

# Sguardo sull'economia, le nuove frontiere del mercato globale



NEWS MENSILE



**Banca Popolare Pugliese**

---

Comitato Investimenti

## Scenario di riferimento

- Le prospettive economiche globali sono in miglioramento con diverse banche centrali che stanno tagliando i tassi d'interesse.
- Il sentiment migliora grazie alla fine del più lungo shutdown governativo nella storia degli Stati Uniti, durato 43 giorni, che dovrebbe riportare un po' di chiarezza sui dati economici sospesi. Tuttavia, l'umore degli investitori resta incerto per i timori su: inflazione, andamento economico, politica monetaria e soprattutto attuali valutazioni di mercato percepite come elevate.
- I temi geopolitici si confermano complicati, ma si intensificano le prospettive di pace tra Russia e Ucraina, con il segretario generale della Nato, Mark Rutte, che ha ipotizzato la fine del conflitto entro fine anno.

## Principali Indici

- Da inizio anno, i principali indici azionari hanno registrato le seguenti performance al 26/11/2025: Europa (15,00%), USA (+2,79%), Paesi Emergenti (+13,39%), Pacifico (+10,10%) ed Italia (+25,47%).
- Per quanto riguarda gli indici obbligazionari, di seguito le performance da inizio anno: Governativo Euro Breve Termine (+2,20%), Governativo Euro Medio-Lungo Termine (+1,88%), Governativo Globale (-4,19%), Corporate IG (+3,24%), Corporate HY (-1,81%) e Corporate Paesi Emergenti (+0,27%).

## Inflazione

- Negli Stati Uniti, il tasso di crescita dei prezzi al consumo è lievemente aumentato al 3,0% su base annua in settembre (precedente 2,9%), mentre il dato core (che esclude cibo, energia, alcol e tabacco) è sceso a 3,0% su base annua nel mese (precedente 3,1%a/a).
- In Area Euro, il tasso di crescita dei prezzi al consumo è leggermente sceso al 2,1% su base annua in ottobre (precedente 2,2% a/a) e il dato core si è mantenuto al 2,4% su base annua.

## Stati Uniti

- Nell'ultimo mese, negli Stati Uniti, il blocco delle attività amministrative del governo federale non ha consentito la pubblicazione di molti indicatori macroeconomici, in particolare degli indicatori ritardati.
- In ottobre, l'indice ISM della fiducia dei direttori degli acquisti del settore manifatturiero è sceso a 48,7 (precedente 49,1), rimanendo in area di recessione economica. L'Indice ISM della fiducia dei direttori degli acquisti del settore dei servizi, invece, è risalito a quota 52,4 (precedente 50,0).
- Tra gli indicatori ritardati, il tasso di crescita del Pil del secondo trimestre è stato rivisto al rialzo a 3,8% trimestrale annualizzato nella lettura finale, rispetto alla seconda lettura di 3,3%t/t annualizzato e al preliminare di 3,0%t/t annualizzato (finale del primo trimestre -0,6%t/t annualizzato).
- Nel mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è salito a 4,4% in settembre, in presenza di un incremento di 119 mila posti di lavoro non agricoli come evidenziato dal Dipartimento del lavoro USA.

## Federal Reserve

- In occasione del FOMC del 29 ottobre scorso, la FED ha ridotto il livello dei tassi di interesse ufficiali sui Fed Funds di 25 punti base, portando il relativo intervallo di variazione a 3,75%-4,00%. Il mercato prevede un ulteriore ribasso di 25 pb dei tassi da parte della Fed entro il mese di gennaio 2026.

## Eurozona

- In Area Euro, il tasso di crescita del Pil è risultato pari a 0,2% t/t e a 1,4% a/a nella seconda lettura del terzo trimestre, rispetto al 0,2% t/t e 1,3% della prima lettura ed al 0,1% t/t e 1,5% a/a finali del secondo trimestre.
- Tra gli indicatori precursori del ciclo della fiducia dei direttori degli acquisti, nel finale di ottobre, l'indice ISM del settore manifatturiero è stato confermato in corrispondenza della soglia spartiacque tra l'area di rallentamento economico e quella di espansione economica, di 50,0 punti, mentre quello del settore dei servizi ha migliorato la posizione in area di espansione economica, salendo a 53,0 (precedente finale di settembre 51,3).

## BCE

- Il Consiglio direttivo della BCE, in occasione della riunione del 30 ottobre scorso, ha lasciato invariati i 3 principali tassi di interesse ufficiali di riferimento dell'area, con il tasso sui depositi al 2,00%.
- La BCE, senza evidenze di un impatto recessivo significativo dai dazi, non è prevista ridurre ulteriormente i tassi nella prima parte del 2026.

## Paesi Emergenti e Asia - Pacifico

- I mercati emergenti sono supportati dall'assorbimento dello shock inflattivo e dalla fine dei cicli di rialzo delle Banche centrali nel 2025. Tuttavia, l'amministrazione Trump e un possibile rafforzamento del dollaro creano incertezza.

## Valute

- Il dollaro dovrebbe restare sotto pressione, anche se la fine dello shutdown consentirà la ripresa delle attività federali. In attesa di valutare i dati arretrati che verranno pubblicati nei prossimi giorni e le possibili interpretazioni che ne darà la Fed, gli investitori resteranno probabilmente attendisti, non sovrappesando le posizioni sul dollaro.
- Di contro, l'euro ha beneficiato dell'aumento delle aspettative sul consolidamento dei tassi europei che escludono ulteriori riduzioni nei prossimi mesi.
- In Inghilterra, la BOE ha mantenuto i tassi al 4,0% nella riunione del 06 novembre scorso. L'inflazione è diminuita a 3,6% a/a nel mese di ottobre (precedente 3,8% a/a). La sterlina potrebbe restare ancora debole: l'annuncio di un aumento delle tasse per i lavoratori alimentano i timori sui conti pubblici e impattano negativamente su valuta e titoli di stato.
- Molto complicata la situazione in Giappone. La Premier Sanae Takaichi continua ad esprimersi a favore di tassi di interesse bassi, specie dopo i dati che certificano il rallentamento del ciclo economico domestico e che sconsigliano un rincaro del costo del denaro, da parte della Banca del Giappone, il prossimo mese.

## Materie Prime

- Durante il mese, il prezzo del petrolio e del gas naturale sono lievemente scesi a circa 58 dollari al barile ed a circa 29 euro per megawattora.
- L'oro, in particolare, ha ritracciato una parte del suo movimento che lo aveva portato a segnare record storici in sequenza, sopra i 4.300 dollari a ottobre, cumulando una performance positiva del 70% (circa) da inizio anno.

### Monetario

- Il mercato ipotizza un ulteriore ribasso di 25 pb dei tassi per la Fed entro gennaio 2026 con l'obiettivo del 3,50% e tassi sui depositi fermi al 2,0% per la BCE.

### Obbligazionario Governativo Euro Breve Termine

- La curva governativa dei rendimenti per scadenza dell'Area Euro è risultata poco variata su base mensile ed è sempre inclinata negativamente fino alla scadenza di 2 anni e positivamente sul resto del segmento 2-10 anni.
- I tassi di interesse si stanno avvicinando a un minimo e ciò, a sua volta, dovrebbe limitare il potenziale di rialzo per il reddito fisso.

### Obbligazionario Governativo Euro Medio - Lungo Termine

- Nel mese di ottobre, lo spread BTP-Bund a 10 anni è sceso intorno a 72 pb, mentre il rendimento del BTP si è attestato a circa 3,40% a fine mese.
- L'agenzia Moody's ha promosso la valutazione dei BTP a Baa2 da Baa3, dopo che ne aveva portato l'Outlook a Positivo circa sei mesi fa. Si tratta della prima promozione da parte di Moody's dal 2002 e l'agenzia giustifica la decisione citando la stabilità politica e il consolidamento fiscale.

### Obbligazionario Governativo Globale

- La curva governativa dei rendimenti per scadenza Usa è rimasta invariata su base mensile e, per ciò che riguarda la forma, ha mantenuto l'inclinazione negativa fino alla scadenza di 2 anni e quella positiva su tutto il resto del segmento 2-10 anni.
- I mercati obbligazionari rimangono interessanti, grazie a un flusso cedolare superiore all'inflazione, e offrono protezione ai portafogli in caso di inatteso rallentamento macro.

### Obbligazionario Corporate IG

- A fronte di un calo dei tassi di mercato e di un allargamento degli spread legato a un clima generale di cautela, le obbligazioni societarie continuano a muoversi in un trading range molto ristretto.
- In prospettiva, i titoli corporate investment grade restano interessanti grazie a una redditività ancora buona e a un contesto macroeconomico di prosecuzione della crescita, seppur con un maggior grado di incertezza.

### Obbligazionario Corporate HY

- Il modello previsivo elaborato dall'agenzia Moody's stima che il tasso di default globale si porti a fine anno al 3,8% nello scenario di base, in calo rispetto all'attuale 4,4%, con l'Europa al 3,8% e gli USA al 5,3%.
- Permangono cautela e selettività sui corporate High Yield, in presenza di premi al rischio molto compressi.

### Obbligazionario Paesi Emergenti

- La percezione di un quadro commerciale meno negativo di quanto inizialmente prospettato e le politiche monetarie accomodanti di molti paesi migliorano le prospettive del comparto, pur restando cruciale una certa selettività.

### Azionario USA

- Negli Stati Uniti, sta per concludersi la stagione dei risultati del terzo trimestre 2025 (ha riportato oltre il 95% dei gruppi), superando le attese nell'82% dei casi. Gli utili sono cresciuti del 14,9%, ben al di sopra del +7% stimato all'inizio della stagione delle trimestrali.
- Per i prossimi trimestri, il consenso contempla un aumento del 7,9% nel quarto, seguito da un +12% nel primo trimestre 2026. Per l'intero anno è atteso un aumento dell'11,7%, rivisto al rialzo rispetto ai mesi scorsi, mentre sale al 13,6% l'accelerazione stimata per il 2026.
- Aumenta inoltre la volatilità di breve in un contesto di accresciuti timori riguardo alla sostenibilità delle valutazioni del comparto Tecnologico. Wall Street ripiega così dai massimi storici di metà novembre anche se un nuovo taglio dei tassi Fed a dicembre potrebbe alimentare ulteriori acquisti sul finale d'anno.
- A livello settoriale, da inizio anno in rialzo il settore delle risorse di base, tecnologico, bancario e delle utility; mentre più deboli i settori media ed alimentare.











### Azionario Eurozona

- In Eurozona, allo stato attuale hanno riportato circa il 92% dei gruppi con sorprese positive nel 54,9% dei casi. Il terzo trimestre è atteso chiudere con un aumento degli utili dell'8%, rivisti al rialzo da inizio reportistica.
- Per i prossimi trimestri, il consenso indica un aumento per il quarto (+3%), per il primo 2026 (4,7%) e per il secondo dell'8,7%. Dopo il calo conseguito nel 2024 (-5,8%), gli utili complessivi del 2025 sono attesi in aumento dell'1,9%. Per il 2026 il consenso prevede un'accelerazione pari al 12%.
- A livello settoriale, da inizio anno in rialzo il settore bancario, delle costruzioni e delle utility; mentre più deboli i media, le auto ed i beni primari.

### Azionario Paesi Emergenti e Asia - Pacifico

- Il PIL cinese è risultato pari a 4,8% a/a nel terzo trimestre (precedente 5,2%a/a). Nella riunione del 20 ottobre scorso, la Banca centrale cinese ha mantenuto i tassi di riferimento a 5 anni ed a 1 anno rispettivamente al 3,50% ed al 3,00%. L'inflazione cinese è stata pari a 0,2% su base annua nel mese di ottobre (precedente -0,3% su base annua).
- In Giappone, il tasso di crescita del Pil è risultato pari a -1,8% t/t annualizzato nella prima lettura del terzo trimestre, rispetto al +2,3% t/t annualizzato finale del secondo trimestre. L'inflazione giapponese è salita a 3,0% su base annua in ottobre (precedente 2,9%). La BoJ, nella riunione del 30 ottobre scorso, ha mantenuto i tassi di riferimento a 0,50%.
- In India, il tasso di crescita del Pil del secondo trimestre è risultato pari a 7,8% su base annua (precedente 7,4% a/a). L'inflazione indiana è risultata in ribasso a 0,25% a/a in ottobre (precedente 1,44%a/a). La banca centrale indiana ha mantenuto il tasso repo al 5,50% in occasione della riunione del 01 ottobre scorso.

# VIEW SULLE ASSET CLASSES

ASSET CLASS	VIEW	PROSPETTIVA
Monetario	 <b>Neutrale</b>	Tassi tornati a livello delle medie storiche ma l'inflazione erode il valore reale.
Obbligazionario Governativo Euro Breve Termine	 <b>Neutrale</b>	Ideale per flussi cedolari stabili a bassa volatilità.
Obbligazionario Governativo Euro Medio – Lungo Termine	 <b>Neutrale</b>	Attraiante in vista del futuro calo di inflazione e tassi.
Obbligazionario Governativo Globale	 <b>Parzialmente positiva</b>	Rendimenti sostenuti da attese di tagli dei tassi.
Obbligazionario Corporate IG	 <b>Parzialmente positiva</b>	Opportunità data da rendimenti ai massimi e fine strette monetarie.
Obbligazionario Corporate HY	 <b>Neutrale</b>	Supportato dalla crescita USA, ma pesano i rischi geopolitici.
Obbligazionario Paesi Emergenti	 <b>Neutrale</b>	Interessante per indebolimento del dollaro e della crescita americana.
Azionario USA	 <b>Neutrale</b>	Economia solida e consumi robusti sostengono gli utili.
Azionario Europa	 <b>Neutrale</b>	Volatilità per rallentamento dati macro.
Azionario Paesi Emergenti e Asia - Pacifico	 <b>Neutrale</b>	Cautela per dollaro forte e incognita Trump.

*Il presente documento ha esclusivamente natura e scopi informativi generali. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta, né un invito, né una raccomandazione ad effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né un'offerta di stipula di un contratto di investimento o di finanziamento, né attività di consulenza finanziaria, legale o fiscale o ricerca in materia di investimenti. Nella redazione del documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei destinatari del documento stesso.*

*I dati, le informazioni e le opinioni contenuti nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti ritenute attendibili. Qualora siano assunti e/o desunti dati, informazioni od opinioni da fonti esterne – puntualmente indicate – si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica sulla loro completezza, correttezza ed attendibilità. In ogni caso, Banca Popolare Pugliese non garantisce e non può essere considerata in alcun modo responsabile per la loro esattezza e completezza, né per risultati futuri o per l'uso che i destinatari del documento o terzi ne facciano, né per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, elaborazione e/o utilizzo dei dati, informazioni e valutazioni contenuti nel presente documento o da qualsiasi evento che venisse da chiunque ad esso ricondotto. Banca Popolare Pugliese si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica.*

*Il documento è di proprietà di Banca Popolare Pugliese ed è vietato ogni uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziali, da parte dei destinatari del documento o di terzi, salva espressa autorizzazione scritta di Banca Popolare Pugliese, la quale non comporta comunque alcuna responsabilità o garanzia, anche di risultato.*

*Per quanto Banca Popolare Pugliese possa mettere a disposizione della clientela personale provvisto di preparazione legale, fiscale o altrimenti specialistica, i destinatari del documento che, sulla base di questo, siano interessati, in piena autonomia e senza alcuna sollecitazione, ad entrare in rapporti con Banca Popolare Pugliese medesima sono invitati, prima di prendere ogni decisione finanziaria, a ricorrere all'assistenza di propri consulenti di fiducia, legali, fiscali o di altra specializzazione rilevante.*



Banca  
Popolare  
Pugliese

Comitato Investimenti