



Immagine generata con l'IA

Ombre a mezzogiorno

L'economia statunitense continua a crescere vicino al proprio potenziale, mentre in Area Euro si rafforzano i segnali di rallentamento. Il processo disinflazionistico prosegue su entrambe le sponde dell'Atlantico e in Cina resta evidente la divergenza tra consumi interni deboli ed export in espansione. In questo scenario, la view sull'azionario diventa più prudente, mentre quella sui governativi core si conferma moderatamente costruttiva

Nota: documento chiuso il 3 giugno 2026



Filippo Di Naro
Direttore Investimenti di Anima Sgr

A mezzogiorno il sole è alto nel cielo e le ombre rimpiccioliscono: se in inverno è l'ora migliore per ricercare un po' di tepore, in estate è il momento in cui trovare protezione dalla canicola.

Analogamente, il protrarsi della congiuntura favorevole sui mercati azionari ci induce a prendere in considerazione i possibili rischi e ad aggiungere una nota di prudenza alla nostra posizione. Se i listini continuano a essere sostenuti dalla crescita degli utili so-

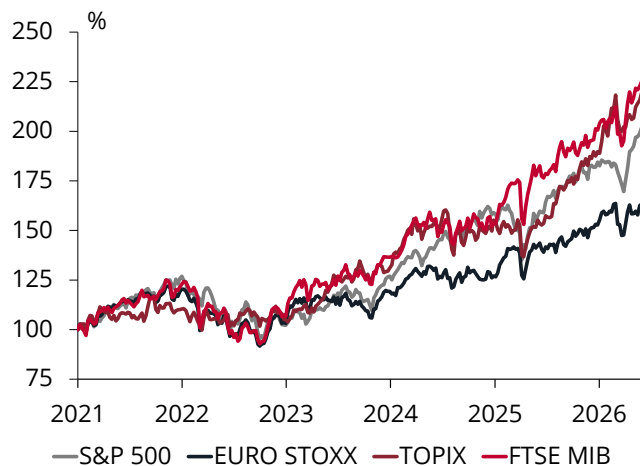
 MERCATI OBBLIGAZIONARI	View costruttiva confermata
 AZIONARIO EUROPA	Volatilità dal Medio Oriente
 AZIONARIO ITALIA	Attesa una crescita moderata
 AZIONARIO USA	Più diversificazione

cietari e le tensioni geopolitiche **sembrano andare incontro a una graduale attenuazione, riteniamo che l'ottimismo incorporato nei mercati azionari sia diventato più impegnativo da giustificare.**

Gli indici si trovano sui massimi storici (**Grafico 1**), il posizionamento degli investitori appare molto concentrato e il consenso continua a prezzare scenari favorevoli. In questo contesto, preferiamo mantenere un **approccio più prudente sull'azionario**.

Grafico 1

Indici azionari ai massimi



Note: Indici azionari di Stati Uniti (S&P 500), Area Euro (EURO STOXX), Giappone (TOPIX) e Italia (FTSE MIB). Fonte: Bloomberg. Indici ribasati a 100 il 1/1/2021. Dati al 03/06/2026.

Migliore resta invece la valutazione sui **comparti obbligazionari governativi core**, dove l'appetibilità dei rendimenti, le aspettative aggressive sulle politiche monetarie e il posizionamento di mercato continuano a supportare una *view* moderatamente costruttiva. Resta cauto e selettivo, invece, il giudizio sui bond *corporate*.

Crescita. 🇺🇸 Negli Stati Uniti, continuiamo ad attenderci una crescita intorno al potenziale nel corso dell'anno (**Grafico 2**).

Alcuni segnali provenienti dagli indicatori di fiducia restano, infatti, rassicuranti: sebbene i timori legati all'aumento dei prezzi continuino a pesare sul sentiment complessivo, le aspettative sulle prospettive reddituali delle famiglie si mantengono stabili, suggerendo che non si profila all'orizzonte un brusco rallentamento dei consumi. A sostenere l'economia americana contribuiscono i **consistenti investimenti legati allo sviluppo dell'intelligenza artificiale**.

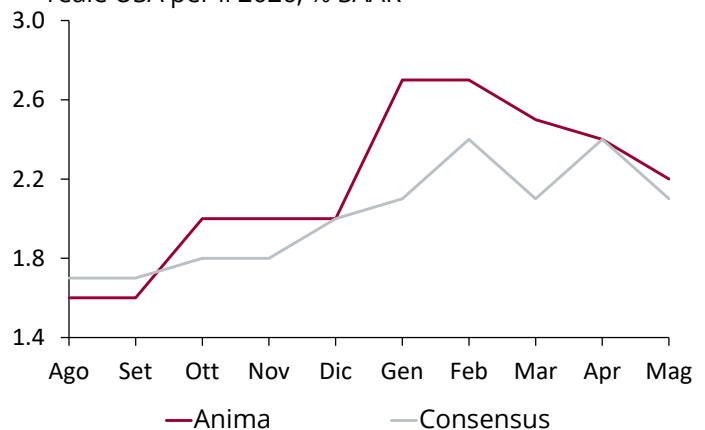
🇪🇺 Più debole appare, invece, il quadro europeo, dove **abbiamo rivisto al ribasso**, per il secondo mese consecutivo, **le stime di crescita per il 2026**,

a seguito di un primo trimestre modesto e qualitativamente fragile, sostenuto soprattutto dalle scorte. Anche gli indicatori ad alta frequenza continuano a segnalare un **rallentamento diffuso**, sia lato consumatori sia dal lato delle imprese, dove gli indici di fiducia sono in deterioramento nei principali Paesi.

Grafico 2

USA, crescita sempre verso potenziale

Evoluzione delle stime di crescita del PIL reale USA per il 2026, % SAAR




Note: SAAR = tasso annuo destagionalizzato. Fonte: Bloomberg, Haver Analytics, Anima Research. Dati al 19/05/2026.


Inflazione. 🇺🇸 Negli Stati Uniti, abbiamo rivisto leggermente al rialzo le stime sulla componente **core**, principalmente per effetto di fattori tecnici e temporanei, tra i quali l'adeguamento delle tariffe aeree e le oscillazioni dei prezzi energetici.


Sembrano, invece, ridimensionarsi i timori della Federal Reserve circa gli effetti inflazionistici dei dazi. Il *momentum* dell'inflazione sui beni *core* è tornato sui livelli precedenti al *Liberation Day* di aprile 2025 e al periodo pandemico, mentre ulteriori pressioni appaiono limitate. Anche i recenti rialzi dei prezzi alla produzione e all'importazione risultano concentrati in componenti più volatili, come trasporti e logistica. Nel frattempo, le pressioni salariali continuano a moderarsi, suggerendo che i rischi di surriscaldamento siano sotto controllo.


🇪🇺 In Area Euro, l'inflazione **headline** continua a risentire soprattutto della componente **energetica**, mentre **quella core non mostra segnali di ri-accelerazione**: la variazione annua è scesa al 2,2%, sostenuta dai prezzi dei servizi e da una debolezza ormai diffusa a livello regionale. Anche il monito-

raggio dello *shock* energetico evidenzia, almeno per ora, dinamiche decisamente più contenute rispetto a quelle osservate nel 2022. Sul fronte energetico, il prezzo del petrolio si è avvicinato agli scenari più avversi ipotizzati nei mesi scorsi, mentre quello del gas naturale resta coerente con lo scenario base.

 **In Cina** continua a emergere una forte **divergenza tra consumi interni ancora deboli e un export particolarmente dinamico**, soprattutto nei comparti legati allo sviluppo dell'**intelligenza artificiale**, che resta il principale motore della crescita industriale del Paese.

Politiche monetarie.  Sul fronte delle politiche monetarie, continuiamo a ritenere probabile che **la Fed tagli i tassi nel corso dell'anno**, sia per ragioni macroeconomiche sia politiche. Tuttavia, **la nostra previsione ufficiale di 2-3 interventi è attualmente in fase di revisione**: le poche riunioni del FOMC ancora in calendario, unite alle persistenti tensioni geopolitiche e all'eredità di un orientamento meno accomodante lasciato da Powell, potrebbero limitare la finestra di allentamento disponibile nel 2026.

 **In Area Euro**, pur in assenza di un quadro macro tale da giustificare una stretta prolungata, **ci aspettiamo ora un rialzo a giugno** rispetto alla precedente ipotesi di tassi invariati fino al terzo trimestre del 2026. Restiamo però convinti che la Banca Centrale Europea difficilmente riuscirà a realizzare tutti gli aumenti oggi prezzati dal mercato e che, nel corso dell'anno, sarà probabilmente costretta a invertire nuovamente la rotta.

 **In Cina**, infine, continuiamo ad attenderci una **politica monetaria moderatamente accomodante da parte della Banca Popolare Cinese**, con l'obiettivo di sostenere la crescita economica.

Mercati obbligazionari

View costruttiva confermata

Se, da una parte, l'aggressività delle aspettative sulle politiche monetarie e l'appetibilità delle valutazioni continuano a giustificare un **orientamento costruttivo sui comparti governativi**, dall'altra occorre sottolineare che **i benefici potrebbero non**

manifestarsi immediatamente. I consistenti investimenti legati all'intelligenza artificiale continuano a sostenere l'economia globale e ad alimentare pressioni dal lato dell'offerta. A ciò si aggiungono la persistente assenza di disciplina fiscale e i rischi geopolitici.

L'orientamento costruttivo sui comparti governativi *core* - finora non premiante - permane, in virtù dell'appetibilità delle valutazioni (sia per l'aggressività delle aspettative sulla politica monetaria, sia per il livello assoluto dei tassi nominali) e del posizionamento speculativo sbilanciato.

L'orientamento moderatamente positivo si estende anche ai **BTP, sostenuti da un carry ancora appetibile e da un contesto di relativa stabilità politica e fiscale**, che dovrebbe continuare a contenere il rischio di un significativo ampliamento dello *spread*, che si colloca in area 70 punti base contro i Bund.

Resta, invece, opportuna la prudenza sul comparto del credito. Gli *spread* sono tornati sui livelli precedenti allo scoppio della guerra: l'elevato volume di emissioni ha esercitato pressione sui tassi governativi, ma non sui premi al rischio credito.

Mercati azionari

Europa: volatilità dal Medio Oriente

A maggio i mercati europei hanno mostrato un andamento volatile, condizionati dall'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente e dalle possibili ricadute economiche, in particolare attraverso il rialzo dei prezzi energetici e i timori di effetti inflativi di secondo livello. In questo contesto, privilegiamo i tecnologici, materiali e bancari, mentre esprimiamo neutralità su *utilities*, industriali, sanitari ed energetici. Siamo negativi sui settori di comunicazione, consumi discrezionali, assicurativi e *diversified financials*.

Italia: attesa una crescita moderata

In un contesto di forte incertezza a livello internazionale, anche per l'Italia ci aspettiamo una crescita moderata, sostenuta dalla domanda interna e dagli investimenti. Lo *spread* è tornato su livelli prossimi ai minimi degli ultimi 15 anni, suggerendo come gli investitori internazionali non stiano prezzando rischi significativi per l'economia italiana nel breve periodo. A livello settoriale, continuiamo a privilegiare comparti di qualità, come *wealth management*,

lusso, *food & beverage*, oltre a 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: più diversificazione

I portafogli hanno beneficiato di un posizionamento maggiormente diversificato rispetto agli indici di

riferimento, pur risentendo di un minore peso relativo sul comparto tecnologico, che ha continuato a guidare il mercato. Nel periodo non sono state apportate modifiche rilevanti all'*asset allocation* settoriale; gli interventi si sono concentrati prevalentemente a livello di selezione dei singoli titoli. I portafogli mantengono sovrappesi in comparti quali finanziari, consumi non ciclici, sanitari ed energetici.

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.