



Investire in tempo di guerra

Il nuovo conflitto in Medio Oriente genera rialzi sui prezzi dell'energia e pressioni trasversali alle asset class. Al netto di questi sviluppi, negli USA la crescita si conferma resiliente e resta sopra il consenso; in Area Euro il momentum è invariato. La disinflazione continua su entrambe le sponde dell'Atlantico e in Cina l'economia resta anemica, ad eccezione dell'export. La view sull'azionario dei Paesi core e della Cina torna neutrale



Filippo Di Naro
Direttore Investimenti di Anima Sgr

La nuova guerra fra USA, Israele e Iran alimenta la **volatilità sui mercati globali**: all'indomani dello scoppio delle ostilità, petrolio e gas naturale hanno segnato forti rialzi (**Grafico 1**), i rendimenti dei bond sono aumentati e le azioni hanno perso terreno, soprattutto nei Paesi importatori di energia. Nonostante l'intensità del conflitto e le tensioni nello Stretto di Hormuz, a circa dieci giorni dall'avvio del-



MERCATI OBBLIGAZIONARI

Cautamente positivi su Bund e BTP



AZIONARIO EUROPA

Benefici da minor concentrazione



AZIONARIO ITALIA

Incentivi da PNRR e riforme tedesche



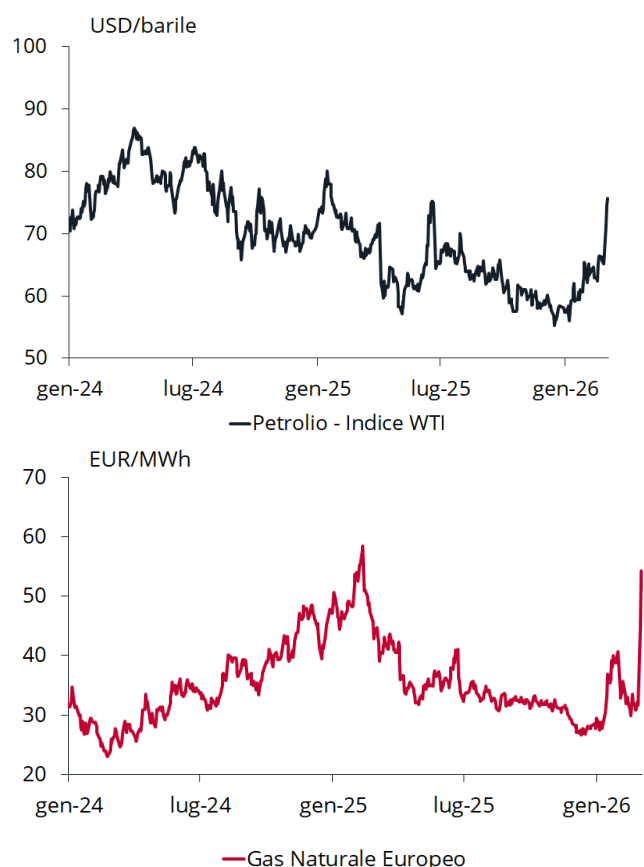
AZIONARIO USA

Focus su qualità

le operazioni militari **riteniamo improbabile che la guerra si prolunghi indefinitamente**, poiché non è interesse di nessuno degli attori coinvolti.

Grafico 1

Petrolio e gas, la volatilità dei prezzi



Fonte: Bloomberg, Anima Research. Dati al 04/03/2026.

Crescita. Al di là delle rinnovate ostilità in Medio Oriente, il quadro economico non registra variazioni particolarmente significative.

🇺🇸 Negli Stati Uniti, le nostre stime di crescita per il 2026 restano superiori al consenso e trovano conferma nel flusso di dati più recente, che segnala una persistente **resilienza dell'attività economica**. Il dato sulle vendite al dettaglio di dicembre è inferiore alle attese, ma risente di un aggiustamento stagionale particolarmente penalizzante; altri indicatori, inclusi i dati sulle spese con carta di credito, confermano un orientamento costruttivo dei consumi. Nei prossimi mesi ci si attende **ulteriore supporto dai rimborsi fiscali connessi all'OBBBA** (*On Big Beautiful Bill Act*), attualmente in fase di erogazione.

🇪🇺 In Area Euro lo scenario resta sostanzialmente invariato. Il *momentum* dell'attività economica si mantiene discreto e i rischi di surriscaldamento appaiono contenuti. Il PIL del quarto trimestre ha sor-

preso positivamente, grazie soprattutto al contributo della domanda interna; tuttavia, gli indicatori di fiducia delle imprese a inizio anno hanno fornito segnali eterogenei. **Il piano di stimoli fiscali tedeschi continua a rappresentare un elemento chiave per la ripresa:** i rischi di implementazione si sono lievemente attenuati, ma persistono incertezze sull'efficacia complessiva delle misure.

Sullo sfondo restano da monitorare gli sviluppi geopolitici, che potrebbero influenzare il ciclo economico principalmente attraverso l'andamento dei prezzi energetici.

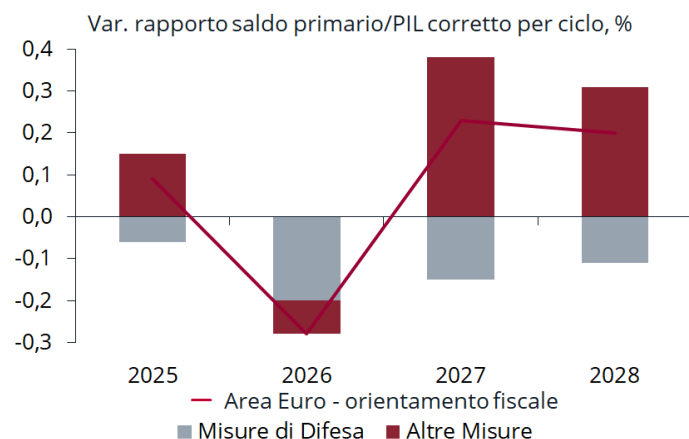
Inflazione. **🇺🇸 Negli Stati Uniti continuiamo ad aspettarci una convergenza dell'inflazione core al target della Federal Reserve entro fine anno.** L'impatto delle tariffe è stato assorbito prevalentemente dal mercato del lavoro: in assenza di spazio per ulteriori rialzi dei prezzi e senza comprimere i margini, le imprese hanno ridotto in modo significativo le nuove assunzioni, più che ricorrere ai licenziamenti. **Il mercato del lavoro rimane in equilibrio,** con tassi di assunzione e licenziamento molto contenuti e un tasso di abbandono coerente con un graduale allentamento delle pressioni salariali.

🇪🇺 In Area Euro manteniamo l'aspettativa che l'inflazione core scenda sotto il target della Banca Centrale Europea nel 2026, più rapidamente rispetto alle stime di consenso. L'analisi delle principali componenti dei prezzi *core* mostra pressioni al rialzo generalmente contenute. **Anche i rischi inflazionistici legati alla politica fiscale appaiono limitati:** sebbene la fiscal stance sia espansiva nel 2026, circa il 70% dell'impulso è riconducibile alla spesa per la difesa e l'orientamento tornerà restrittivo nel biennio 2027-2028 (**Grafico 2**). La letteratura suggerisce effetti modesti sull'inflazione, pur in un contesto di elevata incertezza.

🇨🇳 In Cina, l'economia ha iniziato il 2026 su basi deboli: il flusso di dati più recente segnala un **ralentamento diffuso, che interessa sia il lato dell'offerta sia quello della domanda**, senza evidenti segnali di inversione. **L'export** continua a rappresentare **l'unico motore della crescita.**

Grafico 2

Area Euro, inflazione contenuta dalla spesa per la difesa



Fonte: ECB, Haver Analytics, Anima Research. Dati al 17/02/2026.

Politiche monetarie. Negli Stati Uniti continuiamo a prevedere tre tagli dei tassi nel corso del 2026, con il primo intervento nel primo semestre.

In Area Euro manteniamo l'aspettativa di un ultimo taglio da parte della BCE, pur con tempistiche incerte. A fronte di una valutazione di resilienza dell'economia, il quadro macro resta caratterizzato da elevata incertezza e da una distribuzione dei rischi ancora ampia.

In Cina, la Banca Popolare Cinese ha segnalato la presenza di margini per ulteriori interventi sia sui tassi sia sul coefficiente di riserva obbligatoria. Questo orientamento è coerente con la nostra previsione di 40 punti base complessivi di tagli dei tassi nel 2026, e potenzialmente di una riduzione di 50 punti base.

Mercati obbligazionari

Cautamente positivi su Bund e BTP

Le valutazioni sul comparto obbligazionario restano invariate. Confermiamo la **preferenza per i governativi dell'Area Euro rispetto ai Treasury**, sulla base di una combinazione di fattori macroeconomici, geopolitici e valutativi che delineano un profilo di rischio complessivamente più contenuto, più che un contesto di reali opportunità.

Sui Treasury l'indicazione resta neutrale, in atte-

sa di un'eventuale estensione del *rally* per ridurre l'esposizione. Sui **governativi core dell'Area Euro** manteniamo invece un orientamento più costruttivo: **i BTP hanno mantenuto un'elevata correlazione con i Bund tedeschi** e lo *spread* decennale è in fase di consolidamento a ridosso dei minimi di periodo.

Nel comparto del credito, *spread* e volatilità restano su livelli compressi; tuttavia, si osserva un aumento del rischio idiosincratico e della dispersione. Manteniamo un **approccio selettivo e prudente**.

Mercati azionari

Europa: meno concentrazione porta benefici

Le azioni europee sembrano avvantaggiate da recenti tendenze reflazionistiche grazie a valutazioni contenute, minore concentrazione di investitori e comparazioni economiche più facili, senza dipendere eccessivamente dall'andamento del settore dell'AI. Alla luce di questi elementi, manteniamo un posizionamento neutrale. A livello settoriale, siamo positivi su materiali di base e tecnologici. Assumiamo una posizione neutrale su bancari, consumi discrezionali, industriali, sanitari, servizi di comunicazione, *utilities* ed energetici, mentre siamo negativi su assicurativi e *diversified financials*.

Italia: incentivi da PNRR e riforme tedesche

Nei mesi a venire l'Italia trarrà vantaggio dell'attuazione del piano di investimenti e riforme in Germania e dell'accelerazione nell'utilizzo dei fondi PNRR. Dopo il *rally* degli ultimi anni, le valutazioni si sono riallineate alle medie di lungo periodo rispetto all'Europa, pur restando a sconto rispetto agli Stati Uniti. In questo contesto, manteniamo un posizionamento neutrale, con preferenza per settori di qualità come *wealth management*, lusso e *food & beverage*. Preferiamo anche i titoli domestici ed europei, limitando l'esposizione verso settori e società più sensibili ai dazi, al deprezzamento del dollaro e alle tensioni commerciali.

USA: attenzione alla qualità

Nel corso del mese l'esposizione complessiva è stata lievemente ridotta, in via prevalente sulla componente a carattere *growth* allo scopo di accentuare progressivamente la componente *quality value* e in-

crementando il peso delle società appartenenti a un universo che esclude le cosiddette "Magnifiche 7". L'impostazione continua a privilegiare un approccio *bottom up*, orientato alla selezione delle società ritenute più meritevoli in termini di qualità e profilo

valutativo senza un marcato orientamento direzionale.

Nota: documento chiuso al 9 marzo 2026.

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.