



Immagine generata con l'IA

Il dito e la luna

Le pressioni energetiche restano elevate ma senza compromettere la tenuta dei mercati, che iniziano a guardare oltre il conflitto. La crescita USA resta resiliente, mentre in Area Euro aumentano i rischi al ribasso. Il processo disinflazionistico prosegue su entrambe le sponde atlantiche. In Cina, la dinamica economica resta debole, sostenuta dall'export. In questo contesto, la view sull'azionario resta neutrale e quella sui governativi core si conferma moderatamente costruttiva

Nota: documento chiuso l'8 maggio 2026



Filippo Di Naro
Direttore Investimenti di Anima Sgr

A oltre due mesi dall'inizio del conflitto in Medio Oriente, i mercati si muovono lungo una **linea sottile tra tensione geopolitica e tenuta dei dati macro**, ma **iniziano anche a guardare oltre la guerra**. Lo stallo nelle trattative e le criticità legate allo Stretto di Hormuz mantengono elevata la pressione sul **comparto energetico**, ma i mercati cominciano a concentrarsi anche su altri temi, a partire dall'intelligenza artificiale e dalla stagione degli utili. In questo scena-

 MERCATI OBBLIGAZIONARI	Giudizio stabile sui titoli di Stato core
 AZIONARIO EUROPA	Sentiment in miglioramento
 AZIONARIO ITALIA	Domanda interna a supporto
 AZIONARIO USA	Focus su valutazioni più sostenibili

rio, la guerra rappresenta ancora il "dito" che cattura l'attenzione immediata, mentre i mercati sembrano tornare a osservare la "luna": crescita, innovazione e prospettive degli utili. Manteniamo, quindi, una

view di mercato sostanzialmente invariata rispetto al mese precedente sulle diverse *asset class*.

Crescita. Negli Stati Uniti, i dati economici mostrano un impatto ancora molto limitato delle tensioni geopolitiche: il **momentum della crescita resta solido e superiore al potenziale**, sostenuto dai **consumi privati**. I dati ad alta frequenza, in particolare quelli sulle spese con carta di credito, indicano che il *trend* costruttivo si è esteso anche ad aprile. Nei prossimi mesi, ulteriore supporto è atteso dai rimborsi fiscali – più generosi rispetto al 2025 – e da un mercato del lavoro che continua a riflettere un equilibrio caratterizzato da bassi tassi di assunzione e licenziamenti.

La resilienza dell'economia si spiega non solo con la minore intensità energetica, ossia con la quantità di energia necessaria per generare una unità di PIL – e quindi con una ridotta dipendenza dal petrolio – ma anche con la natura finora contenuta dello *shock* e le contestuali pressioni al ribasso sul gas naturale.

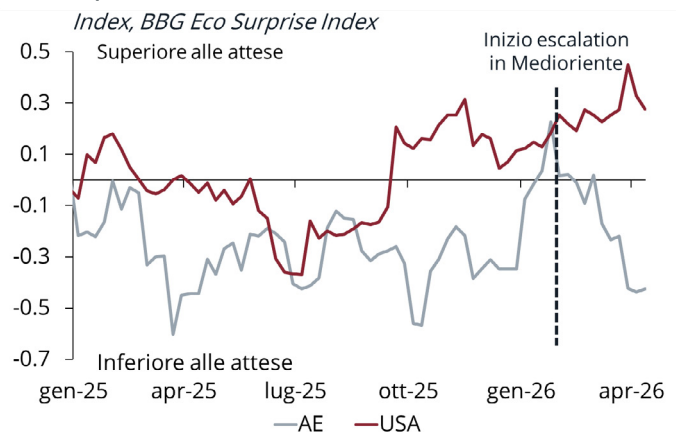
🇪🇺 **In Area Euro**, al contrario, i rischi per la crescita sono orientati al ribasso, in linea con le indicazioni del nostro modello di stima puntuale. Il flusso di dati più recente segnala, infatti, un deterioramento della fiducia dei consumatori, mentre l'indice *Bloomberg* sulle sorprese economiche ha perso quota, in netto contrasto con la dinamica osservata negli Stati Uniti (**Grafico 1**), evidenziando la **maggiore vulnerabilità dell'economia europea allo shock energetico**.

Le prospettive per il secondo semestre restano, invece, invariate: confermiamo l'aspettativa di un'accelerazione del *momentum*, sostenuta dalla politica fiscale tedesca e dalla sovraperformance spagnola.

Inflazione. 🇺🇸 **Negli Stati Uniti**, continuiamo ad attenderci una convergenza dell'inflazione *core* al target della Federal Reserve entro fine anno. Il nostro ottimismo, maggiore rispetto al consenso e alla Fed, riflette principalmente una diversa valutazione circa entità e persistenza delle pressioni inflative legate ai dazi. Il *momentum* dei beni *core* sembra aver raggiunto il picco, con effetti base favorevoli in arrivo e un *pass-through* delle tariffe ormai stabilizzato lungo la catena dei prezzi. Il quadro resta favorevole anche sul fronte dei servizi, dove le pressioni continuano a mostrare segnali di moderazione.

Grafico 1

Tensioni in Medioriente: effetti su USA e Europa



Note: l'indice *BBG Eco Surprise Index* (*Bloomberg Economic Surprise Index*): indica se i dati macroeconomici pubblicati superano o deludono le attese di consenso. Valori positivi segnalano sorprese al rialzo, valori negativi sorprese al ribasso. L'indice misura il sentiment macro e non il livello dell'attività economica. Fonte: *Bloomberg*, *Anima Research*. Dati al 21/04/2026.

🇪🇺 **In Area Euro**, l'inflazione *core* è scesa al **2,3% a marzo**, con un allentamento delle pressioni sia sui beni sia sui servizi e il riassorbimento del movimento idiosincratice osservato a febbraio in occasione delle Olimpiadi invernali. Le nostre aspettative restano sostanzialmente invariate: al netto degli effetti tecnici legati all'energia, **riteniamo che vi sia spazio per una discesa verso il target del 2% entro fine anno**, anche alla luce dei crescenti rischi al ribasso per l'attività economica.

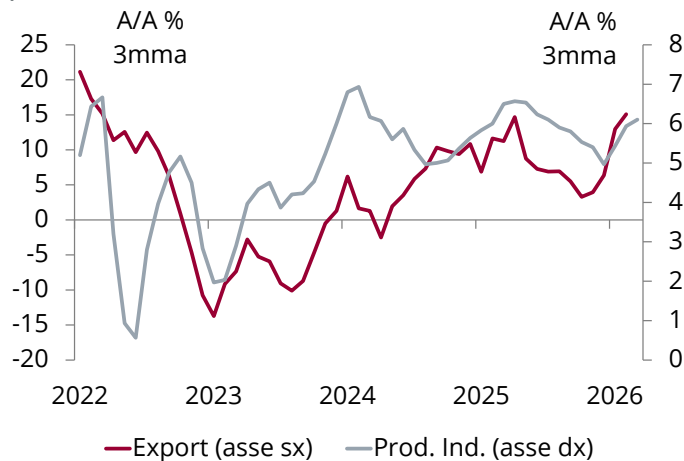
🇨🇳 **In Cina**, il dato di crescita del primo trimestre ha sorpreso positivamente, portando a una **revisione al rialzo delle nostre stime per il 2026**. Tuttavia, **la dinamica dei prezzi resta contenuta. L'export continua a supportare l'economia insieme alla produzione industriale (Grafico 2)**, mentre la domanda interna rimane debole, con consumi moderati e un settore immobiliare ancora in difficoltà.

Politiche monetarie. 🇺🇸 **Negli USA**, la Fed ha mantenuto invariati i tassi nella riunione di aprile: il flusso di dati sull'attività economica resta solido e l'inflazione ha mostrato segnali di risalita, ma il processo di disinflazione *core* prosegue e l'incertezza geopolitica introduce rischi su entrambi i lati del mandato. **Per il resto dell'anno, confermiamo l'aspettativa di tre tagli dei tassi**, coerentemente con uno scenario inflazionistico più favorevole rispetto a

quello della Banca centrale, con rischi orientati in direzione di un allentamento più limitato.

Grafico 2

Cina, crescita supportata da export e produzione industriale



Note: "3mma" (3-month moving average) indica la media mobile degli ultimi tre mesi di una variabile economica. È utilizzata per attenuare la volatilità mensile e mettere in evidenza il trend di fondo dei dati "media mobile a 3 mesi". Fonte: Haver Analytics, Anima Research. Dati al 21/04/2026.

🇪🇺 In Area Euro, analogamente, la Banca Centrale ha preso una pausa nella riunione di aprile, ma ha aperto a un rialzo dei tassi, che ci aspettiamo già a giugno. Per il resto dell'anno, non escludiamo un secondo rialzo nel terzo trimestre, più probabilmente a settembre. Verso la fine dell'anno, però, la Banca potrebbe essere costretta a invertire la rotta e a effettuare almeno un taglio.

🇨🇳 In Cina, la Banca Popolare Cinese ha confermato un orientamento moderatamente accomodante, con preferenza per misure di stimolo gradualmente mirate alle aree di maggiore fragilità. La persistente debolezza della domanda interna continua a rappresentare il principale vincolo per un'azione più incisiva, mentre lo shock energetico ha un impatto relativamente limitato sull'orientamento della politica monetaria.

Mercati obbligazionari

Giudizio stabile sui titoli di Stato core

Nelle ultime settimane, i rendimenti governativi hanno continuato a muoversi in una stretta relazione con l'andamento delle quotazioni del greggio, riflettendo il timore che le pressioni inflative possano

indurre le Banche centrali ad adottare un orientamento più restrittivo. Le curve di mercato monetario incorporano aspettative particolarmente aggressive su entrambe le sponde dell'Atlantico, mentre i tassi decennali di Bund e Treasury si collocano a ridosso dei massimi registrati a fine marzo.

In questo contesto, la view sui comparti governativi core si conferma cautamente costruttiva. Le valutazioni appaiono interessanti, in quanto i livelli correnti dei rendimenti scontano simultaneamente attese aggressive sulla politica monetaria e un impatto limitato della crisi geopolitica sull'attività economica.

Il bias moderatamente positivo si estende ai BTP, sostenuti da un carry ancora appetibile e da un contesto di stabilità politica e disciplina fiscale che dovrebbe continuare a contenere il rischio di un significativo allargamento degli spread.

Resta opportuna la prudenza sul comparto del credito: spread e operatività sul mercato stanno rapidamente tornando all'equilibrio prebellico, anche se sotto la superficie la dispersione è aumentata e il posizionamento degli investitori si conferma sbilanciato.

Mercati azionari

🇪🇺 Europa: sentiment in miglioramento

Ad aprile i mercati europei hanno registrato un deciso miglioramento del sentiment rispetto a marzo, sostenuti da un temporaneo allentamento delle tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Iran, sebbene il contesto resti incerto. Dal punto di vista settoriale, siamo positivi su tecnologici, materiali, bancari e utilities, mentre siamo neutrali su industriali, sanitari ed energetici. Infine, siamo negativi sui servizi di comunicazione, consumi discrezionali, assicurativi e diversified financials.

🇮🇹 Italia: domanda interna a supporto

Il quadro internazionale resta incerto e le prospettive di crescita moderate: le stime sul PIL sono state riviste al ribasso, rispetto a prima dell'escalation in Medio Oriente. In questo contesto, il mercato italiano continua a beneficiare soprattutto del sostegno della domanda interna e degli investimenti. Lo spread si mantiene su livelli prossimi ai minimi degli ultimi 15 anni. A livello settoriale, continuiamo a pri-

vilegiare comparti di qualità – come *wealth management*, *food & beverage* e lusso – e guardiamo con interesse al segmento delle *small* e *mid cap*. Manteniamo, invece, un approccio più cauto sui settori energetici, della difesa e sugli industriali, le cui valutazioni incorporano già un contesto favorevole che potrebbe non durare troppo a lungo.

USA: focus su valutazioni più sostenibili

Allo stato attuale l'allocazione privilegia aree del mercato meno legate al *momentum* e con valutazioni più sostenibili, coerentemente con un'impostazione orientata alla diversificazione e alla gestione

del rischio: permane cautela per l'elevato grado di concentrazione: circa il 50% della crescita degli utili è riconducibile a un numero ristretto di titoli, mentre i primi dieci titoli rappresentano circa il 40% dell'indice. Tali livelli, sia in termini di fondamentali sia di struttura del mercato, appaiono storicamente estremi. Pur riconoscendo la possibilità di un'ulteriore prosecuzione del *trend*, manteniamo un approccio prudente, con portafogli relativamente sottopesati sulla componente *growth* pura e maggiormente esposti ai segmenti *value*.

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.