

ANALISI CONGIUNTURALE

OTTOBRE 2026



ASSET MANAGEMENT SERVICES



15, Rue de la Fontaine – 1204 GINEVRA

Sito web: www.asset-ms.ch

Tel: + 41 22 73 13 263

LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

STATI UNITI

FORTE ACCELERAZIONE NEL SETTORE DEI SERVIZI

Negli Stati Uniti, i sondaggi sull'attività aziendale sono valide, come indicato dai risultati degli indici PMI (tabella sottostante):

USA	Luglio	Agosto	Settembre
Manifatturiero	53,9	53,9	53,6
Servizi	54,6	56,5	58,7
Composto	54,5	56,0	58,6

Il settore manifatturiero rimane sopra i 50, ma l'accelerazione a settembre deriva principalmente dal settore dei servizi a 58,6.

TASSI A LUNGO TERMINE AL MASSIMO

Negli Stati Uniti, l'aumento dei tassi a lungo termine (vedi grafico sotto) avrà il primo impatto sulle seguenti classi di attività: **credito privato** – **immobiliare** e **private equity**. Monitoreremo attentamente questo rischio.

La seconda conseguenza dell'aumento dei tassi è **l'impatto sulla valutazione delle società** (quotate o non): l'aumento dei tassi di interesse riduce meccanicamente il valore attuale dei flussi di cassa futuri e quindi la valutazione delle aziende.

La terza conseguenza è **la rinascita di una classe di attività che gli investitori prenderanno in considerazione**: gli strumenti monetari stanno tornando alla redditività: i rendimenti dei Treasury Bill sono **del 4,08% a 3 mesi** – 4,22% a 6 mesi e **4,27% in un anno**.



L'AREA EURO

BUONI DATI DAI SONDAGGI SULLE ATTIVITÀ

Le indagini sull'attività aziendale nell'area euro mostrano un leggero miglioramento; l'indice composito ha raggiunto 53,1 rispetto ai 52,0 del mese precedente, una chiara accelerazione.

Zona Euro	Luglio	Agosto	Settembre
Manifatturiero	51,9	52,7	52,7
Servizi	51,7	51,6	53,0
Composto	5,9	52,0	53,1

Il settore manifatturiero continua a espandersi a 52,7 per settembre; il settore dei servizi segna una chiara accelerazione verso 53,1 dopo due mesi di stabilità.

Inoltre, il riequilibrio geografico è avvenuto a settembre: a luglio abbiamo evidenziato il ritardo tra Germania e Francia rispetto alle economie periferiche – Spagna e Portogallo in condizioni migliori. Per il mese di settembre, le due maggiori economie dell'Eurozona hanno riportato dati migliori – l'indice composito è stato 53,8 per la Germania e 51,2 per la Francia.

* * *

La resilienza dell'economia europea è importante; la BCE prevede una crescita dello 0,9% per il 2026 e dell'1,4% per il 2027. Il tasso di inflazione sarebbe, secondo la BCE, del 3,0% nel 2026, del 2,5% per il 2027 e del 2,1% per il 2028.

Un'economia migliore delle aspettative e un'inflazione persistente potrebbero spingere la BCE ad aumentare nuovamente i suoi tassi di interesse. (Il tasso di deposito della BCE è stato alzato al 2,50% il 10 settembre 2026).

LE AZIENDE NELL'AMBITO IA CONTINUANO A CRESCERE

Come **SCHNEIDER ELECTRIC**, **LEGRAND**, un'azienda specializzata in infrastrutture elettriche e digitali, è spinta dallo sviluppo dei "datacenter".

LEGRAND prevede entrate comprese tra 10,9 e 11 miliardi di euro e mira a un fatturato di 16 miliardi di euro per il 2030. Pertanto, la crescita dei ricavi per il periodo 2027-2030 sarebbe compresa tra l'11% e il 13% (crescita organica del 6%-8% e del 5% relativa alle acquisizioni).

I 3 principali settori di business dell'azienda sono "data center" (32%), transizione energetica (22%) e infrastrutture legate agli edifici (46%) e si prevede che si svilupperanno rapidamente con una forte crescita nel settore dei "data center".

Per quanto riguarda il margine operativo, **LEGRAND** prevede un livello compreso tra il 21% e il 22% per il periodo 2027-2030.

* * *

Nel settore più ciclico dei semiconduttori a memoria, l'azienda americana **MICRON TECHNOLOGY** ha rivisto al rialzo le proprie previsioni di ricavi e margine operativo.

I risultati pubblicati dall'azienda e le prospettive sono eccellenti, in linea con la forte domanda di memoria per l'IA e i data center.

I ricavi per l'anno 2026 sono previsti a 133 miliardi di USD rispetto ai 37 miliardi di USD del 2025, con una crescita del 259% su base annua. Per l'anno 2026, il margine operativo è previsto al 74,6% rispetto al 26,1% del 2025.

L'azienda prevede un altro anno record per il 2027 con una migliore visibilità commerciale, poiché i clienti hanno firmato contratti di fornitura a lungo termine.

* * *

SPESA DEI CONSUMATORI NEGLI STATI UNITI

La spesa dei consumatori negli Stati Uniti è strettamente legata al mercato del lavoro.

Il mercato del lavoro statunitense ha rallentato durante il mese di settembre; **l'economia statunitense creò 29.000 posti** di lavoro mentre gli economisti si aspettavano 90.000.

Il tasso di disoccupazione è salito leggermente al 4,2% rispetto al 4,1% di agosto.

Così, dal 1° gennaio, la creazione media mensile di posti di lavoro è stata di +70.000 (rispetto a una media di +15.000 nel 2025).

* * *

Al 30 settembre, **i consumi restano solidi ma gli indicatori anticipatori sulla fiducia delle famiglie indicano una certa fragilità.**

Ad agosto, la **spesa dei consumatori è aumentata** dello 0,9% su base mensile, un incremento piuttosto forte. Il consumo è aumentato sia nei beni (+114 miliardi di dollari) sia nei servizi (+77 miliardi di dollari).

Tuttavia, gli indicatori anticipati sono meno rassicuranti.

L'indice di fiducia dei consumatori del Conference Board è sceso a 81,9 a settembre da 88,6 ad agosto. Le famiglie statunitensi sono preoccupate per la loro situazione finanziaria, l'inflazione e il mercato del lavoro.

Il sondaggio dell'Università del Michigan dà un segnale identico: l'indice di fiducia delle famiglie è sceso a 48,1 a settembre da 51,7 ad agosto.

Riassumendo la situazione dei consumatori statunitensi: continuano a spendere mentre diventano sempre più pessimisti. Il fattore principale da tenere d'occhio è l'occupazione.

- I salari continuano a crescere del 3% all'anno
- L'economia statunitense è a piena occupazione con un tasso di disoccupazione del 4,1%
- L'effetto ricchezza è ancora presente grazie alle buone performance dei mercati finanziari
- Ma il tasso di risparmio rimane basso, a 4,1%

MERCATI A REDDITO FISSO

STATI UNITI: L'INFLAZIONE SI STABILIZZA MA TENSIONI NEI MERCATI OBBLIGAZIONARI

Stati Uniti	Giugno	Luglio	Agosto
Inflazione	3,5%	3,4%	3,4%
Infl (core)	2,9%	2,9%	2,4%

L'inflazione core è identica su entrambi i lati dell'Atlantico, pari al 2,4%.

* * *

I tassi a lungo termine statunitensi sono aumentati bruscamente con il tasso delle obbligazioni di stato a 2 anni **al 5,00%**, quello a **10 anni al 5,31%** e quello a **30 anni al 5,64%**.

I dati sull'inflazione menzionati sopra non spiegano tutto. Ci sono diverse ragioni per questo forte aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti:

- Gli investitori obbligazionari sono preoccupati per l'**ammontare del debito pubblico statunitense** (40,1 trilioni di dollari)
- Il **deficit di bilancio degli Stati Uniti** non sembra essere sotto controllo al 6% del PIL
- **Gli investitori giapponesi**, primi acquirenti del debito statale statunitense, si stanno rivolgendo sempre più al mercato obbligazionario interno giapponese, che offre rendimenti del 3,07% a 10 anni.
- Gli **investitori cinesi** stanno anche allontanandosi dal debito statunitense e preferendo detenere oro.

Oltre a questi vari elementi, il dollaro statunitense sta iniziando a perdere la sua leadership, il che spiega il malcontento degli investitori verso i Treasury Security.

Tuttavia, la firma del governo statunitense rimane eccellente e, a differenza di alcuni paesi europei, la capacità degli USA di aumentare le tasse è intatta. Il livello delle tasse obbligatorie è significativamente inferiore a quello della maggior parte dei principali paesi europei:

Stati Uniti	25,6%
Svizzera	27,2%
Germania	38,0%
Italia	42,8%
Francia	43,5%

EUROPA: ALLARGAMENTO DELLO SPREAD – OAT

Zona euro	Giugno	Luglio	Agosto
Inflazione	2,8%	2,9%	3,3%
Infl (core)	2,4%	2,5%	2,4%

Il forte aumento dell'inflazione generale di agosto è dovuto principalmente al forte aumento dei prezzi dell'energia. D'altra parte, l'inflazione di base è leggermente scesa al 2,4%. L'inflazione generale per settembre dovrebbe essere intorno al 3,6% a causa dell'ulteriore aumento dei prezzi dell'energia.

- I prezzi del carburante continuano a salire
- Anche i prezzi del gas e dell'elettricità stanno aumentando
- Si prevede inoltre che i prezzi alimentari aumenteranno a causa della quota di energia nei costi della produzione agricola e dei trasporti

Solo l'inflazione dei prezzi dei servizi dovrebbe rimanere contenuta.

* * *

Come i tassi statunitensi, anche quelli dell'eurozona sono ai massimi storici.

Il ragionamento degli investitori è semplice: più a lungo dura la crisi in Medio Oriente, più i prezzi dell'energia rimarranno più alti; inoltre, sia la Fed che la BCE hanno adottato politiche monetarie più restrittive di fronte a una rinnovata inflazione, soprattutto perché la crescita resiste bene allo shock petrolifero negli Stati Uniti e in Europa.

* * *

Si noti il caso specifico della Francia; **il tasso a 10 anni dei titoli di stato francesi ha superato il 4,80%** per la prima volta dal 2008. Tutti i tassi sovrani sono aumentati nell'area euro, ma la differenza tra i tassi francesi e tedeschi si è ampliata a causa delle preoccupazioni degli investitori sulla capacità del governo francese di contenere la crescita del debito pubblico e i deficit.

Risultati del mercato azionario dall'inizio del 2026	
Indici Stati Uniti	YTD
S&P 500	+ 11,77%
Dow Jones	+ 5,91%
Nasdaq Comp.	+ 15,57%
Indici Europei	YTD
EuroStoxx 50	+ 6,27%
EuroStoxx 600	+ 5,44 %
Indici europei per paese	YTD
DAX	+ 2,89%
CAC 40	- 3,34%
FTSE 100	+ 4,85%
IBEX 35	+ 12,24%
MIB	+ 14,30%
SMI	+ 3,09%
Indici Asia	YTD
NIKKEI 225	+ 36,95%
Shanghai Composite (SSE)	- 4,50%
Hang Seng HK composito	- 0,25%
Brent Oil (USD 99,42)	+ 65,04%
Oncia d'oro (USD 4.161,15)	- 3,11%

Rendimento delle obbligazioni di Stato					
Valuta	Paese	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni
Dollari USA	Stati Uniti	4,96%	5,17%	5,20%	5,34%
Euro	Germania	3,25%	3,38%	3,46%	3,58%
	Portogallo	3,32%	3,63%	3,82%	4,03%
	Spagna	3,28%	3,66%	3,89%	4,10%
	Italia	3,48%	4,09%	4,34%	4,58%
	Francia	3,70%	4,14%	4,96%	4,78%
Sterlina	Regno Unito	4,79%	5,02%	5,21%	5,46%

PMI					
Agosto				Sette	
Stati Uniti	Manif.	53,9	Stati Uniti	Manif.	53,6
	Servizi	56,5		Servizi	58,7
	Composito	56,0		Composito	58,6
Zona euro	Manif.	52,7	Zona euro	Manif.	52,7
	Servizi	51,6		Servizi	53,0
	Composito	52,0		Composito	53,1

Inflazione principale		&	Inflazione di base
LUGLIO su base annuale a turno			AGOSTO Su base annuale mobile
USA (Globale)	3,4 %		3,4 %
USA(core)	2,9 %		2,4 %
Eurozona (globale)	2,9 %		3,3 %
Eurozona (core)	2,5 %		2,4 %

Prezzi al 30 settembre 2026

IN CONCLUSIONE

L'economia globale è sostenuta da un miglioramento della fiducia delle imprese (PMI di settembre) e da continui investimenti delle imprese. Gli Stati Uniti stanno vivendo una crescita robusta e l'Europa sta superando le aspettative degli economisti. In Cina, lo stimolo fiscale dovrebbe sostenere un'economia che sta attraversando molte difficoltà.

D'altra parte, le indagini sulla fiducia dei consumatori possono rilevare **una certa fragilità nei consumi**.

* * *

Gli utili aziendali, in particolare nei settori legati all'IA, all'elettrificazione e agli investimenti infrastrutturali, spesso superano le aspettative e rimangono un importante supporto per i mercati azionari.

* * *

D'altra parte, l'inflazione non sta rallentando e i **rendimenti sovrani stanno raggiungendo massimi storici**. Si prevede che le principali banche centrali manterranno politiche restrittive negli Stati Uniti e in Europa.

Le esigenze di finanziamento di governi e aziende nel settore tecnologico – hyperscaler – stanno incoraggiando l'aumento dei tassi a lungo termine.

* * *

Una crisi finanziaria sul debito francese avrebbe conseguenze significative per l'intera zona euro. La Francia rappresenta il 20% del PIL dell'eurozona. Le banche francesi, che detengono una quota significativa delle obbligazioni emesse dallo Stato francese, subirebbero perdite finanziarie significative, vedrebbero il loro rating calare e di conseguenza aumenterebbero i costi di rifinanziamento.

Il continuo aumento dei tassi di interesse che deriverebbe da una crisi finanziaria sarebbe una cattiva notizia per l'economia; sta attenuando il consumo delle famiglie e gli investimenti delle imprese. È anche una cattiva notizia per il settore immobiliare.

* * *

Scritto il 30 settembre 2026

SOMMARIO DELLA STRATEGIA DI INVESTIMENTO PER IL 2026

Portafogli azionari

La volatilità del mercato azionario è chiaramente aumentata, anche se i fondamentali – crescita dei ricavi e prospettive di utili – sono migliorati. Siamo passati da un mercato che acquistava azioni legate all'IA senza alcuna discriminazione a un mercato che seleziona aziende in grado di monetizzare questa tecnologia.

Rimaniamo attenti a non sovraesporre i portafogli al tema dell'IA, anche se rimane molto promettente. Favoriamo l'industria – i settori della difesa ed elettrificazione. Favoriamo anche il settore bancario negli Stati Uniti.

Infine, a causa dell'aumento dei tassi a lungo termine negli Stati Uniti e in Europa, selezioniamo aziende con poco debito che non hanno esigenze significative di rifinanziamento.

L'aumento dei tassi a lungo termine sui mercati obbligazionari ci ha portato a ridurre l'esposizione azionaria dei nostri portafogli e ad aumentare la nostra esposizione alle obbligazioni.

Portafogli obbligazionari

Per quanto riguarda il reddito fisso, consideriamo che i livelli dei tassi a lungo termine stiano diventando un'opportunità di acquisto e stiamo gradualmente estendendo le durate sia dei portafogli obbligazionari denominati in euro che in quelli denominati in dollari.

Favoriamo le subordinate finanziarie, dato il miglioramento dei mezzi propri delle banche.

Infine, evitiamo sempre il debito sovrano.

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.