La nostra visione dei mercati dei capitali

Il periodo borsistico più forte inizia di solito a novembre, soprattutto dopo le elezioni USA



«Buone prospettive per un rialzo di fine anno sui mercati azionari.»

Karin Kunrath, Chief Investment Officer di Raiffeisen KAG

L'anno borsistico, finora molto positivo, ha dovuto affrontare negli ultimi mesi una serie di difficoltà: l'aumento dei prezzi dell'energia, tassi d'interesse nettamente più elevati, incertezze politiche e – a partire da luglio e in modo marcato dopo le elezioni USA - una forte correzione di molti titoli tecnologici e, in particolare, di quelli legati all'IA. Ciò ha fatto sì che, sebbene la maggior parte degli indici azionari sia cresciuta da inizio anno, i guadagni siano stati nettamente inferiori a quelli delle aziende stesse. È passato quasi inosservato il fatto che la maggior parte dei mercati azionari abbia quindi registrato un forte calo dei prezzi (P/E più bassi) dalla primavera, e le loro valutazioni sono ora, nella maggior parte dei casi, tornate alla media degli ultimi anni. Si tratta di una base di partenza promettente: con le elezioni parlamentari USA abbiamo ormai superato un fattore di incertezza che in passato era stato quasi sempre seguito, nei trimestri successivi, da un andamento borsistico superiore alla media. L'economia continua a mostrarsi robusta e la crescita degli utili societari dovrebbe rimanere a doppia cifra anche nel 2027. L'aumento dei tassi ha – come quasi sempre – pesato sulle valutazioni dei mercati azionari negli ultimi mesi, ma in questo caso il mercato sta già scontando tassi più elevati di quanto ci sembri realistico. E se dovesse prodursi un cessate il fuoco tra Iran e USA, i prezzi dell'energia (e con essi anche l'inflazione e i timori sui tassi) scenderebbero drasticamente, innescando un'ulteriore spinta per i mercati. Il rischio più rilevante nel breve termine? Un'escalation della guerra con l'Iran colpirebbe ancora duramente l'approvvigionamento globale e porterebbe a nuovi massimi del greggio – con ripercussioni negative a breve termine per le borse e l'economia mondiale. Data l'impopolarità della guerra negli USA, speriamo che si tratti solo di un rischio residuale. Nel breve termine manteniamo un equilibrio neutrale tra mercati azionari e titoli di Stato, ma l'attrattiva dei mercati azionari aumenta con gli attuali ribassi dei corsi.

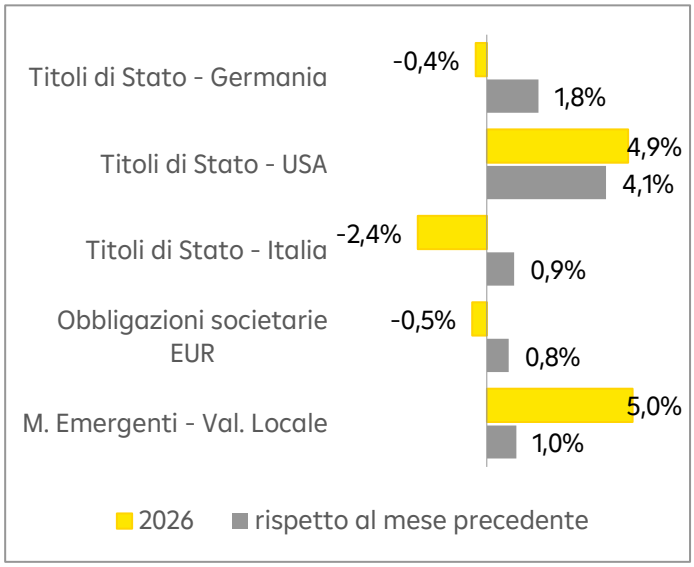
Sovra-/sottoponderazioni*:	**per 1 - 3 mesi**			**per 5 anni**		
Azioni	**-**	**0**	**+**	**-**	**0**	**+**
Azioni globali		X				X
Azioni USA			X	X		
Azioni EUR	X					X
Azioni Pacifico		X			X	
Azioni dei mercati emergenti			X			X
Obbligazioni	**-**	**0**	**+**	**-**	**0**	**+**
Titoli di Stato EUR		X				X
Obbligazioni societarie EUR		X			X	
Titoli di Stato USD		X				X
Obbl. dei mercati emergenti, valuta locale		X				X
Altro	**-**	**0**	**+**	**-**	**0**	**+**
Metalli preziosi		X				X
Prezzo del petrolio		X		X		

*Valutazione delle classi di attivo tra loro; Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 06.11.2026

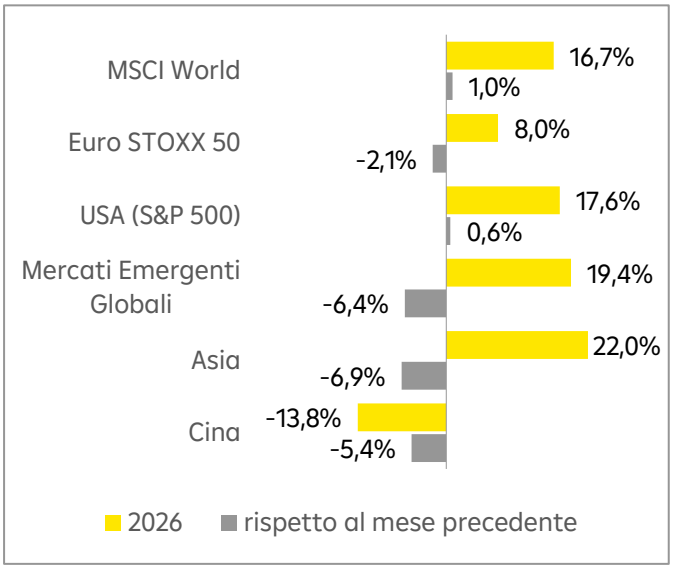
Riepilogo delle performance

I rendimenti passati non consentono di trarre conclusioni attendibili sull'andamento futuro.

Obbligazioni



Azioni



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 02.11.2026

Contesto economico:
Gli USA in boom, l'Europa tiene il passo

- Anche se gli elevati prezzi dell'energia di quest'anno lasciano il segno, l'**economia europea rimane sulla buona strada** per registrare nel 2026 una crescita di quasi l'1%, appena al di sotto della media a lungo termine. Il calo dei redditi reali dovuto all'inflazione è attualmente compensato dalla diminuzione del tasso di risparmio, il che mantiene stabili i consumi. Inoltre, gli indicatori anticipatori dell'attività economica si attestano in territorio positivo anche per i prossimi mesi. Qualsiasi calo dei prezzi dell'energia rappresenterebbe un ulteriore impulso per l'economia.
- Negli **USA** l'economia cresce quest'anno a un ritmo di poco superiore al 2%, addirittura oltre la media, fortemente trainata dagli ingenti investimenti nelle infrastrutture dell'intelligenza artificiale. E nonostante l'aumento dei prezzi dell'energia, gli **indicatori anticipatori** sono addirittura migliorati ulteriormente negli ultimi tempi e si trovano **in una fase di forte espansione!**
- In **China** la crescita e le prospettive economiche continuano a presentare un quadro eterogeneo: un'economia interna debole – per gli standard cinesi – (in particolare il settore edile, la «vecchia» industria e i consumi locali) ma esportazioni in forte espansione.

Inflazioni e tassi d'interesse:
L'inflazione e le aspettative sui tassi hanno già raggiunto il picco?

- L'aumento dei prezzi dell'energia (il prezzo del petrolio, dopo aver toccato i 70 USD in estate, è tornato a superare i 100 USD in ottobre) ha già spinto l'**inflazione** nell'**Eurozona** al **4,0 % p.a**. Di conseguenza, la **BCE** ha già aumentato due volte il proprio tasso di riferimento dall'estate, portandolo ora al **2,5 %**, e ha prospettato ulteriori aumenti. Sul mercato dei tassi si prevedono quindi altri due o tre aumenti fino al 3,25% – dato che ci pare eccessivo poiché: 1) prevediamo che nel 2027 i prezzi dell'energia torneranno a scendere e, quindi, anche l'inflazione; 2) attualmente non si intravede un'estensione delle pressioni inflazionistiche; e 3) al momento – a differenza del 2022 - mancano del tutto ulteriori pressioni inflazionistiche dovute a colli di bottiglia e a un surriscaldamento dell'economia. Solo una nuova escalation in Iran farebbe aumentare nuovamente l'inflazione.
- Per gli **USA**, il mercato oggi prevede due ulteriori aumenti dei tassi, dall'attuale 4% al 4,5%. Anche in questo caso riteniamo che tali aspettative sui tassi di riferimento rappresentino piuttosto il limite massimo, poiché l'inflazione oggi elevata dovrebbe ridursi in modo significativo nel 2027.

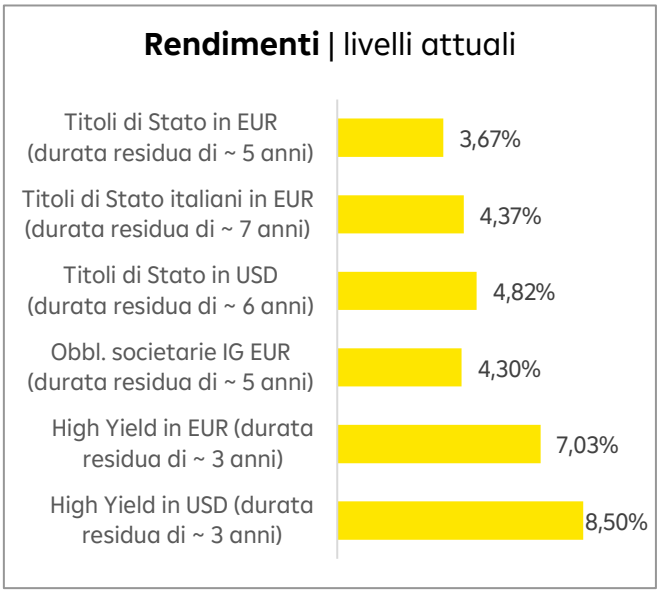
Prospettive economiche	USA			Eurozona			Italia		
	Nov.26	2026	2027	Nov.26	2026	2027	Nov.26	2026	2027
Prodotto interno lordo, in % p. a.	2,1	2,3	2,2	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	0,7
Inflazione, in % p. a.	3,7	3,5	2,5	4,0	3,0	2,7	5,4	3,1	2,6
Inflazione di fondo, in % p. a.	3,1	3,1	2,5	2,5	2,4	2,5	2,0	3,1	2,6
Tasso di riferimento	4,00	4,25	4,25	2,50	2,75	2,75	2,50	2,75	2,75
Interessi a breve termine (3 mesi)	4,05	4,2	4,08	2,79	2,84	2,76	2,79	2,84	2,76
Interessi a lungo termine (10 anni, Titoli di Stato)	4,85	5,03	4,80	3,25	3,41	3,15	4,32	4,17	3,82

Previsioni del consensus secondo Bloomberg; Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 09.11.2026

Obbligazioni:

Interessanti chances sul fronte obbligazionario

- I principali „driver" del mercato obbligazionario continuano ad essere i timori sui tassi: prezzi dell'energia più elevati->inflazione più elevata->aspettative di tassi di riferimento più elevati->rendimenti obbligazionari più elevati. Ciò ha spinto recentemente i **rendimenti** al **livello più alto da oltre 10 anni** (bund decennali tedeschi intorno al 3,6%, altri ancora più elevati). Nel frattempo, i tassi obbligazionari hanno registrato un leggero calo, ma continuano a offrire **eccellenti opportunità di investimento,** sia per le scadenze brevi (in particolare per **i fondi corporate con rendimenti superiori al 4,5%**), che per quelle lunghe. Rischio: una nuova escalation in Iran->aumento dell'inflazione e dei rendimenti obbligazionari.



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 06.11.2026

- D'altra parte, un cessate il fuoco con l'Iran, accompagnato da un calo del prezzo del greggio, farebbe probabilmente scendere rapidamente i rendimenti (e salire i prezzi delle obbligazioni). Rispetto ai **titoli di Stato francesi**, prevediamo una volatilità elevata fino alle elezioni; riteniamo tuttavia estremamente improbabile un default dei titoli di Stato.

Valute:

L'euro si stabilizza intorno a 1,12

- I timori sulla sostenibilità del debito francese, ma anche l'aumento del prezzo del petrolio (che incide meno sugli USA, in quanto esportatori netti di petrolio, rispetto all'Eurozona) hanno fatto crollare il cambio EUR/USD a circa 1,12 a partire da settembre. Una ripresa sarebbe favorita da prezzi del greggio più bassi (a seguito dell'accordo con l'Iran) e da una credibile riduzione del deficit di bilancio francese (improbabile prima delle prossime elezioni). A lungo termine, tuttavia, a questo livello l'euro è già nettamente sottovalutato al dollaro USA.

Materie prime:

L'oro torna a quota 4.000 dollari USA

- Il timore di un aumento dei tassi USA aveva fatto crollare il **prezzo dell'oro** a fine ottobre, portandolo per poco sotto i 4.000 dollari. Nel contempo, le aspettative sui tassi USA ci paiono esagerate. Non appena questi timori si placheranno, prevediamo anche una stabilizzazione del prezzo dell'oro.
- Sarebbe quindi d'aiuto un nuovo calo del **prezzo del petrolio**: non appena un accordo tra USA e Iran consentirà di esportare di nuovo energia dal Golfo Persico in sicurezza, il prezzo del greggio dovrebbe scendere rapidamente a 70 USD (come quest'estate).

I vostri referenti



Da sinistra a destra:
Werner Kammerer, Hannes Hintner, Barbara Moser, Robert Stifter, Margot Schöpfer, Manfred Seeber, Micaela Andreolli (Leiterin Private Banking), Werner Reichegger, Benjamin Kostner, Daniele De Martin Strento, Gerlinde Gatterer, Martin Hilber, Barbara Steinmair, Lukas Grünfelder, Gudrun Egger;

Cassa Raiffeisen di Brunico
Via Europa 19, I-39031 Brunico

Tel.: +39 0474 584 000

privatebanking.rkbruneck@raiffeisen.it
www.raiffeisen-bruneck.com

Il presente documento è una **comunicazione di marketing.** Tutti i dati e le informazioni sono stati raccolti e verificati con la massima cura; le fonti utilizzate sono da considerarsi affidabili. Valgono le informazioni disponibili al momento dell'aggiornamento. Non si assume alcuna responsabilità per la correttezza e la completezza delle informazioni. Le valutazioni descritte nel presente documento hanno esclusivamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti, né una raccomandazione di investimento, né un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari.

Note legali: Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Vienna Austria
Autore: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna, Austria

Data di aggiornamento: Novembre 2026