ANIMAFlash 11 2026



Immagine generata con l'IA

La rotta non cambia

La crescita USA resta su livelli prossimi al potenziale, mentre in Area Euro lo shock energetico pesa sull'attività economica e rallenta la disinflazione. In Cina, la debolezza della domanda interna continua a frenare i prezzi al consumo. Fed e BCE hanno lasciato i tassi invariati a ottobre, mantenendo un approccio attendista. Alla luce di questo scenario, il giudizio sulle asset class non cambia: moderatamente costruttivo sui governativi core e neutrale sull'azionario



Filippo Di Naro
Direttore Investimenti di Anima Sgr

"*Navigare necesse est*": la celebre citazione attribuita a Pompeo dallo storico Plutarco sottolinea la necessità di proseguire nel viaggio anche di fronte a condizioni incerte. Analogamente, oggi **l'incertezza geopolitica resta elevata e i mercati si preparano a una fase in cui la volatilità potrebbe tornare protagonista**. Le tensioni legate al conflitto tra Stati Uniti e Iran, le elezioni di medio termine americane e i dubbi sulla sostenibilità della corsa all'intelligenza artificiale ali-

Nota: documento chiuso il 30 ottobre 2026

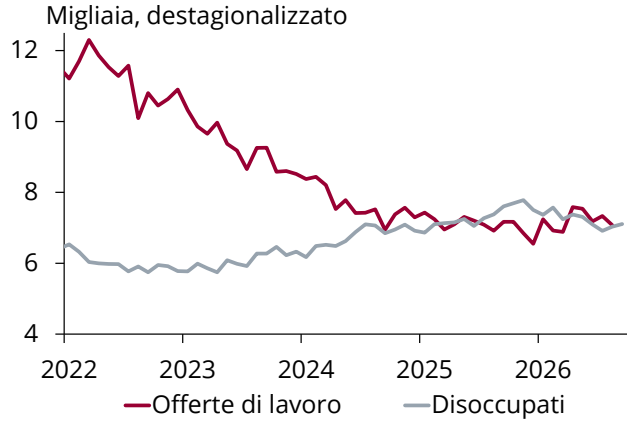
MERCATI OBBLIGAZIONARI	Costruttivi sui titoli core e prudenti sugli OAT
AZIONARIO EUROPA	Decelerazione rispetto agli USA
AZIONARIO ITALIA	Costruttivi con selettività
AZIONARIO USA	Preferenza ai fondamentali solidi

mentano i rischi per le attività finanziarie più esposte. In questo contesto, "la rotta non cambia", **né varia la nostra *view* di mercato**, **per cui ribadiamo la neutralità sull'azionario**, seppur con maggior attenzione in previsione di possibili episodi di volatilità. Restiamo **moderatamente costruttivi sui titoli di Stato governativi *core***, tornati a svolgere una funzione difensiva, con una nota di cautela nei confronti dei titoli di Stato francesi.

Crescita. **Negli Stati Uniti, le prospettive di crescita restano su livelli prossimi al potenziale**, anche alla luce dell'impatto limitato dello *shock* energetico. I consumi difficilmente riaccelereranno, frenati dal rallentamento del reddito personale e da segnali di erosione del risparmio delle famiglie. Sono, invece, **gli investimenti a continuare a sostenere la crescita**, soprattutto grazie alle spese legate all'intelligenza artificiale. Sul mercato del lavoro, accanto ai rischi inflazionistici legati alla rigidità dell'offerta (**Grafico 1**), dovuta anche alle politiche restrittive sull'immigrazione, emergono possibili rischi al ribasso per la domanda, con l'adozione dell'AI che potrebbe tradursi in una contrazione dell'occupazione.

Grafico 1

USA, mercato del lavoro in ribilanciamento



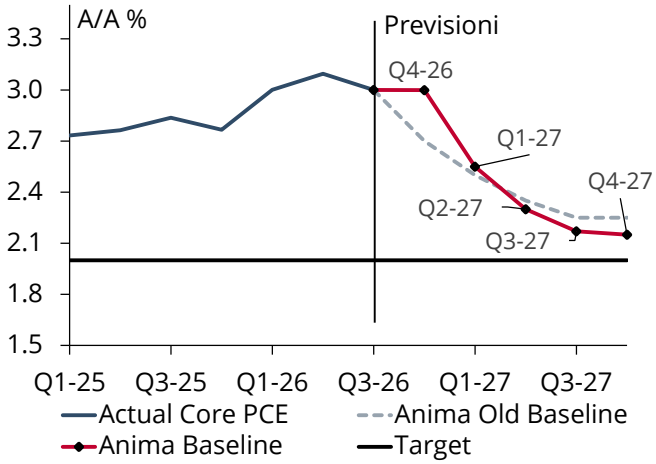
Fonte: *Haver Analytics, Anima Research*. Dati al 20/10/2026.

In Area Euro, le previsioni sono state riviste leggermente al ribasso. Lo *shock* energetico, più intenso sui prezzi di gas ed elettricità, **è destinato a pesare maggiormente sull'attività economica**. I dati reali, in particolare quelli relativi alla produzione industriale e alle vendite al dettaglio, mostrano segnali di debolezza, in contrasto con la tenuta degli indicatori di fiducia delle imprese. Dopo la robusta crescita del secondo trimestre, **i modelli di *nowcasting* di Anima indicano un rallentamento**. Reddito da lavoro e ricchezza continuano a sostenere i consumi, ma il calo del tasso di risparmio limita le prospettive di un'ulteriore accelerazione.

Inflazione. **Negli USA, le stime sull'inflazione *core* sono state riviste al rialzo per il quarto trimestre, ma nel 2027 gli effetti base favorevoli dovrebbero favorire una** marcata **decelerazione** (**Grafico 2**), sostenuta anche dalla moderazione salariale. I dati mostrano alcune riaccelerazioni nei prezzi di beni e servizi, senza tuttavia evidenziare un aumento generalizzato delle pressioni inflazionistiche.

Grafico 2

USA, le attese per l'inflazione *core*



Nota: il grafico mostra l'evoluzione storica dell'indice *Core PCE* e confronta gli scenari centrali elaborati Anima, evidenziando come le attese sull'inflazione *core* nel corso del 2027 si siano modificate dalla precedente previsione (*Anima Old Baseline*) all'attuale scenario centrale (*Anima Baseline*). Fonte: *Bloomberg*, *Haver Analytics*, Anima *Research*. Dati al 20/10/2026.

In Area Euro, il rincaro di gas ed elettricità ha determinato una revisione al rialzo delle stime sull'inflazione *core*, attesa intorno al 2,5% tra il quarto trimestre 2026 e il primo trimestre 2027, **prima di rallentare**. Tuttavia, i dati più recenti non indicano una nuova accelerazione delle pressioni sottostanti riconducibile al conflitto: **gli aumenti restano circoscritti ad alcune categorie di beni e ai trasporti.**

In Cina, il quadro resta caratterizzato dalla debolezza della domanda interna, che continua a limitare le pressioni sui prezzi al consumo. L'impennata dei prezzi alla produzione legata allo *shock*

energetico non si è tradotta in un'accelerazione dell'inflazione al consumo. **Le esportazioni rimangono il principale sostegno alla crescita**, trainate anche dai comparti legati allo sviluppo dell'AI.

Politiche monetarie. **La Federal Reserve** (Fed) **ha mantenuto i tassi invariati nella riunione di ottobre**, in assenza di elementi macro tali da giustificare un ulteriore rialzo. Entro marzo 2027 prevediamo uno o due ulteriori aumenti, ma riteniamo improbabile che venga realizzata l'intera stretta attualmente scontata dai mercati.

Anche la Banca Centrale Europea (BCE) **ha lasciato i tassi invariati a ottobre. Un rialzo a dicembre resta possibile**, ma successivamente ci attendiamo una fase di stabilità, **seguita da un orientamento più accomodante nel secondo semestre del 2027** con il numero di tagli che in ultima istanza dipenderà dal ritmo con cui l'inflazione *core* convergerà verso il *target*.

In Cina, non prevediamo tagli dei tassi o del coefficiente di riserva obbligatoria entro la fine dell'anno. Nel breve termine, il sostegno all'economia dovrebbe provenire soprattutto da un'attuazione più rapida delle misure di stimolo fiscale.

Mercati obbligazionari

Costruttivi sui titoli *core* e prudenti sugli OAT

Nelle ultime settimane gli investitori hanno dovuto fare i conti con un deterioramento del quadro geopolitico, un indebolimento della fiducia nella solidità del ciclo di investimenti in AI e crescenti segnali di stress sui segmenti più vulnerabili del mercato del debito. In questo contesto, i titoli di Stato *core* sono tornati a comportarsi come un *safe-haven*, rinsaldando la nostra fiducia nel mantenimento di un **giudizio costruttivo su *Treasury*, *Bund* e BTP**. Raccomandiamo, invece, **prudenza sui titoli di Stato francesi**, per i quali si fatica a intravedere una soluzione dei problemi a breve termine.

Manteniamo la cautela sul credito, in un contesto di premi al rischio estremamente compressi, che ne limita l'attrattività.

Mercati azionari

Europa: decelerazione rispetto agli USA

I mercati azionari stanno attraversando quella **fase di debolezza e volatilità** che era ragionevole attendersi in un contesto di deterioramento dei rischi geopolitici, inflazione e tassi ancora elevati, rallentamento dell'economia europea rispetto a quella statunitense e, più recentemente, anche indebolimento della fiducia nella solidità del ciclo di investimenti in AI. A livello settoriale, siamo positivi sui materiali di base, tecnologici (la *view* a medio termine sulla catena del valore dell'AI resta positiva, ma nel breve pesano le incertezze sui tempi di sviluppo e monetizzazione e il *risk/reward* peggiorato), sanitari e *utilities*; neutrali su bancari, industriali, energetici e consumi di base; negativi su telecomunicazioni, consumi discrezionali e assicurativi.

Italia: costruttivi con selettività

Il quadro macro resta costruttivo, ma è richiesta maggiore selettività. Il rialzo dei rendimenti obbligazionari, la crescente volatilità sui titoli legati all'AI che hanno guidato la recente fase rialzista e l'avvicinarsi delle elezioni di *mid-term* negli USA giustificano un approccio neutrale. Sul piano settoriale manteniamo una *view* positiva su finanziari e lusso, mentre siamo prudenti nei confronti di quei settori legati all'AI e ai comparti energia, difesa e industriali.

USA: preferenza ai fondamentali solidi

Nell'ultimo periodo, il mercato azionario americano è stato caratterizzato da forti rotazioni: negli ultimi giorni si è assistito ad un'ondata di vendite sul comparto dell'AI e sono stati premiati settori sotto-detenuti, a prescindere dai fondamentali. Restiamo prudenti sui segmenti a elevato beta e sulle società più esposte agli investimenti in AI, alla luce dei crescenti costi di finanziamento e del capitale. Manteniamo pertanto un **posizionamento equilibrato**, da rivalutare dopo le elezioni di *midterm*, **privilegiando società dai fondamentali solidi** e manteniamo un approccio tattico e opportunistico.

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.