



Settembre 2026

Market News

**Consultinvest Asset Management
SGR**

Outlook

Lo scenario geopolitico internazionale rimane complesso e caratterizzato da un elevato grado di incertezza, senza che emergano, al momento, significativi segnali di distensione. Al contrario, alcune dinamiche inizialmente considerate temporanee sembrano assumere caratteristiche sempre più persistenti, se non strutturali.

In primo luogo, i conflitti nel Golfo e tra Russia e Ucraina hanno registrato una nuova escalation, con attacchi reciproci alle infrastrutture petrolifere in Russia e nei Paesi arabi e con il Golfo Persico che continua a rappresentare un'area ad alto rischio. A ciò si aggiunge la difficoltà degli Stati Uniti nel favorire una soluzione in tempi brevi alle due crisi.

Finora, gli effetti del rialzo del prezzo del greggio sono stati in parte contenuti grazie al ricorso alle scorte di petrolio e distillati, alla minore domanda cinese e all'aumento globale delle produzioni alternative. Con l'avvicinarsi dell'inverno, tuttavia, lo scenario sta cambiando: le scorte, soprattutto quelle dei distillati, devono essere ricostituite almeno al di sopra dei livelli considerati necessari per la sicurezza energetica, mentre la Cina è tornata ad aumentare la propria domanda di petrolio sul mercato internazionale.

Queste dinamiche potrebbero esercitare nuove pressioni sul prezzo del greggio, rendendo possibile un ritorno del Brent oltre la soglia dei 100 dollari al barile.

La pressione rialzista non riguarda, tuttavia, soltanto gli idrocarburi. Più in generale, il comparto delle materie prime continua a essere interessato da tensioni significative. Da un lato, le commodity alimentari risentono degli effetti del cambiamento climatico e di El Niño; dall'altro, cresce la domanda di materie prime strategiche, come terre rare e rame, indispensabili per sostenere gli investimenti nell'intelligenza artificiale e nello sviluppo delle infrastrutture digitali.

A questo scenario si aggiunge il tema dei dazi. L'Amministrazione statunitense è tornata ad adottare un approccio particolarmente attivo sul fronte commerciale, coinvolgendo anche partner storici come il Canada e generando potenziali effetti negativi sui *terms of trade*, compresi quelli degli stessi Stati Uniti.

Nel complesso, quindi, le prospettive sull'inflazione continuano a rappresentare un elemento di attenzione. Le pressioni provenienti dal lato dell'offerta rendono più complesso il percorso di rientro verso livelli coerenti con gli obiettivi delle banche centrali.

Crescita resiliente, ma lo scenario può cambiare

Finora gli shock dal lato dell'offerta non hanno prodotto effetti ciclici particolarmente negativi né determinato un significativo aumento delle probabilità di recessione, che sono rimaste contenute. Al contrario, nel corso del 2026 sia gli indicatori congiunturali sia i risultati delle imprese hanno complessivamente sorpreso in positivo. Ciò è avvenuto soprattutto in Europa, che inizialmente appariva tra le aree maggiormente esposte alle conseguenze del nuovo scenario internazionale. La resilienza del ciclo economico è stata favorita da politiche fiscali fortemente espansive e da politiche monetarie sostanzialmente attendiste. Un mix che ha sostenuto gli investimenti, in particolare quelli legati alla tecnologia e all'intelligenza artificiale, oltre allo sviluppo delle infrastrutture energetiche e digitali. Tuttavia, potremmo essere vicini a un punto di svolta.

Le banche centrali hanno oggi minori margini per tollerare un'inflazione persistentemente elevata, soprattutto per il rischio di un disancoraggio delle aspettative. In questo contesto, pur con qualche maggiore incertezza per la Federal Reserve, sembra emergere un orientamento verso una politica monetaria nuovamente più restrittiva e possibili rialzi dei tassi di riferimento.

Sul fronte fiscale, la situazione appare altrettanto complessa. In particolare, negli Stati Uniti, l'attuale traiettoria non sembra sostenibile nel lungo periodo: il debito pubblico è aumentato significativamente in seguito ai numerosi interventi successivi alla pandemia, mentre i deficit continuano ad ampliarsi. Gli investitori sembrano sempre più consapevoli di queste criticità. I mercati iniziano quindi a richiedere rendimenti più elevati, sia in previsione di politiche monetarie più restrittive nei prossimi mesi, sia attraverso un maggiore premio al rendimento delle scadenze obbligazionarie più lunghe, come forma di compensazione per i rischi legati alla sostenibilità delle politiche fiscali. È una dinamica che interessa le principali curve dei rendimenti internazionali — dollaro, euro e yen — pur con caratteristiche differenti nelle diverse aree.

Le conseguenze per i mercati

In presenza di rendimenti più elevati e di condizioni monetarie maggiormente restrittive, i mercati azionari tendono fisiologicamente a perdere slancio e a registrare una maggiore volatilità.

Il tema diventa particolarmente rilevante nei mercati caratterizzati da valutazioni elevate, come quello statunitense. Anche in presenza di prospettive reddituali ancora favorevoli, una parte significativa delle aspettative positive sugli utili societari appare già incorporata nei prezzi. Il deterioramento dello scenario macroeconomico e finanziario rende quindi più impegnativa la piena realizzazione di tali aspettative. Un ulteriore fattore di rischio deriva dalle tensioni sul mercato delle materie prime. Il persistere delle difficoltà sul fronte dell'offerta potrebbe spingere i prezzi verso livelli tali da determinare una contrazione della domanda e dei consumi, con conseguenze negative sulla crescita economica.

Implicazioni per i mercati

In questo contesto riteniamo opportuno **aumentare il livello di prudenza nell'esposizione al rischio**, valutando una riduzione tattica delle posizioni azionarie, in particolare nei segmenti che hanno registrato i maggiori rialzi e che presentano le valutazioni più elevate.

La riduzione dell'esposizione azionaria può essere accompagnata da una **maggiore diversificazione geografica**, privilegiando mercati con valutazioni relativamente più contenute rispetto agli Stati Uniti. In questa prospettiva, Europa, Giappone e alcuni Paesi emergenti possono offrire interessanti opportunità di diversificazione. Tra questi, il Brasile può beneficiare della propria esposizione alle materie prime, mentre la Cina presenta caratteristiche peculiari legate al maggiore controllo esercitato sulle dinamiche economiche e finanziarie.

Parallelamente, una minore esposizione all'azionario può lasciare **maggiore spazio alla componente obbligazionaria**, anche in previsione di un possibile rallentamento del ciclo economico determinato da tassi di interesse e prezzi delle materie prime più elevati.

L'attuale livello dei rendimenti rende oggi l'investimento obbligazionario più interessante rispetto al recente passato. Il difficile quadro fiscale suggerisce tuttavia prudenza sulle scadenze più lunghe, maggiormente esposte al rischio di un aumento dei premi sui rendimenti richiesti dagli investitori per compensare le incertezze sulla sostenibilità dei conti pubblici.

Infine, le difficoltà nella gestione della politica monetaria e fiscale statunitense, unite a una posizione fiscale meno favorevole rispetto a quella europea, alle tensioni geopolitiche e alle dinamiche relative allo yen, potrebbero contribuire a **ridurre progressivamente l'attrattività internazionale del dollaro**.

Nel complesso, lo scenario suggerisce quindi un approccio maggiormente selettivo: **meno esposizione ai segmenti azionari caratterizzati dalle valutazioni più elevate, maggiore diversificazione geografica e settoriale e un progressivo recupero di interesse per l'obbligazionario, mantenendo prudenza sulla duration**.

Maurizio Vitolo

Fondatore e A.D. Consultinvest

Analista e gestore

Consultinvest Asset Management SGR SpA

Modena – Piazza Grande, 33

Milano – Via Mercato, 3

