

# ANALISI CONGIUNTURALE

APRILE 2026

**AMS**

ASSET MANAGEMENT SERVICES



15, Rue de la Fontaine – 1204 GINEVRA

Sito web: [www.asset-ms.ch](http://www.asset-ms.ch)

Tel: + 41 22 73 13 263

## SITUAZIONE MACROECONOMICA

### STATI UNITI – PREVISIONI RIVISTE DI CRESCITA E INFLAZIONE

Il 18 marzo, la Federal Reserve ha pubblicato le sue previsioni di crescita aggiornate per l'anno in corso e i prossimi due anni.

La Fed prevede un'economia statunitense resiliente nonostante la guerra in Medio Oriente e le sue implicazioni per il commercio internazionale e i prezzi dell'energia.

D'altra parte, rispetto alle pubblicazioni precedenti (dicembre 2025), la Fed prevede un'inflazione più elevata per gli anni 2026 e 2027.

Lo scenario della Fed è quindi "nessuna recessione" ma un "rischio inflazionistico", quindi grande cautela sul fronte dei tagli dei tassi.

		Real GDP	Unemp.	PCE	Core PCE
Dec. 2025	2026	2.3%	4.4%	2.4%	2.5%
	2027	2.0%	4.2%	2.1%	2.1%
	2028	1.9%	4.2%	2.0%	2.0%
Mar. 2026	2026	2.4%	4.4%	2.7%	2.7%
	2027	2.3%	4.3%	2.2%	2.2%
	2028	2.1%	4.2%	2.0%	2.0%

### LO SHOCK PETROLIFERO È MOLTO DIVERSO DAL 1974

La chiusura dello Stretto di Hormuz e la distruzione delle infrastrutture petrolifere e del gas della regione hanno fatto **salire il prezzo del petrolio da 60 a 110 USD** nell'arco di un mese. L' shock petrolifero che stiamo vivendo è però molto diverso da quello del 1974 per diversi motivi:

- Nel 1974 fu una decisione congiunta dei produttori di petrolio, cosa assolutamente non più accaduta oggi
- Nel 2026, il mondo dipende molto meno dal petrolio
- I produttori di petrolio non sono esclusivamente in Medio Oriente come nel 1974; gli Stati Uniti sono diventati il principale produttore di petrolio davanti all'Arabia Saudita
- Prima dell'inizio della guerra Iran-USA-Israele, l'offerta di petrolio superava la domanda
- Infine, i belligeranti - Iran e Stati Uniti - hanno un interesse economico nel libero flusso di petrolio e gas.

Detto ciò, ogni settimana in più trascorsa con un blocco totale dello Stretto di Hormuz indebolisce l'economia globale.

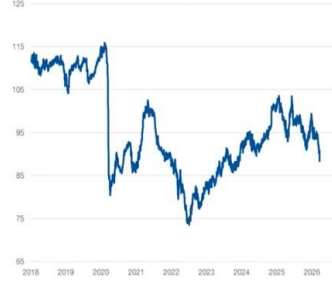
\* \* \*

Oltre alla questione delle materie prime, c'è anche la questione della loro **lavorazione**. La lavorazione delle materie prime energetiche diventerà essenziale – raffinerie – unità di cracking – terminali GNL.

L'energia diventerà più costosa, i metalli diventeranno più scarsi e le capacità di elaborazione saranno limitate. La pressione sui costi si sta quindi diffondendo lungo tutta la catena del valore industriale.

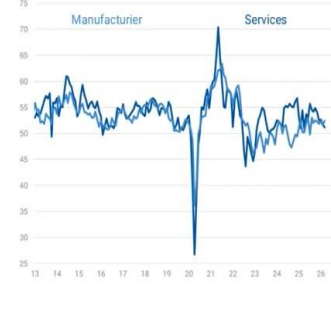
## STATI UNITI: CALO DELL'INDICE DI FIDUCIA DELLE FAMIGLIE

États-Unis | Indice Morningconsult de confiance des ménages (cinq jours glissants)



Source: Bloomberg  
Lazard Frères Gestion

États-Unis | Indices PMI Markit



16

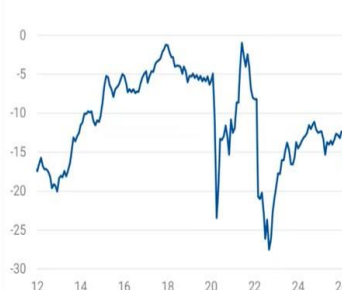
Negli Stati Uniti, il **calo dell'indice di fiducia delle famiglie** è stato molto rapido e molto brutale, come mostrato nel grafico sopra.

Negli Stati Uniti, gli indici PMI stanno reggendo meglio rispetto all'Eurozona:

PMI manifatturiero 52,4 a marzo (contro 51,9 a febbraio)  
PMI dei servizi 51,1 a marzo (contro 51,7 a febbraio)  
PMI composito 51,4 a marzo (contro 51,9 a febbraio)

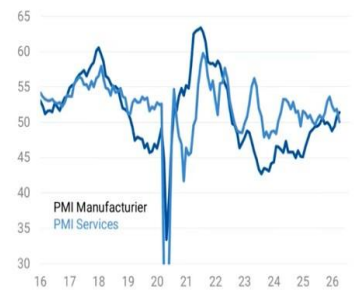
## ZONA EURO: CALO DELL'INDICE DI FIDUCIA DELLE FAMIGLIE E AZIENDE

Zone euro | Net repli de la confiance des ménages



Source: Bloomberg  
Lazard Frères Gestion

Zone euro | PMI flash en baisse dans les services



15

All'interno dell'Eurozona, il **calo della fiducia delle famiglie è accompagnato da un calo della fiducia delle grandi aziende.**

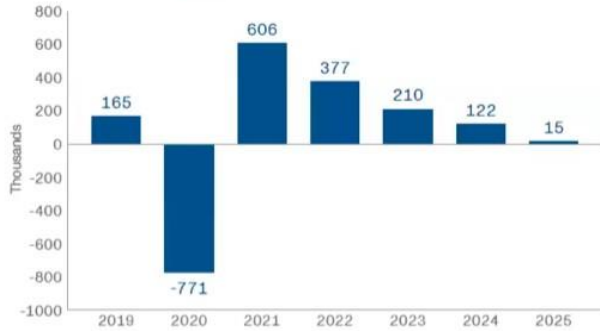
Nell'Eurozona, gli indici PMI sono principalmente in calo nel settore dei Servizi:

PMI manifatturiero 51,4 a marzo (contro 50,8 a febbraio)  
PMI dei servizi 50,1 a marzo (contro 51,9 a febbraio)  
PMI composito 50,5 a marzo (contro 51,9 a febbraio)

## STATI UNITI PREOCCUPAZIONE PER IL CONSUMO

Il rallentamento del mercato del lavoro statunitense – (grafico sotto) – è certamente un fattore moderatore per l'inflazione ma potrebbe influire sul consumo delle famiglie nel lungo termine.

Average Monthly Total Job Growth



Source: Bloomberg, BLS

Il "One Big Beautiful Bill" è un insieme di misure economiche il cui obiettivo è proprio stimolare il consumo aumentando il reddito disponibile delle famiglie.

Le principali misure sono:

- Riduzione delle aliquote fiscali sul reddito
- Estensione dei Crediti d'Imposta per la Famiglia

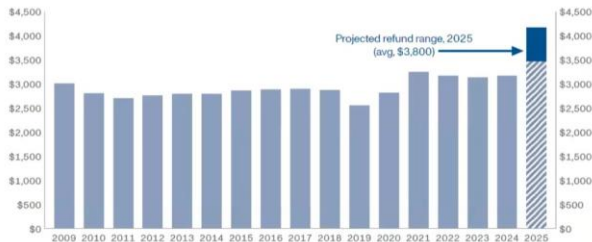
L'impatto sul comportamento delle famiglie dovrebbe essere piuttosto rapido.

## OBBBA – Households Get a Boost

Average refund projections:

- 2024: \$3,167
- 2025: Average estimate \$3,800 (+20% increase)

The Average Refund Amount Gets a Boost



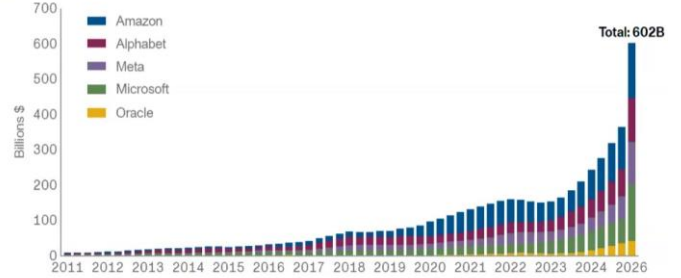
Source: IRS, Tax Foundation, Morgan Stanley

## STATI UNITI INVESTIMENTI & DEREGOLAMENTAZIONE DOVREBBE STIMOLARE LA CRESCITA

### \$600B in Hyperscaler Capex in 2026

- Hyperscaler capex is now forecast to exceed \$600B in 2026, a 70% increase over 2025
- 75% of spend directed toward AI Infrastructure

Hyperscalers Capex



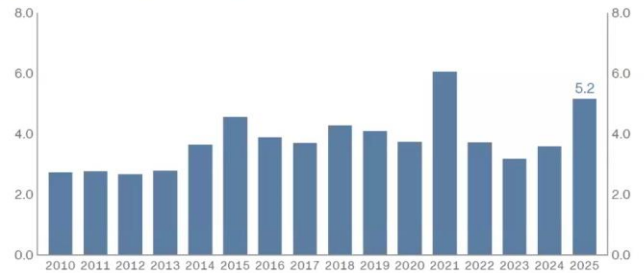
Secondo uno studio di McKinsey, la spesa in conto capitale legata allo sviluppo dell'IA dovrebbe rappresentare 5,200 miliardi di dollari dal 2026 al 2030.

L'impatto sulla crescita dell'economia statunitense sarà ovviamente significativo.

### Deregulation Driving M&A

- 2025 ranked 2nd all-time in global M&A volume - \$5 Trillion
- Key drivers: global monetary easing cycle, strength of corporate balance sheets & profits, rebound in PE activity (-30% of total volume), deregulatory environment

Annual Global M&A Volumes (USD, Trillions)



Le principali misure adottate per deregolamentare l'economia americana mirano a ridurre i costi di produzione delle aziende e a stimolare la crescita:

- Deregolamentazione ambientale (messa in discussione delle normative sui gas serra)
- Standard nel settore automobilistico
- Allentamento delle regole bancarie (riduzione dei requisiti di capitale per le banche)
- Deregolamentazione nel campo sociale (abolizione delle politiche di diversità e inclusione)

## MERCATI A REDDITO FISSO

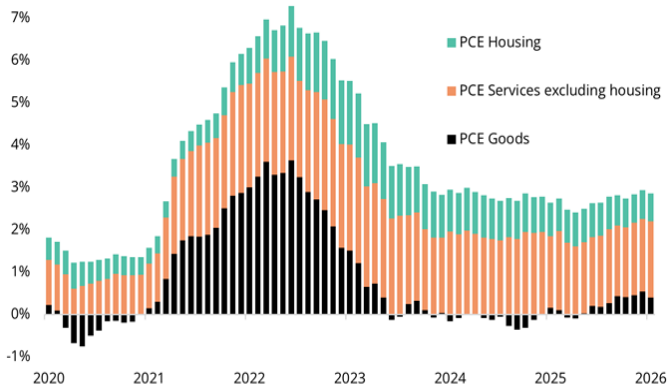
### LA FED MANTIENE INVARIATE I TASSI

Come previsto, la **Federal Reserve degli Stati Uniti ha mantenuto i tassi invariati nell'intervallo tra il 3,50% e il 3,75 %** durante la sua ultima riunione del 18 marzo 2026.

Questa decisione è stata presa quasi all'unanimità con 11 voti favorevoli contro 1, solo Stephen Miran ha sostenuto un taglio del tasso di 25 punti; perfino Christopher Waller si è allineato alla posizione di mantenere i tassi di interesse al livello attuale.

La Fed ha tenuto conto dell'aumento dei prezzi del petrolio e dell'impatto che questa situazione potrebbe avere sui prezzi in generale. Poiché l'inflazione non è tornata all'obiettivo del 2% da diversi anni, il contesto dell'aumento dei prezzi dell'energia potrebbe effettivamente essere inflazionistico. Era quindi difficile per la Fed immaginare una riduzione dei suoi tassi chiave.

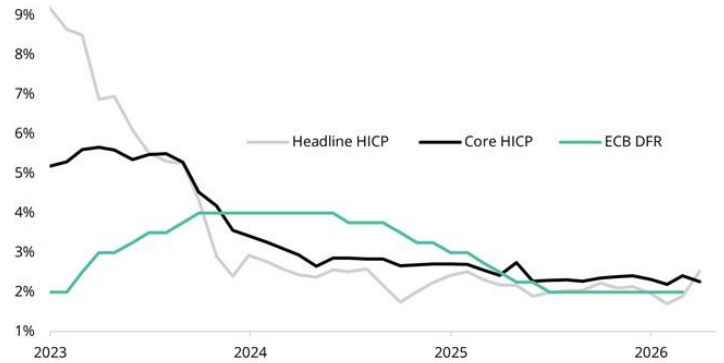
PCE Inflation y/y



Come mostra il grafico sopra, sono i settori dei servizi a **guidare principalmente l'inflazione**.

**Il rischio di inflazione ha quindi avuto la precedenza sul deterioramento del mercato del lavoro negli Stati Uniti (92.000 perdite nette nel mese di febbraio).**

### EUROPA: LA BCE PREVEDE UN AUMENTO DELL'INFLAZIONE?



L'inflazione generale ha accelerato bruscamente per l'area euro da **+1,90% a febbraio a +2,5% nel mese di marzo**, riflettendo l'aumento dei prezzi dell'energia.

L'inflazione di base è rimasta **stabile al +2,3% a marzo**. Ciò significa che l'aumento dei prezzi dell'energia non è ancora stato trasmesso ai prezzi alimentari, che dipendono molto dal costo dell'energia (fertilizzanti, trasporti, ecc.).

È ovviamente **l'evoluzione dell'inflazione di base che la BCE monitorerà**, poiché spesso sono gli aumenti dei prezzi alimentari a generare inflazione (acquisti frequenti e sensibili per le famiglie, che poi chiedono aumenti salariali).

Il 30 aprile, alla prossima riunione, è possibile che la BCE decida di aumentare i tassi di riferimento.

I membri della BCE temono che lo shock energetico porti le aziende ad aumentare rapidamente i prezzi. Le pressioni inflazionistiche sono però limitate da un mercato del lavoro meno rigido.

Risultati del mercato azionario dall'inizio del 2026	
Indici Stati Uniti	YTD
S&P 500	- 4,81%
Dow Jones	- 4,22%
Nasdaq Comp.	- 7,08%
Indici Europei	YTD
EuroStoxx 50	- 3,72%
EuroStoxx 600	- 2,10%
Azioni europee per paese	YTD
DAX	- 6,93%
CAC 40	- 3,82%
FTSE 100	+ 2,51%
IBEX 35	- 0,75%
MIB	- 1,35%
SMI	- 3,50%
Indici Asia	YTD
NIKKEI 225	+ 1,44%
Shanghai Composite	- 3,27%
Hang Seng HK composito	- 3,29%
Brent Oil	+ 78,82%
Oncia d'oro	+6,94%

Rendimento dei titoli di Stato					
Valuta	Paese	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni
Dollari USA	Stati Uniti	3,87%	4,03%	4,20%	4,37%
Euro	Germania	2,60%	2,74%	2,85%	3,09%
	Portogallo	2,64%	2,86%	3,25%	3,52%
	Spagna	2,81%	3,03%	3,19%	3,58%
	Francia	2,88%	3,22%	3,50%	3,86%
	Italia	2,92%	3,31%	3,57%	3,97%
Sterlina	Regno Unito	4,51%	4,45%	4,75%	5,04%

PMI						
Febbraio				Marzo		
Stati Uniti	Manuf.	52,4		Stati Uniti	Manuf.	51,6
	Servizi	51,1			Servizi	51,7
	Composito	51,4			Composito	51,9
Zona euro	Manuf.	51,4		Zona euro	Manuf.	50,8
	Servizi	50,1			Servizi	51,9
	Composito	50,5			Composito	51,9

	Inflazione principale	&	Inflazione di base
	FEBBRAIO Su base annuale mobile		MARZO Su base annuale mobile
USA (Globale)	2,4 %		2,4 %
USA(core)	2,5 %		2,5 %
Eurozona (globale)	1,9 %		2,5 %
Eurozona (core)	2,4 %		2,3 %

Prezzi al 31 marzo 2026

## IN CONCLUSIONE

Dopo un buon inizio di 2026, il conflitto in Medio Oriente ha portato a cali dei prezzi sia nei mercati azionari che in quelli obbligazionari.

L'evoluzione della situazione geopolitica in Medio Oriente è difficile da prevedere; d'altra parte, **la principale conseguenza di questo conflitto è che il prezzo del petrolio non dovrebbe tornare ai livelli prebellici**. A causa della significativa distruzione degli impianti petroliferi su entrambe le parti, è molto probabile che il petrolio rimarrà a un livello vicino a 100 USD. Dobbiamo rivalutare i nostri investimenti alla luce di questo fatto.

\* \* \*

Anche nello scenario migliore, cioè una rapida de-escalation del conflitto, **interruzioni alle catene di approvvigionamento e danni alle infrastrutture energetiche della regione potrebbero prolungare gli effetti dello shock iniziale**.

È possibile che i mercati – in particolare quelli azionari – non abbiano ancora completamente considerato le conseguenze di uno shock di questa portata sull'economia e sui margini aziendali.

\* \* \*

Nella sua ultima pubblicazione, l'OCSE prevede che la crescita globale diminuirà del +2,9% nel 2026 e del +3% nel 2027; grazie agli investimenti in IA, spesa per la difesa e sostegno fiscale negli Stati Uniti e in Germania, l'economia globale sfuggerebbe alla recessione nonostante il forte aumento dei prezzi dell'energia. Questa previsione è inserita nel contesto di una guerra Iran-Israele-Stati Uniti che si conclude entro un tempo ragionevole; **ogni settimana aggiuntiva di guerra avrà un impatto negativo sull'economia globale e sui margini aziendali**.

\* \* \*

Scritto il 31 marzo 2026

## SOMMARIO DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO PER IL 2026

### Portafogli azionari

Stiamo adottando un approccio prudente, anche se sarebbe allettante approfittare di alcuni ribassi del mercato; è molto difficile a questo punto valutare l'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, quindi nel breve termine favoriamo portafogli robusti per affrontare scenari diversi. Un prolungamento della guerra porterà a un aumento delle pressioni inflazionistiche e potrebbe spingere le banche centrali ad aumentare i tassi chiave.

### Portafogli obbligazionari

I mercati obbligazionari si sono corretti più bruscamente dei mercati azionari; Gli investitori obbligazionari, temendo un'ondata di inflazione, hanno venduto obbligazioni con scadenza di 3 anni – 5 anni – e 10 anni.

L'obbligazione sovrana tedesca a 10 anni ha raggiunto il livello di rendimento del 3%, quella francese a 10 anni del 4% e quella del Regno Unito a 10 anni del 5%.

Manteniamo le nostre posizioni nelle obbligazioni societarie a queste scadenze, che ora offrono rendimenti attraenti.

### Strategie di rendimento assoluto

Le strategie di rendimento assoluto hanno resistito molto bene alla correzione del mercato azionario. La diversificazione tra diverse strategie e aree geografiche rimane essenziale secondo noi.

## I NOSTRI SCENARI

	SCENARIO OTTIMISTA	SCENARIO CENTRALE	SCENARIO NEGATIVO
<b>CONTESTO INTERNAZIONALE</b>	<p>La guerra in IRAN termina prima della fine di aprile e lo Stretto di Hormuz viene sbloccato</p> <p>Il prezzo del petrolio si stabilizza tra 90 e 110 USD</p>	<p>La guerra in IRAN si estende oltre la fine di aprile</p> <p>Il prezzo del petrolio rimane in una forchetta USD 120 - USD 130</p>	<p>Blocco dello Stretto di Hormuz esteso</p> <p>Impianti di lavorazione delle materie prime energetiche danneggiati in modo permanente</p> <p>Forte aumento del prezzo del petrolio a USD 140 e oltre</p>
<b>CONSEGUENZE MACROECONOMICHE</b>	<p>Nessuna inflazione in Europa</p> <p>Impatto molto lieve sull'economia globale</p>	<p>L'inflazione rimbalza in Europa e negli Stati Uniti</p> <p>Crescita ridotta rispetto alle previsioni all'inizio dell'anno</p>	<p>Aumento dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti</p> <p>Probabile una recessione</p>
<b>MERCATI OBBLIGAZIONARI</b>	<p>Le obbligazioni ad alto rendimento possono far parte dei portafogli</p> <p>Investi con scadenze da 5 a 7 anni</p>	<p>Evitare obbligazioni ad alto rendimento – i tassi di default potrebbero aumentare</p> <p>Non investire in scadenze lunghe</p>	<p>Concentrazione sulle obbligazioni a breve termine – Evitare obbligazioni ad alto rendimento</p>
<b>MERCATI AZIONARI</b>	<p>Sovrappeso azioni europee e statunitensi</p> <p>Sovrappeso azioni cinesi</p>	<p>Riduzione dell'esposizione a small e mid-cap che potrebbero essere indebolite</p> <p>Sottopeso azionario</p>	<p>Riduzione dell'esposizione ai mercati azionari</p> <p>Aumentare la liquidità nei portafogli azionari e nelle strategie di copertura</p>
<b>FONDI A RENDIMENTO ASSOLUTO</b>	<p>Allocazione ridotta ai fondi a rendimento assoluto</p>	<p>Allocazione stabile ai fondi a rendimento assoluto</p>	<p>Aumentare la quota di portafogli investiti in fondi a rendimento assoluto</p>

## Informazioni importanti

*Questo documento non ha valore precontrattuale o contrattuale, viene fornito al destinatario a scopo informativo,*

*Le informazioni contenute in questo documento sono fornite solo a scopo informativo e non costituiscono una garanzia di prestazione,*

*Questo documento è stato preparato dai team AMS – Asset Management Services sulla base di informazioni provenienti da fonti pubbliche,*

*Le analisi contenute in questo documento non devono essere interpretate come raccomandazioni di investimento da parte di AMS,*

## Glossario

- *L'indice dei prezzi al consumo "CPI" misura la variazione media dei prezzi dei prodotti consumati dalle famiglie,*
- *L'Indice Base dei Prezzi al Consumo (PCE) misura la variazione dei prezzi dei beni e dei servizi acquistati da individui esclusi prodotti alimentari ed energetici.*
- *Il "PMI" sta per "Purchasing Manager's Index"; è un'indagine condotta tra i gestori degli acquisti nelle grandi aziende che consente una migliore comprensione della situazione economica di un settore di attività.*
- *Le obbligazioni investment grade si riferiscono a titoli obbligazionari emesse da società il cui rischio di default è considerato molto basso (AAA) o moderato (BBB-) secondo la valutazione di Standard & Poor's, ad esempio,*
- *Le obbligazioni ad alto rendimento sono obbligazioni emesse da società con un rischio di default superiore rispetto alle obbligazioni investment grade; in cambio, generalmente offrono un coupon più alto agli investitori.*
- *La durata è la vita media di un'obbligazione scontata su tutti i flussi (pagamenti di interessi e rimborsi del capitale)*
- *Lo "spread" si riferisce alla differenza tra il tasso attuariale di rendimento di un'obbligazione e quello di un prestito privo di rischio con la stessa scadenza; lo spread per il debito francese è, ad esempio, la differenza di redditività tra l'OAT francese e il Bund tedesco alla stessa scadenza; per una società, lo "spread" misura la differenza tra i tassi di interesse e quello del debito sovrano del suo paese di origine.*