione chiara e riteniamo quindi opportuno mantenere un approccio prudente sull'azionario. Sui mercati obbligazionari, restiamo costruttivi sui governativi europei, neutrali sui Treasury e prudenti sui corporate.

Grafico 1

Mercati, la performance dei settori cambia rapidamente



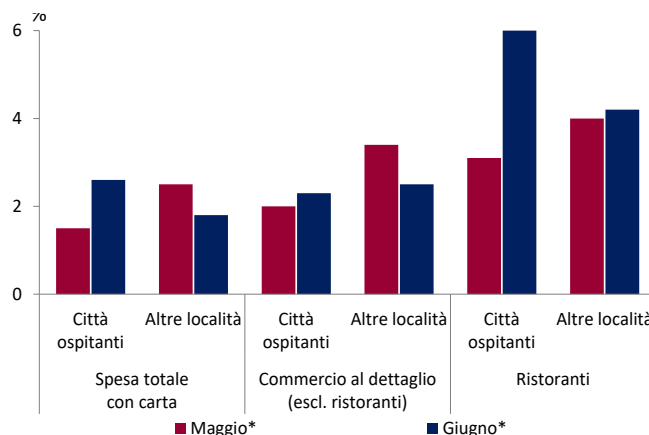
Nota: Bloomberg, Anima Research. Dati al 22/07/2026.

Crescita. Negli Stati Uniti confermiamo l'attesa di una **crescita prossima al potenziale** per il resto dell'anno, senza evidenti rischi di surriscaldamento. **I consumi si mantengono solidi**, pur beneficiando in parte dell'effetto temporaneo dovuto ai Mondiali di calcio (**Grafico 2**), mentre gli **indicatori di fiducia** continuano a delineare un **quadro favorevole**. Anche il mercato del lavoro resta in equilibrio: la creazione di nuovi impieghi è modesta, domanda e offerta di lavoro risultano bilanciate e i dati sulla dinamica salariale ridimensionano i timori di pressioni inflazionistiche.

In Area Euro i fondamentali rimangono deboli. Il lieve miglioramento del quadro macro osservato nel secondo trimestre, favorito anche dal calo dei prezzi energetici, potrebbe, però, attenuarsi con il riaccendersi delle tensioni geopolitiche. **In Germania, lo stimolo fiscale continua a sostenere la crescita**, ma il suo **impatto appare limitato** dalla prevalenza di misure assistenziali e da un programma di riforme strutturali ancora poco incisivo.

Grafico 2

USA: i consumi beneficiano dell'effetto FIFA World Cup 2026 nelle città ospitanti



Nota: *Maggio si riferisce dal 20 maggio al 9 giugno. *Giugno si riferisce dal 10 giugno al 30 giugno. Fonte: BofA, Anima Research. Dati al 22/07/2026.

Inflazione. Negli Stati Uniti, i dati di giugno rafforzano la nostra aspettativa di un **ulteriore allentamento delle pressioni inflazionistiche core**, nonostante il consenso non abbia ancora rivisto al ribasso le proprie stime. **L'inflazione dei beni core è tornata su ritmi inferiori ai livelli pre-Liberation Day e pre-pandemia**, mentre diverse categorie maggiormente esposte ai dazi registrano addirittura dinamiche deflazionistiche, segnalando l'assenza del trasferimento delle tariffe ai prezzi temuto dalla Federal Reserve di Jerome Powell.

In Area Euro, il rialzo dell'inflazione osservato a maggio si è riassorbito a giugno e lo scenario resta coerente con un **progressivo consolidamento del processo disinflazionistico**. Le pressioni sui prezzi rimangono contenute sia nei beni sia nei servizi, **senza evidenze di effetti persistenti derivanti dallo shock energetico**.

In Cina, la crescita del secondo trimestre è rallentata a 4,3% su base annua, confermando la **debolezza della domanda interna**, pur a fronte della **resilienza di esportazioni e manifattura high tech**. L'aumento dell'inflazione resta concentrato nella componente energetica, senza segnali di trasmissione all'inflazione core.

Politiche monetarie. La Fed ha mantenuto i tassi invariati a luglio e pensiamo che prolunghi

la pausa nel resto dell'anno, sostenuta da un'inflazione in graduale rallentamento e da una crescita solida ma equilibrata.

🇪🇺 **Anche la Banca centrale europea ha mantenuto i tassi fermi**; un eventuale rialzo a settembre resta possibile, ma attribuiamo a questo scenario una probabilità del 50%, alla luce della debolezza della crescita e del progressivo raffreddamento dell'inflazione.

🇨🇳 **In Cina**, confermiamo l'attesa di un **ulteriore allentamento monetario**, pur ritenendo in aumento il rischio di interventi più incisivi qualora il quadro macroeconomico dovesse deteriorarsi ancora.

Mercati obbligazionari

Costruttività sui governativi core europei

La *view* sui mercati obbligazionari resta inalterata: restiamo **neutrali sui Treasury**, in attesa di maggiore chiarezza sulle conseguenze del cambio di regime della Fed.

Restiamo, invece, **costruttivi sui governativi core europei**, sostenuti da un contesto di crescita debole e dal raffreddamento dell'inflazione, nonché da aspettative aggressive sulle scelte della BCE e valutazioni interessanti.

Nel corso dell'ultimo mese, i **BTP**, penalizzati dal clima di *risk-off*, hanno mantenuto un'elevata **correlazione con i governativi core dell'Area Euro**, con lo *spread* rispetto al Bund decennale attestatosi intorno agli 80 punti base.

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

Mercati azionari

🇪🇺 **Europa: volatilità in aumento**

A luglio i mercati azionari hanno registrato un **incremento della volatilità**. Il fattore *momentum* ha

subito una marcata correzione, penalizzato in particolare dai titoli esposti ai comparti della memoria e dei semiconduttori, mentre la rottura della tregua tra Stati Uniti e Iran ha riportato in primo piano i rischi geopolitici. Dal punto di vista settoriale, siamo positivi sui tecnologici e bancari; neutrali su consumi discrezionali, industriali, materiali di base, *utilities*, sanitari ed energetici; negativi su telecomunicazioni, consumi di base, assicurativi e *diversified financials*.

🇮🇹 **Italia: un contesto resiliente**

Nelle ultime settimane gli indici hanno perso direzionalità; i forti rialzi degli ultimi mesi, l'aumento della volatilità sui titoli esposti all'AI – finora tra i principali *driver* dei mercati – e l'avvicinarsi delle elezioni di *mid-term* negli Stati Uniti suggeriscono **prudenza**, con aspettative di una fase di consolidamento e maggiore lateralità dei prezzi. In questo contesto, abbiamo una *view* positiva su finanziari, lusso e titoli domestici/europei, mentre siamo prudenti nei confronti di quei settori legati all'AI, che hanno mostrato movimenti di prezzo molto più pronunciati rispetto alla revisione degli utili, così come nei confronti di energetici, difesa e industriali.

🇺🇸 **USA: l'importanza dello stock picking**

La crescente dispersione tra i singoli titoli conferma l'importanza dello *stock picking*, che ci porta a privilegiare società caratterizzate da **revisioni positive degli utili, valutazioni ancora ragionate e solide prospettive** di crescita, indipendentemente dalla loro esposizione ai temi dell'intelligenza artificiale. Continueremo a monitorare sia i risultati che verranno presentati nel corso della stagione delle trimestrali, sia le indicazioni relative ai piani di investimento (*capex*), che si confermano come elementi cruciali nelle future scelte di posizionamento.

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.