

ANALISI CONGIUNTURALE

GIUGNO 2026

AMS

ASSET MANAGEMENT SERVICES



15, Rue de la Fontaine – 1204 GINEVRA

Sito web: www.asset-ms.ch

Tel: + 41 22 73 13 263

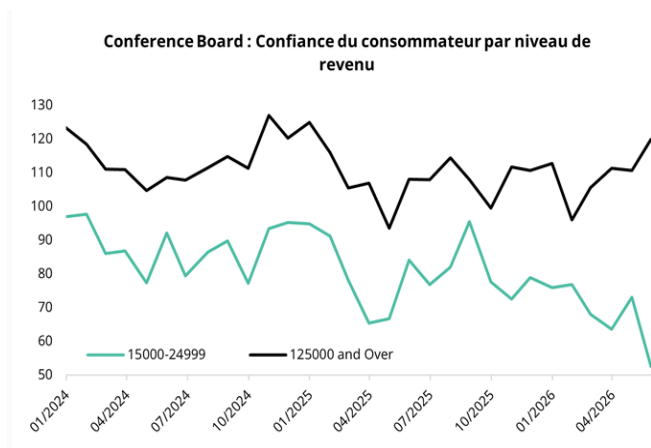
SITUAZIONE MACROECONOMICA

STATI UNITI

L'INDICE DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI IN CALO

Recenti pubblicazioni sull'economia statunitense indicano un calo significativo dell'indice di fiducia dei consumatori a 44,8, secondo sondaggi dell'Università del Michigan, un minimo storico.

L'indagine del Conference Board è meno allarmante ma traccia una divergenza significativa in base al livello di reddito, come mostrato nel grafico sottostante; le famiglie con redditi annui superiori a 125.000 USD beneficiano dell'"effetto ricchezza" delle azioni statunitensi, mentre le famiglie più povere, con un reddito inferiore a 25.000 USD all'anno, soffrono per prezzi più alti dell'energia e dei servizi.



A tal proposito, ricordiamo che l'inflazione negli Stati Uniti, che ha raggiunto il **3,8% in aprile** contro il **+3,3% di marzo**, viene analizzata in modo più dettagliato come segue:

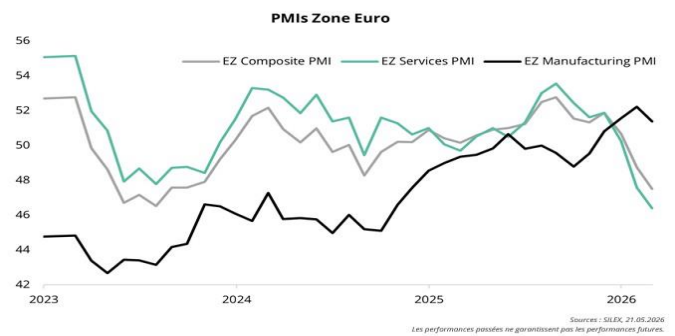
- Beni di consumo non durevoli: +4,9%
- Beni di consumo durevoli: +3,4%
- Servizi: +3,5%
- Abitazioni: +3,4%

Le statistiche recenti mostrano che i **tassi di inadempienza e di pagamento tardi delle carte di credito negli Stati Uniti** rimangono elevati (13,12%). Questo dimostra che le famiglie a basso reddito stanno avendo difficoltà a ripagare i loro debiti ai consumatori con l'aumento dei prezzi dell'energia e dei beni di consumo.

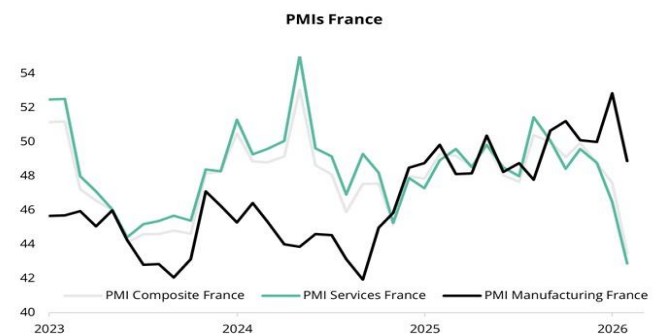
EUROPA

INVERSIONE DI TENDENZA DEGLI INDICI DI FIDUCIA DELLE AZIENDE (INDICI PMI)

In Europa, la crescita è rallentata a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia. Per il secondo mese consecutivo, gli indici di fiducia dei responsabili degli acquisti nelle grandi aziende - PMI - sono in calo, sia il PMI composito che quello dei Servizi. Solo il PMI manifatturiero si mantiene grazie all'accumulo precoce delle scorte.



In Francia, il PMI composito è sceso a 43,5 contro i 47,7 previsti dai meteorologi.



In Germania, il PMI è stato di 48,6 contro i 48,4 previsti.

LA TRANSIZIONE ENERGETICA STA DIVENTANDO UN IMPERATIVO ECONOMICO E DI SOVRANITÀ

L'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIEA) stima che la **domanda di elettricità dovrebbe crescere a un tasso annuo del 3,6% tra il 2026 e il 2030**; attualmente sta crescendo tra l'1,0% e l'1,5%. Per i data center in particolare, questa crescita dovrebbe essere del 5% all'anno.

I grandi attori dell'IA – Alphabet – Meta – Amazon – vogliono soluzioni efficienti e senza emissioni di carbonio e dati center ottimizzati dalla domanda in termini di fornitura elettrica.

La crisi in Medio Oriente ci ha anche ricordato la nostra dipendenza dai flussi energetici e dai combustibili fossili; i paesi asiatici particolarmente colpiti accelereranno certamente i loro investimenti nelle energie nucleari e rinnovabili. In Europa, la maggior parte dei paesi vuole accelerare l'elettrificazione degli edifici e rafforzare la propria sovranità energetica.

* * *

Accanto ai fornitori di energia (al contrario), i beneficiari saranno gli attori del settore della distribuzione elettrica esposti alla crescita dei data center:

SCHNEIDER ELECTRIC, oltre al suo business di edifici intelligenti, fornisce distribuzione di energia, circuiti di raffreddamento e software di gestione energetica per i data center.

VERTIV fornisce energia, batterie e raffreddamento a liquido per i data center.

LEGRAND fornisce cablaggi, distribuzione di energia a bassa tensione e attrezzature per le sale computer.

SCHNEIDER ELECTRIC è certamente l'offerta più ampia e completa, LEGRAND è più diversificata tra edifici residenziali e data center, mentre l'americana VERTIV è molto focalizzata sull'offerta per data center. **ABB – EATON** e **SIEMENS** dovrebbero anche beneficiare del forte aumento della domanda.

LA POTENZA DI CALCOLO DIVENTA DIPENDENTE DALLA POTENZA ENERGETICA

L'ascesa dei data center – soprattutto quelli legati all'IA generativa – sta creando uno shock di domanda energetica senza precedenti. Le aziende che ne beneficeranno saranno quelle in grado di fornire:

- Elettricità stabile 24 ore su 24
- Soluzioni di raffreddamento
- Energia priva di carbonio

La domanda di energia per i data center raddoppierà entro il 2030 negli Stati Uniti.

Ad esempio, i beneficiari includono:

- **CONSTELLATION ENERGY**, il principale produttore nucleare statunitense; l'azienda ha già accordi con i principali data center.

- **NEXTERA ENERGY**, leader americano nelle energie rinnovabili, possiede un enorme parco solare + eolico + batterie; l'azienda è presente negli stati dove si trovano i datacenter.

- **DOMINION ENERGY** ha una forte presenza nel Nord della Virginia, il più grande hub di data center al mondo. (Offerta NextEra di acquisto in corso)

- **SOUTHERN COMPANY** Il Sud degli Stati Uniti attira data center grazie ai bassi prezzi del terreno, all'energia a basso costo e alle regolamentazioni favorevoli.

- **VISTRA Corp** ha una forte presenza in Texas

* * *

In Europa:

- **IBERDROLA**, molto ben posizionata nelle energie rinnovabili.

- **RWE** è attivo anche nelle energie rinnovabili.

- **NATIONAL GRID** trasmette elettricità ad alta tensione, gestisce linee ad alta tensione, piloni, cavi, sottostazioni elettriche e interconnessioni sottomarine. Presente nel Regno Unito e nel Nord-Est degli Stati Uniti

MERCATI A REDDITO FISSO

STATI UNITI PRIMA RIUNIONE DEL FOMC, PRESIDUTA DA KEVIN WARSH

Di fronte al rischio di inflazione importata derivante dall'aumento dei prezzi dell'energia, quali saranno le politiche delle banche centrali occidentali, e più specificamente della Fed e della BCE?

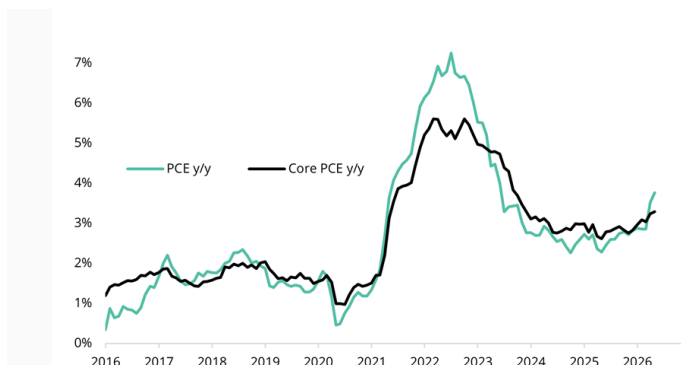
La situazione degli Stati Uniti e quella dell'Europa sono ovviamente radicalmente diverse; l'economia statunitense continua a crescere con un basso tasso di disoccupazione; in Europa, la crescita è vicina a zero e la disoccupazione è in aumento.

Tuttavia, il sentimento dei consumatori statunitensi è ai minimi storici (44,8 secondo sondaggi dell'Università del Michigan) e il consumo rappresenta più di due terzi del PIL statunitense. Inoltre, il tasso di default sulle carte di credito è salito a oltre il 13%, un livello elevato.

* * *

La riunione del FOMC del 17 giugno sarà seguita da vicino dagli investitori; i mercati si aspettano uno status quo e la dichiarazione del nuovo presidente, Kevin Warsh, sarà ascoltata.

Un dato di inflazione del +3,8% per il mese di aprile conferma che l'inflazione si sta stabilizzando a un livello elevato. Quale sarà la decisione dei membri del FOMC?



* * *

EUROPA LA BCE PREVEDE UN AUMENTO DELL'INFLAZIONE DA SECONDA ONDATA?

È probabile che la BCE aumenti i suoi tassi chiave a giugno, a meno che un esito favorevole del conflitto USA-Iran non faccia scendere i prezzi dell'energia.

La paura della BCE è l'inflazione importata che si diffonde attraverso un passaggio ai prezzi dei prodotti venduti dalle aziende, questo aumento porterà a richieste salariali e quindi a un circolo vizioso PREZZI – SALARI – PREZZI.

Ad oggi, questo non è ancora il caso perché le aziende non sono riuscite a trasferire gli aumenti dei costi nei loro prezzi di vendita, ma la BCE potrebbe anticipare questa evoluzione e aumentare i suoi tassi chiave.

La BCE raddoppierà infatti la sua vigilanza riguardo ai **rischi inflazionistici**, che per il momento non sembrano diminuire. **Per il mese di maggio, i dati indicano un ulteriore aumento al 3,20%** contro il 3,0% di aprile e il 2,6% di marzo.

Le principali pressioni inflazionistiche derivano da:

- Energia: +10,9% a maggio
- servizi: +3,5% a maggio

Decisioni troppo radicali da parte della BCE potrebbero far precipitare l'eurozona in recessione; con una crescita economica vicina a zero nell'area euro, la BCE non può permettersi un errore di politica monetaria.

* * *

Lo spread creditizio tra il Bund tedesco (2,97) e l'OAT francese (3,64%) è di 67 punti base; non sarebbe sorprendente, data la situazione delle finanze pubbliche in Francia, se questa diffusione salisse fino alla zona 80 punti base e 85 punto base. Questo avviene mentre l'agenzia di rating S&P ha mantenuto il rating A+ per il debito sovrano con una prospettiva stabile.

Risultati del mercato azionario dall'inizio del 2026	
Indici Stati Uniti	YTD
S&P 500	+ 10,73%
Dow Jones	+ 6,18%
Nasdaq Comp.	+ 16,05%
Indici Europei	YTD
EuroStoxx 50	+ 4,47%
EuroStoxx 600	+ 5,71 %
Indici Europei per Paese	YTD
DAX	+ 2,51%
CAC 40	+ 0,42%
FTSE 100	+ 4,81%
IBEX 35	+ 6,10%
MIB	+ 11,33%
SMI	+ 2,22%
Indici Asia	YTD
NIKKEI 225	+ 31,76%
Shanghai Composite (SSE)	+ 2,51%
Hang Seng HK composito	- 3,81%
Brent Oil (USD 111,35)	+ 83,00%
Oncia d'oro	+6,45%

Rendimento delle obbligazioni di Stato					
Valuta	Paese	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni
Dollari USA	Stati Uniti	4,04%	4,19%	4,32%	4,49%
Euro	Germania	2,54%	2,63%	2,75%	2,97%
	Portogallo	2,46%	2,71%	3,05%	3,33%
	Spagna	2,64%	2,83%	3,01%	3,38%
	Francia	2,73%	3,01%	3,28%	3,64%
	Italia	2,69%	3,00%	3,27%	3,68%
Sterlina	Regno Unito	4,27%	4,28%	4,59%	4,91%

PMI							
				Aprile		Maggio	
Stati Uniti	Manif.	54,5		Stati Uniti	Manif.	55,3	
	Servizi	51,0			Servizi	50,9	
	Composito	51,7			Composito	51,7	
Zona euro	Manif.	50,1		Zona euro	Manif.	51,4	
	Servizi	47,6			Servizi	46,8	
	Composito	48,8			Composito	47,5	

	Inflazione principale		&	Inflazione di base	
	MARZO Anno su anno			APRILE Su base annuale mobile	
USA (Globale)	3,3 %			3,8 %	
USA(core)	2,6 %			2,8 %	
Eurozona (globale)	2,6 %			3,0 %	
Eurozona (core)	2,3 %			2,2 %	

Prezzi al 31 maggio 2026

IN CONCLUSIONE

Oggi, i PMI, come abbiamo mostrato, descrivono una situazione di forte rallentamento.

In questo contesto, l'utile per azione dei magnifici 7 sta crescendo a ritmi impressionanti; l'intero settore tecnologico statunitense ha inoltre prodotto risultati eccezionali, il che spiega l'aumento di queste azioni dall'inizio dell'anno. Tuttavia, **gli investitori americani, fortemente esposti a questo settore, sono consapevoli della necessità di diversificare il loro settore di investimento e geograficamente.**

Dovremmo mantenere le azioni tecnologiche?

La rivoluzione industriale che si sta svolgendo davanti ai nostri occhi consiste nel trasformare l'elettricità in intelligenza. Dovrebbero essere acquistati i produttori di elettricità? Produttori di semiconduttori? A memoria? di fibra ottica? Gli hyperscaler che rendono questa intelligenza artificiale disponibile alle aziende o alle aziende commerciali o industriali che ne trarranno beneficio?

Crediamo che in ogni fase del processo molte aziende trarranno beneficio da questo grande cambiamento.

* * *

Stiamo monitorando attentamente i settori del private equity e del debito privato, che potrebbero anche soffrire per l'aumento dei tassi d'interesse su entrambe le sponde dell'Atlantico.

* * *

SOMMARIO DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO

Portafogli azionari

Stiamo diversificando un po' di più i nostri portafogli, concentrandoci su titoli tecnologici, gradualmente prendendo i profitti su alcune azioni tecnologiche negli Stati Uniti e in Europa, che consideriamo troppo costose. **Stiamo rafforzando sia i settori industriali che quelli sanitari.**

Un aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti e in Europa, a causa dell'inflazione importata in Occidente, potrebbe effettivamente penalizzare il settore tecnologico.

Portafogli obbligazionari

Negli Stati Uniti e in Europa, stiamo estendendo un po' le scadenze dei nostri portafogli obbligazionari, pur mantenendo le obbligazioni societarie investment grade.

Per quanto riguarda l'emissione di USD, crediamo che i livelli attuali siano opportunità di acquisto.




Stiamo ancora lontani dal debito sovrano, con deficit di bilancio che continuano ad aumentare nella maggior parte dei paesi sviluppati.

Strategie di rendimento assoluto

Continuiamo a diversificare la nostra allocazione verso fondi a rendimento assoluto cercando nuove strategie – anche guidate, ad esempio – o nuove aree geografiche – l'Asia.

Redatto il 31 maggio 2026

I NOSTRI SCENARI

	 <p>SCENARIO 1 30%</p>	 <p>SCENARIO 2 50%</p>	 <p>SCENARIO 3 20%</p>
CONTESTO INTERNAZIONALE	<p>La guerra in Iran si conclude con un accordo, anche uno sfavorevole agli Stati Uniti. Graduale riapertura dello Stretto di Hormuz</p> <p>Il prezzo del petrolio si stabilizza tra 90 e 110 USD</p>	<p>Lo Stretto di Hormuz rimane chiuso ma nessuna ripresa delle ostilità Le trattative sono prolungate</p> <p>Il petrolio sta gradualmente aumentando in un intervallo di USD 120 a USD 130</p>	<p>Ripresa delle ostilità e distruzione delle capacità energetiche dell'IRAN e dei paesi del Golfo.</p> <p>Forte e rapido aumento del prezzo del petrolio in USD 140 – USD 160</p>
CONSEGUENZE MACROECONOMICHE	<p>Nessuna inflazione in Europa</p> <p>Impatto molto lieve sull'economia globale</p>	<p>Leggero aumento dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti</p> <p>Crescita ridotta rispetto alle previsioni all'inizio dell'anno</p>	<p>Un aumento molto significativo dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti</p> <p>Probabile recessione e carenza in Europa (non negli Stati Uniti)</p>
MERCATI OBBLIGAZIONARI	<p>Dopo aver aumentato i tassi chiave a giugno, la BCE invertirà rotta</p> <p>EDF: stabilità dei tassi chiave</p> <p>Investi con scadenze da 5 a 7 anni</p>	<p>La BCE aumenterà i tassi chiave 1-2 volte entro la fine del 2026</p> <p>EDF: tassi stabili</p> <p>Evitare obbligazioni ad alto rendimento a causa delle probabili condizioni economiche in peggioramento</p> <p>Non investire in scadenze lunghe</p>	<p>La BCE aumenterà i tassi chiave 1-2 volte entro la fine del 2026</p> <p>Fed: Forse un aumento dei tassi se l'inflazione di base accelerasse</p> <p>Concentrati sulle obbligazioni a breve termine – Stai lontano dalle obbligazioni ad alto rendimento</p> <p>Non investire in scadenze lunghe</p>
MERCATI AZIONARI	<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>Aumento della liquidità nei portafogli azionari e nelle strategie di copertura</p>
FONDI A RENDIMENTO ASSOLUTO	<p>Allocazione ridotta ai fondi a rendimento assoluto</p>	<p>Allocazione stabile ai fondi a rendimento assoluto</p>	<p>Aumento della 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.*