



Avanti, con gli occhi bene aperti

Negli Stati Uniti, le previsioni di crescita sono state riviste al rialzo, mentre quelle per l'Area Euro restano invariate, con focus sull'implementazione dello stimolo fiscale tedesco. La disinflazione prosegue su entrambe le sponde dell'Atlantico. In Cina, nonostante il rallentamento dei consumi interni, le esportazioni si mantengono robuste e la deflazione persistente. In questo scenario, restiamo neutrali sui comparti azionario e obbligazionario, ma con un orientamento più costruttivo sui titoli di Stato core dell'Area Euro e sui BTP



Filippo Di Naro,
Direttore Investimenti di Anima Sgr

Con l'inflazione in progressivo calo, la crescita debole, rischi di implementazione del piano di stimoli tedesco e aspettative conservative sulla politica monetaria, adottiamo un **orientamento leggermente più favorevole sui governativi core in euro**, seppur senza esposizioni aggressive. **Sulle restanti as-**



MERCATI OBBLIGAZIONARI

Più costruttività su Bund e BTP



AZIONARIO EUROPA

Attesa per politiche di supporto



AZIONARIO ITALIA

Lusso, risparmio gestito e titoli domestici



AZIONARIO USA

Focus sulla qualità

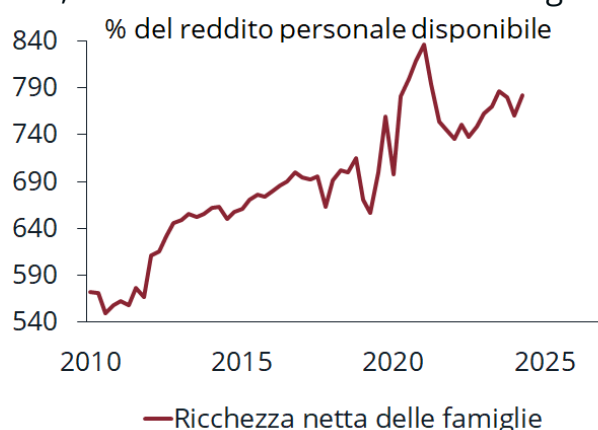
set class il nostro giudizio non subisce modifiche rispetto al mese scorso.

Crescita. 🇺🇸 Negli Stati Uniti, la revisione al rialzo delle stime riflette **una prospettiva di riaccelerazione della crescita nel 2026**, grazie a un *momentum* più robusto. Il rallentamento del quarto trimestre 2025 appare legato principalmente allo *shutdown* e a una correzione degli investimenti.

I consumi restano il principale traino: le letture riviste del Prodotto Interno Lordo del secondo trimestre evidenziano revisioni al rialzo sia quantitative sia qualitative, sostenute dalla spesa per servizi. **La ricchezza netta delle famiglie è aumentata (Grafico 1)**, grazie ai guadagni sui mercati azionari, rafforzando soprattutto le fasce più abbienti. Le condizioni finanziarie favorevoli hanno stimolato il rifinanziamento dei mutui, storicamente correlato ai consumi di beni durevoli.

Grafico 1

USA, aumenta la ricchezza delle famiglie



Fonte: Haver Analytics, Anima Research. Dati al 22-23/10/2025.

🇪🇺 In Area Euro, il quadro resta sostanzialmente **inalterato**. Prevediamo un'accelerazione della crescita nel 2026, guidata dal pacchetto di stimoli tedesco, ma i rischi restano orientati al ribasso, per via della debolezza della congiuntura.

I dati del terzo trimestre segnalano un *momentum* contenuto su produzione industriale, consumi, vendite al dettaglio e commercio estero.

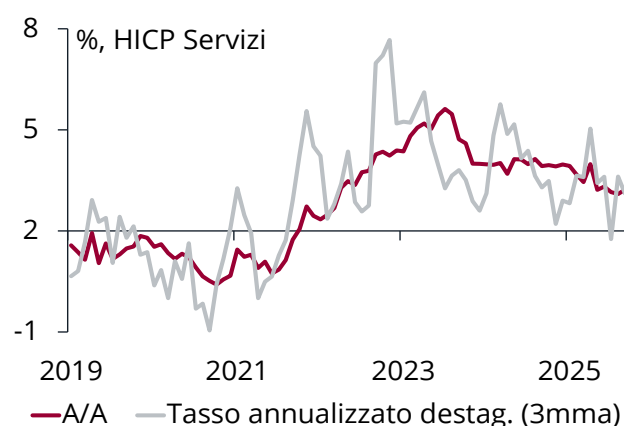
L'efficacia del piano fiscale tedesco sarà determinante per le prospettive di crescita del 2026. Eventuali difficoltà nell'implementazione dei progetti fiscali comporterebbero revisioni al ribasso delle stime, considerando anche l'elevata incertezza sulle politiche economiche europee.

Inflazione. 🇺🇸 Negli USA, le pressioni al rialzo derivanti dai dazi continuano a manifestarsi in modo limitato e non pregiudicheranno il raggiungimento del **target della Fed entro la fine del 2026**. Gli indicatori confermano questa tesi: le tariffe effettive applicate risultano inferiori a quelle annunciate e in lieve calo; le aziende si stanno adeguando al contesto, e i dazi non sono più la fonte di incertezza principale. Gli investimenti aziendali continuano a supportare la crescita e **il mercato del lavoro resta stabile**, con tassi di assunzione e licenziamento contenuti e richieste iniziali di sussidi di disoccupazione basse e allineate al *trend* degli scorsi anni.

🇪🇺 In Area Euro, la disinflazione prosegue, guidata dai servizi (Grafico 2): salari e margini di profitto continuano a normalizzarsi, le aspettative di inflazione restano ben ancorate e il processo di revisione annuale dei prezzi dei servizi regolamentati contribuirà a spingere ulteriormente al ribasso l'inflazione nel 2026.

Grafico 2

Area Euro, la disinflazione dei servizi continua



Note: il tasso annualizzato destagionalizzato su base 3mma (3-month moving average) è una misura statistica che serve a stimare il ritmo di crescita o decrescita di una variabile economica. Fonte: Haver Analytics, Anima Research. Dati al 22-23/10/2025.

🇨🇳 In Cina, i dati ad alta frequenza indicano **consumi deboli** durante la *Golden Week*, la Festa Nazionale della Repubblica Popolare, mentre il *momentum* commerciale si stabilizza, consolidando la diversificazione dell'export verso il Sud-Est asiatico. Le Autorità continuano a calibrare gli stimoli fiscali in misura sufficiente solo a rispettare i *target* ufficiali, senza affrontare pienamente le sfide strutturali.

Politiche monetarie. 🇺🇸 Negli Stati Uniti, riteniamo che la Federal Reserve possa effettuare un ulteriore taglio dei tassi di 25 punti base a dicembre, portando il Target Rate sui Fed Funds a 3,50–3,75% entro fine anno.

🇪🇺 In Area Euro, restiamo dell'idea che la Banca Centrale Europea taglierà i tassi almeno un'altra volta, portando il tasso di deposito a 1,75%, per rafforzare il supporto all'economia. Tuttavia, la tempistica resta incerta, con un possibile slittamento a marzo 2026.

🇨🇳 In Cina, nonostante l'atteggiamento attendista della Banca Popolare Cinese, ci aspettiamo un ulteriore intervento sui tassi entro fine anno, a sostegno della crescita nel 2026.

Mercati obbligazionari

Più costruttività su Bund e BTP

Manteniamo una posizione neutrale sui Treasury. I rischi sui tassi appaiono orientati al rialzo: la crescita economica sta riaccelerando, i potenziali effetti inflazionistici legati ai dazi non sono ancora pienamente scontati dal mercato, e il premio al rischio politico potrebbe aumentare qualora la Fed procedesse con tagli troppo rapidi in un contesto di crescita ancora solida. A ciò si aggiungono le pressioni attese dal lato dell'offerta nel corso del 2026.

In Area Euro, per quanto riguarda i governativi dei Paesi core, adottiamo un atteggiamento neutrale, ma con una sfumatura più costruttiva (pur senza assumere posizioni aggressive), a causa della combinazione di inflazione in progressivo calo, crescita ancora debole, rischi legati all'attuazione del piano di stimoli tedesco e aspettative prudenti sulla politica monetaria della BCE.

Il giudizio sui BTP è analogo a quello sui titoli di Stato tedeschi. La correlazione con i Bund dovrebbe restare elevata, mentre la convergenza macroeconomica tra i Paesi periferici e quelli core tenderà probabilmente a rallentare. Tuttavia, la domanda robusta di BTP compenserà, almeno in parte, le pressioni al rialzo sui tassi.

Sul comparto del **credito** restiamo **selettivi**, in presenza di premi al rischio compressi e di segnali di aumento della dispersione ed escalation del rischio idiosincratico negli Stati Uniti.

Mercati azionari

🇪🇺 Europa: in attesa del supporto di politiche fiscali e monetarie espansive

In Europa, l'indice *Eurostoxx 50* ha registrato un progresso, sostenuto dal *relief rally* nel settore farmaceutico e dai solidi risultati trimestrali di diverse *large cap*. A livello politico, l'instabilità francese si è attenuata con la conferma di Lecornu, mentre in Germania l'approvazione del budget fiscale per il 2026 ha contribuito a ridurre l'incertezza. A livello settoriale, siamo positivi sui consumi discrezionali, tecnologia, industriali e bancari; neutrali su telecomunicazioni e sanitari; negativi su *utilities*, energetici e assicurativi.

🇮🇹 Italia: lusso, risparmio gestito e titoli domestici

Sull'azionario italiano manteniamo un posizionamento neutrale. Siamo in sovrappeso sul *wealth management*, il lusso, le *small* e *mid cap*, dove individuiamo interessanti opportunità di ingresso in un orizzonte di medio-lungo periodo (3-5 anni). Privilegiamo, inoltre, 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: focus sulla qualità

Manteniamo una configurazione ben diversificata da un punto di vista settoriale, con i principali sovrappesi concentrati nei settori tecnologico e finanziario, che continuano a mostrare una forte tenuta, nonostante le recenti prese di profitto, grazie in primis alle revisioni al rialzo delle stime sulla crescita degli utili. Al tempo stesso, si rileva un sovrappeso nei consumi – sia ciclici che non ciclici – e nel settore energetico, che rappresenta una delle principali anomalie in termini di valutazioni. L'esposizione ai settori difensivi è degna di nota, stanti le valutazioni particolarmente convenienti in termini di multipli relativi. Il nostro approccio continua a essere guidato dallo *stock picking*, con un forte *bias* verso la qualità, intesa come solidità dei bilanci, revisione positiva degli utili e valutazioni attraenti.

Nota: documento chiuso al 7 novembre 2025