Gruppo Banco BPM - Uso Interno

BANCA ALETTI | BANCO BPM GRUPPO

CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Ottobre 2026

BANCA ALETTI | BANCO BPM GRUPPO

Congiuntura e Mercati

- **Lo scenario economico e geopolitico globale delineato dal nuovo rapporto dell'OCSE si presenta complesso ed incerto**, condizionato dai conflitti, dai rincari sui mercati energetici e dalle tensioni commerciali. **Nonostante l'impatto di questi shock, la congiuntura globale ha mostrato buona resilienza fino all'estate.** Le stime proiettano una crescita economica mondiale pari al 2,9% per il 2026 e al 3,0% per il 2027, delineando un solido percorso di sviluppo, sebbene vincolato da fenomeni strutturali quali l'indebitamento, il calo demografico, la frammentazione commerciale, la modesta crescita della produttività e la transizione climatica.
- **Per gli Stati Uniti si prevede una crescita del 2,2% nel 2026 e del 2,1% nel 2027,** con revisione positiva rispettivamente di 0,2 e 0,3, grazie ali ingenti investimenti nell'AI, che bilanciano il rallentamento dei redditi reali. **In Eurozona l'espansione si manterrà moderata, con proiezioni dell'1,0% nel 2026-2027;** rispetto alla pubblicazione precedente, la stima per il 2026 registra un lieve miglioramento di 0,2 punti, ma per il 2027 subisce una contrazione di medesima entità; le revisioni derivano dall'impatto negativo sull'attività a breve termine dei rincari energetici e dei tassi elevati, effetti che si riassorbiranno gradualmente con l'accelerazione delle spese capitali e una normalizzazione dei costi energetici. **In Cina si stima un rallentamento al 4,5% nel 2026 e al 4,2% nel 2027**. Il raffreddamento è motivato da un sensibile freno agli investimenti causato da politiche governative mirate a contenere l'eccesso di capacità produttiva e dalla maggiore inflazione che pesa sui consumi privati.
- **Il ciclo è fortemente permeato da rischi al ribasso**, tra cui spiccano la costante minaccia del conflitto in M.O. le interruzioni delle esportazioni energetiche dal Golfo, gli effetti restrittivi dei tassi d'interesse e ritorni economici dell'intelligenza artificiale inferiori alle aspettative, generatori di significative dislocazioni sui mercati finanziari. **Tuttavia, il sistema economico globale continua a mostrare importanti fattori di resilienza**: la capacità delle imprese di riorganizzare rapidamente le catene di fornitura, la crescente diversificazione delle fonti energetiche, la solidità dei mercati del lavoro nelle principali economie avanzate, l'elevata propensione agli investimenti in innovazione e infrastrutture strategiche e la relativa robustezza dei consumi privati.
- **Negli Stati Uniti l'inflazione è stimata al 3,6% nel 2026, per poi scendere al 2,6% nel 2027**. Il calo atteso si concretizzerà nonostante le pressioni sui costi aziendali derivanti dai dazi e dai rincari dei prodotti energetici**. In Eurozona l'inflazione dovrebbe segnare un dato medio del 3,0% nel 2026 e 2,9% nel 2027, risentendo dell'aumento dei prezzi dell'energia e del progressivo trasferimento di tali rincari alle altre componenti del paniere.** In Cina si prevede una decisa ripresa dell'inflazione, dall'1,4% del 2026 all'1,9% del 2027. In generale, **sull'inflazione a breve termine gravano inoltre concreti rischi di fenomeni climatici estremi**, capaci di minare le produzioni agricole nel mondo e inasprire pesantemente i costi alimentari.
- Governi e banche centrali dovranno calibrare le future politiche economiche e monetarie al fine di preservare la stabilità macrofinanziaria e garantire il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione.

OCSE - STIME DI CRESCITA

valori medi annui in %

PAESI	2025	2026		2027	
		set-26	diff. giu-26	set-26	diff. giu-26
Mondo	3.4	2.9	0.1	3.0	-0.1
G20	3.3	3.1	0.1	3.0	0.0
Stati Uniti	2.1	2.2	0.2	2.1	0.3
Eurozona	1.3	1.0	0.2	1.0	-0.2
Gemania	0.3	1.1	0.4	1.1	0.0
Francia	0.9	0.9	0.4	0.6	0.0
Italia	0.5	0.9	0.4	0.6	0.0
Giappone	1.2	0.8	0.2	0.7	-0.1
Regno Unito	1.3	1.1	0.2	1.0	-0.1
Cina	5.0	4.5	0.0	4.2	-0.1

OCSE - STIME DI INFLAZIONE

valori medi annui in %

PAESI	2025	2026		2027	
		set-26	diff. giu-26	set-26	diff. giu-26
G20*	2.2	3.0	-0.1	2.9	0.4
Stati Uniti	2.6	3.6	-0.1	2.6	0.5
Eurozona	2.1	3.0	0.2	2.9	0.5
Gemania	2.3	2.9	0.2	3.3	0.5
Francia	0.9	2.5	0.0	1.5	-0.1
Italia	1.6	2.4	0.4	2.1	0.3
Giappone	3.2	1.8	0.0	2.6	0.4
Regno Unito	3.4	3.1	-0.6	2.6	0.2
Cina	-0.1	1.4	-0.1	1.9	0.0

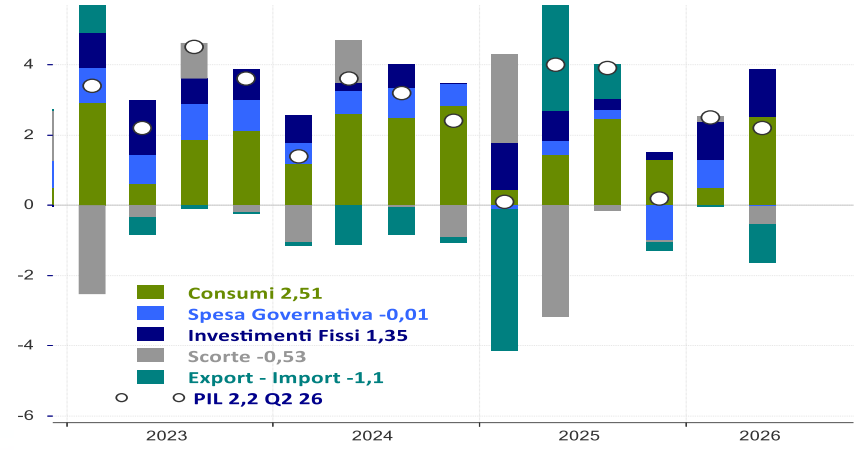
*G20 - escluse Argentina e Turchia

Congiuntura e Mercati

- **L'economia statunitense continua a crescere a un ritmo sostenuto. La terza lettura del PIL relativa al secondo trimestre ha registrato una crescita annualizzata del 2.2%,** con una discreta revisione al rialzo da 1,5%. **La domanda interna si conferma driver di sviluppo**: **i consumi sono cresciuti del 3.8% annualizzato** (revisione positiva di 0.4 punti), passo più elevato da Q4-24, trovando particolare sostegno nella spesa per beni durevoli (+7,4%). **Gli investimenti sono progrediti del 4,6%** (da 2,7% della lettura precedente): il traino di IT, software e infrastrutture digitali continua a fornire un'importante spinta alla congiuntura. La **spesa pubblica** si è contratta marginalmente (-0,1%), invece il **commercio estero netto** ha fornito un contributo negativo per più di un punto: la crescita delle esportazioni del 5,0% non è bastata a controbilanciare la forte espansione delle importazioni in aumento del 12,6%. Anche i **magazzini** hanno sottratto crescita per mezzo punto. **L'attuale fase espansiva poggia su stimoli elevati, per cui secondo le nostre stime, nel biennio 2026-27 gli Stati Uniti dovrebbero registrare un progresso del 2,2%** dal 2,1% del 2025.
- **Le indicazioni prospettiche dagli indici di fiducia PMI di settembre confermano la fase positiva e suggeriscono un ulteriore rafforzamento della crescita**. Il dato composito è balzato a 58,4 punti (dai 56 di agosto), toccando i massimi da marzo 2022. Sia la manifattura (55,9) che i servizi (58,8) offrono spunti costruttivi. All'interno dei comparti spicca l'accelerazione dei nuovi ordini e dei business acquisiti: manifatturiero a 57,3 e servizi a 58,3 valori entrambi in area dei massimi dal 2022. **Tuttavia, se da un lato i sondaggi confermano il buon stato di salute dell'economia, dall'altro segnalano un rafforzamento delle pressioni sui prezzi; questo inasprimento è alla base dell'ulteriore marcata flessione dell'indice di fiducia dei consumatori** - Conference Board - arretrato a settembre a 81,9 (minimo dal 2014), con le famiglie che iniziano a percepire una maggiore rigidità del mercato del lavoro, rilevando crescenti difficoltà nel trovare nuove occupazioni.
- **Sul fronte dei prezzi, i dati di agosto hanno confermato l'accelerazione di luglio: l'indice CPI generale si è attestato al 3,4%**, a fronte di un'inflazione core in lieve decelerazione al 2,4%. Secondo nostra stima, per il 2026 l'inflazione generale dovrebbe risultare in crescita del 3,3% e quella core al 2,7%, per poi moderare nel 2027 (rispettivamente verso il 2,4% e 2,3%). **I livelli attuali rimangono ampiamente al di sopra del target del 2%; una dinamica che ha spinto il FOMC della Fed a innalzare il costo del denaro di 25pb nel meeting di settembre**, portando il corridoio dei tassi al 3,75%-4,0%. Inoltre, le recenti spinte rialziste sui prezzi dell'energia, sommate a possibili pressioni endogene, vista la condizione della domanda interna, rischiano di generare effetti di propagazione dei rincari (second round effects). Per queste ragioni, **i mercati prezzano con elevata probabilità una serie di nuovi rialzi dei tassi – da due a quattro entro il 2027, inasprimento che, nonostante tutto, consentirebbe alla Fed di mantenere il controllo sulle aspettative.**

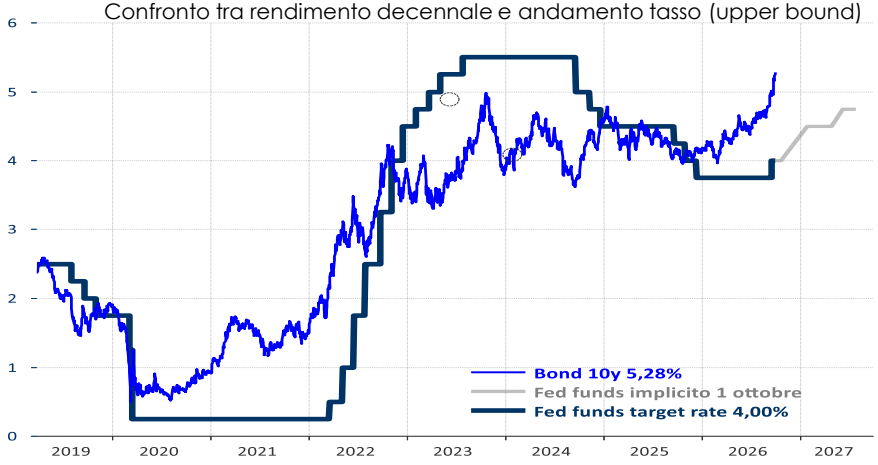
PRODOTTO INTERNO LORDO

contributi, valori trimestrali annualizzati in %



PROIEZIONI FED E TREASURY 10Y

Confronto tra rendimento decennale e andamento tasso (upper bound)

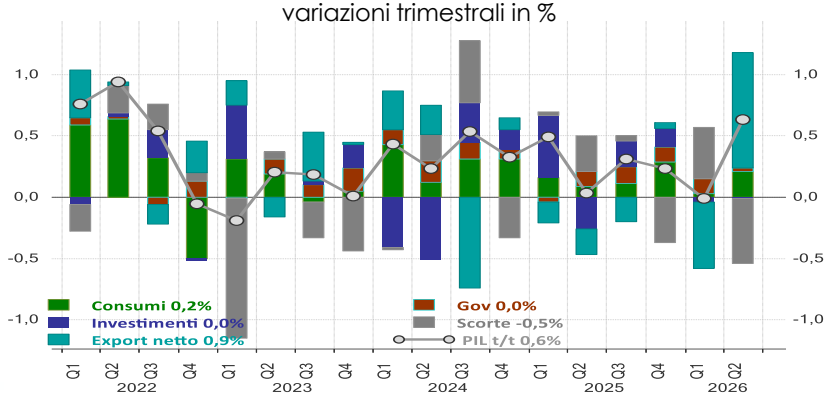


Congiuntura e Mercati

- **Nella prima metà del 2026, la crescita di Eurozona ha tenuto oltre le attese, superando il ristagno di inizio anno con un secondo trimestre in accelerazione dello 0,6% (tendenziale all'1,2%).** La qualità della crescita è invece meno brillante, poiché la domanda interna è stata scarsamente dinamica: in realtà, i consumi sono cresciuti dello 0,4% t/t, fornendo quindi un apporto di due decimi al dato aggregato; gli investimenti invece hanno deluso con una marginale contrazione trimestrale (-0,1%) e la spesa pubblica è cresciuta dello 0,2%, contribuendo entrambi in misura pressoché nulla alla formazione del reddito. Il motore principale dell'espansione è stato l'export netto che, grazie all'aumento delle esportazioni superiore a quello delle importazioni (3,4% contro 1,5% t/t) ha contribuito alla crescita per nove decimi. Il decumulo delle scorte, che ha sottratto ben cinque decimi al risultato complessivo, ha frenato in misura significativa l'attività. **Secondo le nostre stime, nel 2026 si delinea uno scenario di crescita dello 0,9%, a un passo però più contenuto rispetto al biennio 2024-25.** La ripresa ha evidenziato una dinamica corale tra le principali economie: Germania (+0,3%), Francia (invariata), Italia (+0,2%) e Spagna (+0,7%). Con un eccezionale incremento di 10,2%, l'Irlanda ha nuovamente evidenziato l'elevata erraticità delle proprie statistiche, influenzate dall'operatività delle multinazionali e quindi poco rappresentative della dinamica sottostante dell'area.
- **L'andamento degli indici PMI confermano il buono stato di salute dell'economia anche alla fine del terzo trimestre**. Il dato composito è balzato a settembre a 53,1 punti (valore più elevato dal 2023). Mentre la manifattura conferma un solido livello di crescita a 52,9 (+0.2), i servizi battono le stime, raggiungendo il livello di 53, da 51,6 ad agosto. Tuttavia, la crescita del tasso di attività si accompagna a quello della temperatura dei prezzi tanto nell'industria, quanto nel settore dei servizi, facendo presumere che ci sia ancora spazio potenziale per trasferire a valle una parte dei rincari, oltre quanto ha causato il rialzo dell'inflazione a settembre.
- **Secondo la lettura preliminare, il dato generale ha accelerato al 3,8%** (+0,5% rispetto ad agosto), ai massimi da ottobre 2023. **L'energia continua ad alimentare forti pressioni**: con il Brent in area 100$ al barile e il gas (benchmark europeo) oltre i 70€/MWh, il sottoindice energetico registra un'accelerazione del 18,8% a/a, spiegando due terzi dell'aumento dell'indice generale. **L'inflazione di base (indice core) rimane contenuta (2,5%). evidenziando una trasmissione ancora parziale dei rincari energetici dalla produzione ai consumatori.** Per quest'anno stimiamo un'inflazione media al 2,8% e un dato core al 2,3%, valori che dovrebbero moderare nel 2027, ma ovviamente vista la principale fonte di inflazione, l'incertezza resta decisamente elevata.
- **La Bce ha innalzato per la seconda volta il costo del denaro di 25pb**, portando il depo al 2,50% e il tasso di rifinanziamento principale al 2,65%. **Secondo quanto prezzato dal mercato, ulteriori rialzi dei tassi sono attesi nei prossimi mesi, nell'ordine di 2-4 aumenti entro la fine del 2027, un inasprimento che è diretto al controllo delle aspettative, ma che a medio termine comporterebbe probabilmente il taglio una quota di domanda,** nonostante la crescita certo non brillante e in un contesto politico interno che ha in calendario elezioni generali in molti paesi di Eurozona.

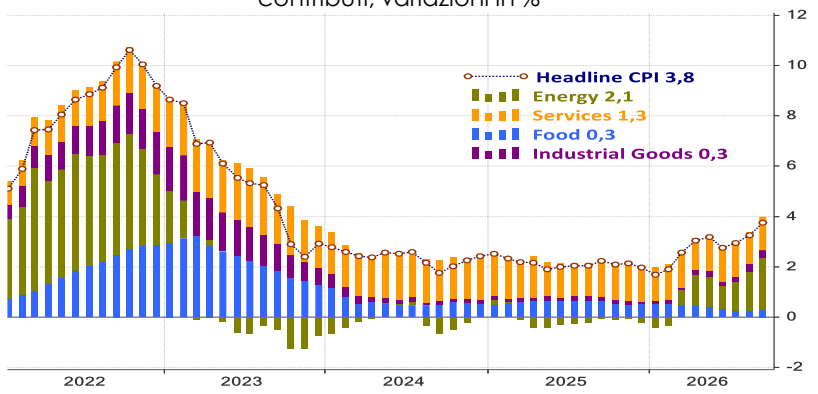
ANDAMENTO PIL

variazioni trimestrali in %



ANDAMENTO INFLAZIONE

contributi, variazioni in %



Congiuntura e Mercati

- Alla fine dell'estate, i rincari energetici e delle materie prime legati ai conflitti e alla frammentazione del commercio hanno continuato ad alimentare **le pressioni inflazionistiche, spingendo le principali banche centrali ad aumentare il costo del denaro,** realizzando un nuovo regime monetario che, **correntemente ha l'obiettivo di preservare l'ancoraggio delle aspettative. Il rialzo dei tassi con aspettativa di altri futuri inasprimenti si è associato ad una decisa crescita dei rendimenti obbligazionari,** riflesso di un serio deterioramento dei conti pubblici fra le principali economie avanzate; queste dinamiche sono state spinte anche dalla restrizione quantitativa delle banche centrali, da un clima congiunturale favorevole, dal volume crescente di emissioni pubbliche e dalla concorrenza di quelle private per finanziare le ingentissime spese per investimenti, quindi un generale maggiore costo del capitale**.**
- **A settembre, mentre il tratto a breve ha recepito la stretta del ciclo monetario, la pressione maggiore si è abbattuta sulle scadenze a lungo termine, con rialzi davvero estremi (proseguiti sino ai primi di ottobre), soprattutto laddove si ha debito pubblico elevato che fa richiedere agli investitori un maggiore premio a termine.** Negli Stati Uniti, mentre il titolo biennale si è attestato al 4,7% (+35pb), il decennale è salito ben oltre la soglia del 5%, chiudendo a settembre al 5,2% (+40pb e più). In Eurozona le tensioni si sono scaricate asimmetricamente: mentre i governativi tedeschi sono rimasti pressoché invariati (Schatz 3,0% e Bund 3,4%), il BTP ha accusato rialzi tra i 40 e i 50pb (biennale al 3,6%, decennale al 4,65%), spingendo lo spread BTP/Bund verso l'area dei 125pb.
- **Il rialzo dei rendimenti ha colpito pure la carta corporate, impattando anche sui premi per il rischio**: ai primi di ottobre, l'indice Investment Grade è aumentato al 4,3% con uno spread OAS a 100pb, mentre l'indice High Yield è salito anche oltre il 6,5% con uno spread di 330pb.
- **Sul mercato valutario, il dollaro ha mostrato un importante rafforzamento contro le principali monete: l'indice è cresciuto a settembre di oltre il 2%; contro euro, l'apprezzamento è stato superiore: la Fed è attesa a rialzi equivalenti a quelli prezzati per la Bce, ma il costo del denaro parte da livelli ben più alti, per cui il terminal rate del dollaro è decisamente più attrattivo. Il dollaro si è apprezzato di circa il 3% contro la moneta unica**, guadagnando oltre tre figure, passando da 1,16 a 1,1250. L'euro si è indebolito anche contro le altre principali divise: nei confronti dello yen ha ceduto oltre il 4%, scivolando a 177, mentre contro sterlina e franco svizzero ha lasciato sul terreno circa lo 0,5%, posizionandosi rispettivamente a 0,85 e 0,93
- Nonostante il forte incremento dei rendimenti patito dal comparto obbligazionario, **il mercato azionario ha mantenuto un'impostazione favorevole, sacrificando solo marginalmente i guadagni accumulati nei mesi precedenti. A settembre MSCI World ha ceduto circa l'1,5%, per un progresso da inizio anno superiore al 10%;** negli Stati Uniti, l'S&P500 ha perso quasi mezzo punto, mentre il Nasdaq ha guadagnato l'1,9% grazie alla composizione di settori tecnologici. In Europa, il mese si è chiuso con segni negativi: l'indice €Stoxx ha perso il 2,2%, il DAX -4%, il CAC40 -4,4%, il FTSEMib -2,4%. In Asia, le performance sono state più varie: Nikkei 225 +0,7%, Kospi coreano quasi invariato e CSI300 cinese -5.8%

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008

tassi decennali

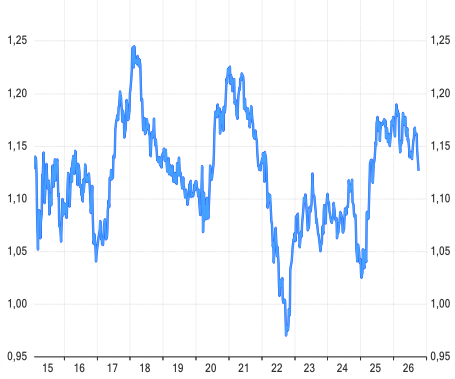


INDICI AZIONARI

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.