Gruppo Banco BPM - Uso Interno

BANCA ALETTI | BANCO BPM GRUPPO

CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Novembre 2026

BANCA ALETTI | BANCO BPM GRUPPO

Congiuntura e Mercati

- **Secondo le indicazioni di FMI la congiuntura globale è insieme resiliente e disomogenea**, modellata da forze contrapposte: lo shock negativo di offerta derivante dalle tensioni in Medio Oriente e l'impulso di domanda generato dagli investimenti in AI. Nello scenario tracciato, **la crescita mondiale è stimata al 3,1% nel 2026** (rivista al rialzo di 0,1% rispetto alle proiezioni di luglio)**, per poi accelerare in misura apprezzabile al 3,4% nel 2027**. L'inflazione fra le economie maggiormente avanzate è attesa al 3.1% nel 2026 (da 2.5 nel 2025), riflettendo i rincari dei prezzi energetici e alimentari, per poi ripiegare al 2.7% nel 2027.
- **A livello geografico, gli Stati Uniti mostrano una notevole tenuta, con un PIL proiettato al 2,3% sia nel 2026 sia nel 2027**, sostenuto da consumi solidi, dal supporto della politica fiscale, dal beneficio derivante dall'indipendenza energetica e dall'eccezionale spesa per investimenti nel comparto tecnologico. **Eurozona**, maggiormente esposta allo shock sui mercati delle materie prime, **registra una dinamica più contenuta, con una crescita stimata all'1,1% nel 2026 e all'1,2% nel 2027**, frenata dagli elevati costi dell'energia importata e da un indebolimento della fiducia. La Cina sconta le perduranti difficoltà del settore immobiliare e la debolezza dei consumi interni, con una crescita attesa in rallentamento al 4,5% nel 2026 e al 4,0% nel 2027, trainata dalle esportazioni.
- **Sul fronte dei prezzi, negli Stati Uniti l'inflazione è stimata al 3,6% nel 2026 e al 2,8% nel 2027**, **incorporando i rincari energetici e la rigidità dei servizi**, fattori che posticipano il rientro al target. **Anche Eurozona soffre il peso dello shock sui combustibili, con un'inflazione attesa al 3,1% nel 2026 e al 2,8% nel 2027**. L'inflazione cinese segna un timido recupero all'1,0% nel 2026 e all'1,4% nel 2027, zavorrata da eccesso di capacità produttiva.
- **Rispetto a tali dinamiche, FMI prospetta un orientamento cauto per le principali banche centrali**. Per la Fed si ritiene necessario mantenere un'impostazione restrittiva per contenere le pressioni di domanda alimentate dal super ciclo tecnologico ed evitare il disancoraggio delle aspettative. Per la Bce si raccomanda un approccio bilanciato: pur potendo considerare lo shock energetico gradualmente riassorbibile, la politica monetaria deve mantenere una postura ferma per scongiurare effetti di secondo impatto e mutamenti nelle attese degli operatori.
- **La congiuntura presenta vulnerabilità, legate al calo delle scorte energetiche, agli elevati livelli di debito pubblico e all'aumento dei tassi sovrani ed obbligazionari.** Il bilancio dei rischi per la crescita è orientato al ribasso, minacciato dalle strozzature nelle rotte commerciali e da correzioni delle valutazioni azionarie legate all'AI. Di contro, l'attività potrebbe beneficiare di investimenti tecnologici con più veloci guadagni di produttività di sistema e di nuovi accordi commerciali. Persistono rischi legati ad un'inflazione più elevata per carenze nell'offerta di idrocarburi, alle pressioni strutturali sul mercato del lavoro e all'impatto di shock climatici estremi.
- **L'attuale quadro richiede un'azione di policy bilanciata** ma decisa, volta a ricostruire lo spazio fiscale attraverso piani di consolidamento credibili e a **mantenere saldo il controllo sulle pressioni inflazionistiche, garantendo la stabilità macroeconomica** necessaria per affrontare possibili shock futuri.

FMI - STIME DI CRESCITA

valori medi annui in %

PAESI	2025	2026		2027	
		ott-26	diff. lug-26	ott-26	diff. lug-26
Mondo	3.5	3.1	0.1	3.4	0.0
Economie Avanzate	2.0	2.1	0.4	1.8	0.0
Stati Uniti	2.3	2.3	0.0	2.3	0.1
Eurozona	1.2	1.1	0.2	1.2	0.0
Germania	0.2	1.3	0.6	1.1	0.1
Francia	0.9	0.4	-0.2	0.7	-0.2
Italia	0.5	0.8	0.3	0.6	0.1
Giappone	1.2	0.7	0.1	0.7	0.0
Regno Unito	1.2	1.3	0.3	1.2	-0.1
Cina	5.0	4.5	-0.1	4.0	-0.1

FMI – MIX DATI MACRO

valori medi annui in %

PAESI	2025	2026		2027	
		ott-26	diff. lug-26	ott-26	diff. lug-26
Commercio Mondiale	5.0	4.6	1.1	4.7	0.4
Economie Avanzate	4.7	5.0	1.5	4.2	0.8
Mercati Emergenti	5.4	4.0	0.4	5.1	-0.2
Prezzo Materie Prime					
Petrolio*	-14.4	41.3	9.5	-8.7	3.1
Non-fuel**	9.9	17.3	-1.3	2.6	1.3
Inflazione Globale***	4.1	4.7	0.0	4.1	0.2
Economie Avanzate	2.5	3.1	0.1	2.7	0.3
Economie Emergenti	5.2	5.8	-0.1	5.1	0.3

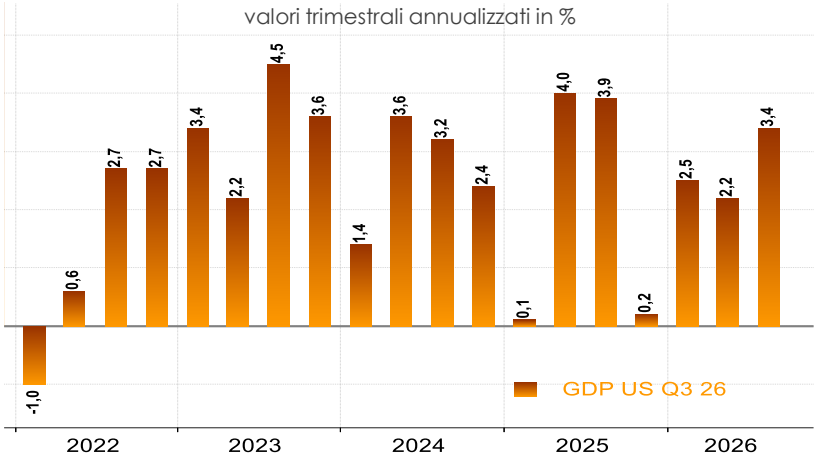
* media di UK Brent, Dubai Fateh e WTI ** media globale dei prezzi dei prodotti primari non energetici *** escluso Venezuela

Congiuntura e Mercati

- **L'economia statunitense accelera nel terzo trimestre del 2026. La stima preliminare del PIL indica una crescita del 3,4% t/t annualizzato**, due decimi sopra il consenso e in netto miglioramento rispetto al 2,2% del II trimestre. **La domanda interna resta solida, con i consumi che crescono del 3,8% annualizzato,** con il sostegno sia dei beni sia dei servizi. **Gli investimenti privati lordi salgono del 19,4%**, dal 4,6% del trimestre precedente, sostenuti anche dalle scorte. Tra i sotto indici principali, la spesa in attrezzature aumenta del 20,9%, mentre gli investimenti residenziali si contraggono del 3,3% per la pressione dei tassi d'interesse. **La spesa pubblica** torna a crescere del 5,3%. **Il commercio estero netto** frena invece l'espansione: le esportazioni calano del 5,7%, dopo il +5,0% del periodo precedente, mentre le importazioni accelerano al 19,7%, da 12,6%. **Le scorte** contribuiscono positivamente per 1,6 punti percentuali. **Nel complesso dunque, la crescita beneficia dell'accelerazione degli investimenti e della ripresa della spesa pubblica, a fronte di un maggior freno dal commercio estero**.
- L'attuale quadro delinea uno scenario di solida tenuta, pur in presenza di rigidità inflattive che continuano a richiedere attenzione da parte delle autorità monetarie. **La lettura di ottobre del PMI Composito a 57,6 punti** segna una lieve flessione rispetto ai 58,4 di settembre. Il dato, sebbene rifletta un marginale rallentamento, si conferma **ampiamente in territorio espansivo**. La dinamica è stata caratterizzata da un manifatturiero in leggero progresso a 56,0 punti (dai precedenti 55,9), mentre il comparto dei servizi a 57,9 (da 58,7) ha fisiologicamente guidato la moderazione dell'indice aggregato. **Questa resilienza trova riscontro sul versante dei sondaggi fra le famiglie; la fiducia dei consumatori misurata dal Conference Board ha registrato un netto rimbalzo in ottobre**, salendo a 91,7 punti contro gli 84,2 di settembre, riportando l'indice ai livelli di inizio estate, grazie a valutazioni più favorevoli del quadro economico corrente e prospettico e al parziale sollievo intervenuto nel mese sul fronte dei prezzi energetici.
- **Le ultime rilevazioni mostrano un'inflazione headline in settembre in accelerazione al 3,7%**, spinta dai rincari dell'energia (oltre il 20% annuo). **L'elemento di valutazione più approfondita per la Fed rimane l'inflazione core, attestatasi al 2,6%.** Nel complesso, la forza costantemente elevata della domanda interna combinata a pressioni sui prezzi, delinea un contesto che continuerà a giustificare un approccio estremamente cauto e pragmatico nell'orientamento della politica monetaria.
- Il 28 ottobre la Fed ha lasciato i tassi al 3,75-4,00%, con 10 voti favorevoli e 2 dissenzienti che chiedevano un rialzo di 25 punti base. Il Comitato (FOMC) rileva che l'inflazione resta elevata e attende ulteriori dati per definire la politica appropriata per il ritorno al target del 2%. **Secondo quanto scontato dai mercati, l'autorità statunitense dovrebbe elevare il costo del denaro di un ulteriore ½ punto tra dicembre 2026 e marzo 2027.**

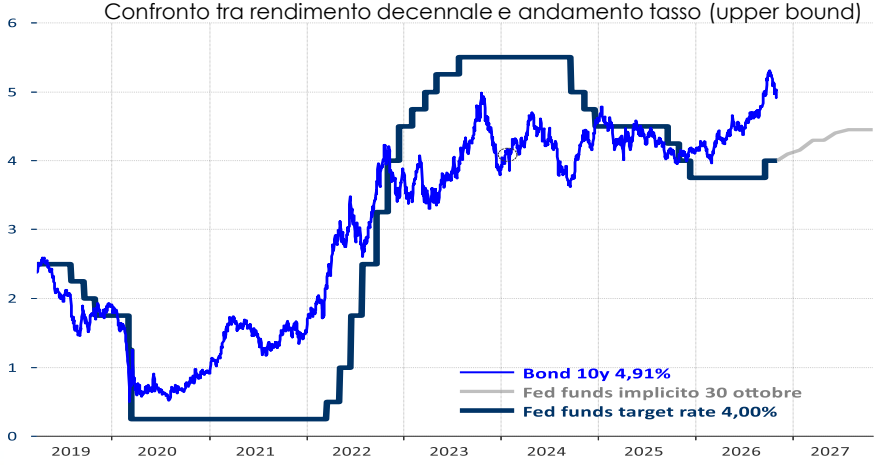
PRODOTTO INTERNO LORDO

valori trimestrali annualizzati in %



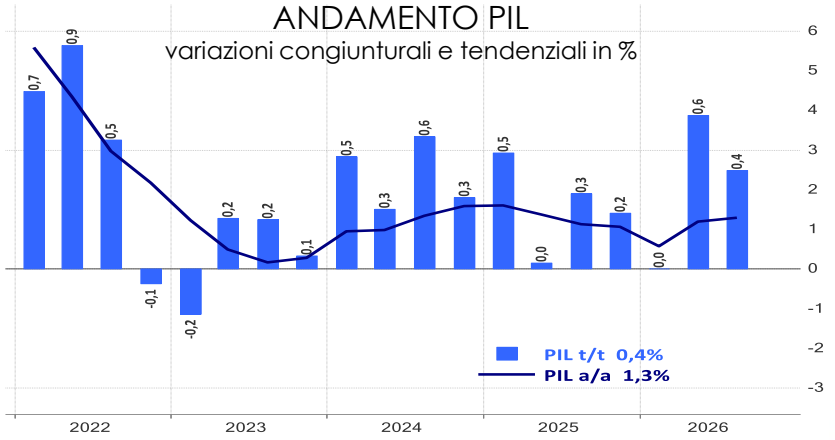
PROIEZIONI FED E TREASURY 10Y

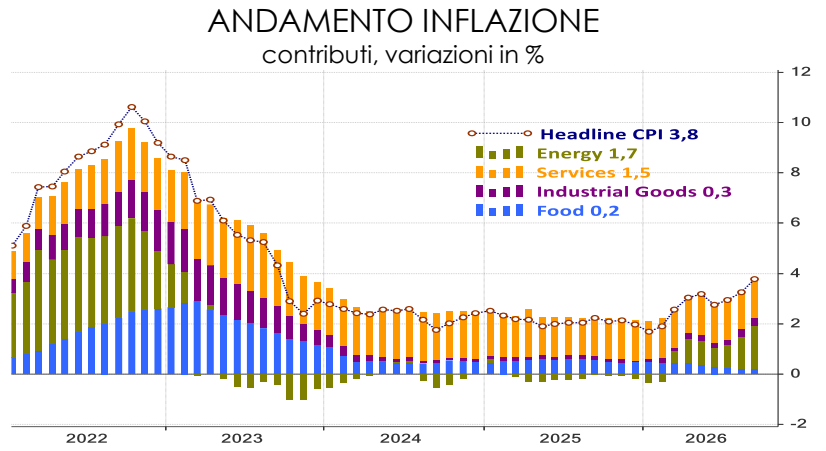
Confronto tra rendimento decennale e andamento tasso (upper bound)



Congiuntura e Mercati

- **Nel terzo trimestre, il PIL di Eurozona è cresciuto dello 0,4% secondo la stima preliminare, rallentando rispetto allo 0,6% del trimestre precedente.** La lettura segnala un'evoluzione positiva, ma con andamenti diversi tra le maggiori economie dell'Area. La Germania registra un incremento dello 0,2% t/t, con consumi in aumento, investimenti in calo e una netta moderazione della dinamica delle esportazioni. La Francia arretra dello 0,1%, dopo la stabilità del trimestre precedente: il contributo negativo del commercio estero prevale sul sostegno della domanda interna. L'Italia rimane ferma sul dato precedente, con servizi e agricoltura in crescita, ma industria in flessione; la domanda interna, incluse le scorte, contribuisce positivamente, mentre quella estera netta frena l'attività. La Spagna cresce dello 0,6%, un decimo meno del secondo trimestre, sostenuta soprattutto dalla domanda interna. **Spicca l'Irlanda, con un aumento del 5,5% t/t trainato dai settori industria-informazione-comunicazione dominati dalle multinazionali. Un risultato ancora fuori scala che, nonostante le dimensioni contenute dell'economia, contribuisce a innalzare il dato aggregato (comunque preliminare), rendendo opportuna una lettura distinta della dinamica degli altri paesi.**
- **In ogni caso, la congiuntura delinea uno scenario di moderata tenuta dell'attività economica, condizionata, tuttavia, da un clima di sfiducia e da pressioni inflazionistiche sempre più pervicaci**. La lettura preliminare di ottobre evidenzia un PMI composito di Eurozona in calo a 51,9 punti rispetto a 53,1 raggiunto a settembre, mantenendosi ancora in area di espansione. Questa dinamica riflette una frenata del settore privato, guidata dal comparto dei servizi, sceso a 51,7 punti (dai precedenti 53,0), e accompagnata da un manifatturiero in marginale flessione a 52,7 punti (da 52,8). Il deterioramento del ciclo produttivo trova corrispondenza sull'altro versante della domanda interna, dove l'indicatore di fiducia dei consumatori elaborato dalla Commissione Europea ha registrato un ulteriore peggioramento, scivolando a -17,9, minimo da maggio e allontanandosi ulteriormente dalla propria media storica.
- Tali indicazioni di debolezza si confrontano con un quadro dei prezzi insidioso. **A ottobre, l'inflazione headline (preliminare) ha accelerato al 4.0;** con un Brent stabilmente sopra quota 110$ ed il gas europeo a 100 €/MWh, l'indice energetico **continua a creare pressione; l'indice core invece, ha confermato l'incremento annuo dei prezzi al 2.5%.** Nel complesso, la fragilità della domanda e il peggioramento delle aspettative, combinati ad un'inflazione vulnerabile agli shock dell'offerta e a componenti di fondo resistenti, delineano un contesto complesso. L'inflazione generale dovrebbe infatti mantenersi sopra target almeno sino al 2027, secondo le ultime previsioni redatte dalla Bce.
- **In questo quadro, lo scorso 29 ottobre l'autorità monetaria europea ha confermato i tassi**: depositi 2,50%, rifinanziamento principale 2,65% e marginale 2,90%. L'energia continua incrementare le pressioni sui prezzi e frena la crescita, con possibili effetti indiretti e di secondo impatto. Al momento però l'inflazione di fondo permane stabile, grazie anche a pressioni salariali per ora contenute. L'Istituto ha mantenuto l'approccio «data dependent», ma **il mercato prezza un nuovo rialzo di 25 punti base nel Comitato del 17 dicembre ed un'ulteriore stretta (altri 25pb) entro il mese di marzo 2027.**



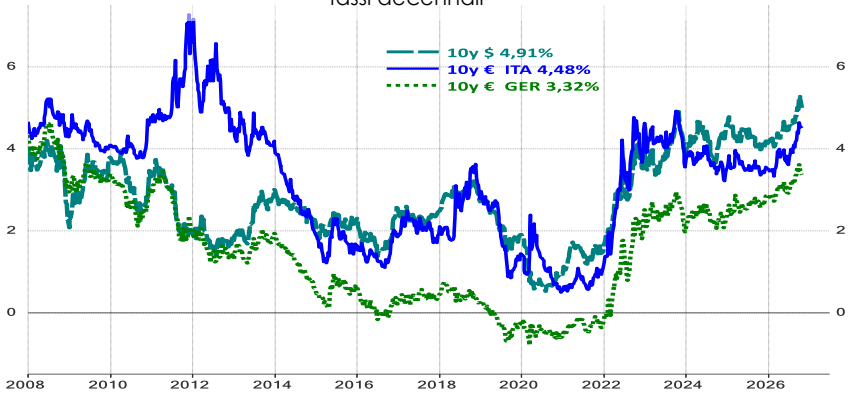


Congiuntura e Mercati

- **Anche ad ottobre, le difficoltà nei transiti dal Golfo Persico hanno mantenuto elevati i costi della logistica mentre i rincari energetici e i vincoli alla raffinazione hanno penalizzato tutti quei Paesi** fortemente dipendenti dalle importazioni di gas e petrolio. **Sul fronte azionario, le trimestrali pubblicate nel settore tecnologico hanno riacceso i dubbi sui tempi di ritorno degli investimenti in intelligenza artificiale**. I piani di spesa e i dati sulla generazione di cassa di alcune grandi aziende del comparto hanno alimentato forti vendite su semiconduttori e titoli legati all'IA. **In Europa, le incertezze generate dal progetto di legge di bilancio in Francia per il 2027 hanno riportato in primo piano il rischio fiscale,** aggiungendo un fattore di fragilità all'euro. In questo contesto, la sostenibilità dei conti pubblici resta centrale nella valutazione dei titoli di stato. Un elemento di sollievo per il debito francese è arrivato il 23 ottobre da Moody's, che ha mantenuto invariato il rating ad Aa3, evitando il declassamento atteso dai mercati. L'outlook resta tuttavia negativo, a segnalare il persistere dei rischi sul consolidamento dei conti pubblici.
- **Dopo il forte rialzo di settembre, a ottobre i rendimenti governativi hanno registrato una parziale flessione nei principali mercati**. Negli Stati Uniti, il Treasury decennale è sceso al 4,9% (-35 pb), tornando sotto la soglia del 5%. In Eurozona, i rendimenti decennali di Bund e BTP si sono attestati rispettivamente al 3,3% e al 4,5%, entrambi in calo di 15 pb. Il rendimento dell'OAT francese è invece rimasto invariato nel mese, al 4,9%, confermando le persistenti tensioni sul debito transalpino. Lo spread BTP-Bund si colloca così intorno a 120 pb, contro i 160 pb dell'OAT-Bund.
- **Per quanto riguarda il mercato corporate, i rendimenti hanno mostrato una divergenza significativa tra Investment Grade e High Yield.** Per IG i rendimenti sono rimasti pressoché invariati entro 4,3%, con uno spread OAS a 105pb, mentre HY è salito ad un rendimento quasi del 7,0% con uno spread di 340-360pb.
- **Sul mercato valutario, l'euro, dopo un marcato indebolimento nei confronti del dollaro americano nel mese di settembre, ha mostrato una fase di consolidamento.** La divisa unica europea si è stabilita in area 1,12 contro il dollaro, muovendosi all'interno del range 1,13-1,11, in prossimità dei minimi dell'anno. L'euro è rimasto pressoché stabile contro lo yen giapponese, a 177, mentre contro franco svizzero e sterlina inglese si è indebolito di circa l'1,4%, posizionandosi rispettivamente a 0,92 e 0,8350.
- **Anche fra i mercati azionari l'andamento è stato differenziato**. Negli Stati Uniti, il Dow Jones ha guadagnato l'1,7%, mentre l'S&P500 ha ceduto lo 0,9%. Più marcata la **flessione del Nasdaq, sceso del 5,3%**, a evidenziare una maggiore debolezza del listino a prevalenza tecnologica rispetto agli altri principali indici statunitensi. **In Eurozona, l'EuroStoxx ha chiuso il mese in calo dell'1,2%, con differenze significative tra le piazze nazionali**. Il DAX è avanzato del 2,8%, mentre il CAC40 ha registrato un progresso più contenuto, pari allo 0,5%. In controtendenza il FTSE MIB e l'IBEX35, che hanno perso rispettivamente il 3,1% e il 3,0%. **In Asia**, il Nikkei ha ceduto il 5,5%, mentre il CSI 300 cinese ha perso il 7,8%, con **flessioni più marcate rispetto ai principali listini occidentali**. **Nel complesso, l'MSCI World ha chiuso ottobre a -0,8%, conservando un importante rialzo del 9,8% da inizio anno.**

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008

tassi decennali

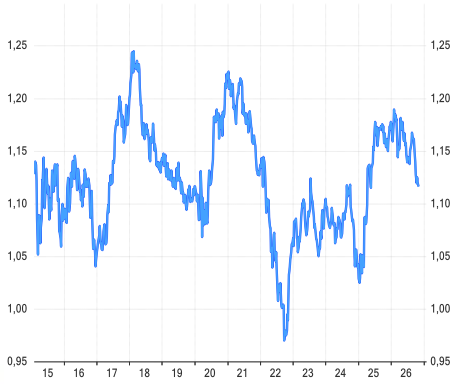


INDICI AZIONARI

investitore basato in euro – 100=2015



EURODOLLARO DAL 2015



Disclaimer

Il contenuto delle pagine precedenti è stato predisposto da Banca Aletti S.p.A. ("Banca Aletti") - appartenente al Gruppo Banco BPM - intermediario autorizzato ai sensi di legge e iscritto all'Albo delle Banche, al num. 5383.

Le informazioni contenute nel presente documento sono a scopo informativo e sono ritenute accurate alla data della sua redazione. Banca Aletti, tuttavia, non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene si utilizzino fonti ritenute affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Questo documento non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e non vi può essere alcuna garanzia sui rendimenti dell'investimento. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento basato esclusivamente sulle proprie valutazioni in merito all'opportunità di effettuare investimenti. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa. È pertanto opportuno che il potenziale investitore, prima di procedere all'investimento, raccolga tutte le informazioni necessarie ai fini della corretta valutazione dei rischi. A tal proposito occorre fare esclusivo riferimento alla Documentazione di Offerta (laddove presente) al fine di reperire informazioni complete ed esaustive circa i profili di rischio dei singoli prodotti finanziari. Banca Aletti e/o il Gruppo Banco BPM non risponderanno per qualsivoglia motivo per eventuali errori o inesattezze nel contenuto di quanto qui riportato.

Salvo diversa specificazione, Thomson Reuters è la fonte per i dati ed i grafici riportati.