

La nostra visione dei mercati dei capitali

Il mercato azionario è nettamente migliorato

Come previsto, gli USA hanno posto fine alla guerra con rapidità sufficiente da evitare un ulteriore shock dei prezzi del petrolio poco prima delle elezioni parlamentari di inizio novembre. E le concessioni che hanno dovuto fare all'Iran a tal fine sono, a nostra avviso, talmente allettanti che nemmeno il governo iraniano dovrebbe avere alcun inte-

resse a provocare una rapida nuova escalation (anche se una vera e propria "soluzione" del conflitto rimane ancora lontana). **Il prezzo del petrolio** è quindi già tornato a 70 dollari, il livello a cui si attestava prima della guerra – il che, anche senza ulteriori cali dei prezzi, garantisce un contesto molto favorevole per il mercato azionario: 1) Perché **l'economia globale** ha resistito piuttosto bene anche all'alto prezzo del petrolio (ad eccezione dell'Europa) e ora gli indicatori anticipatori dell'economia sono nuovamente in crescita; 2) Poiché anche **i tassi di inflazione** sono di nuovo in calo, il che 3) comporta al massimo un ulteriore **aumento dei tassi d'interesse** nell'Eurozona e negli Stati Uniti (attualmente previsto dal mercato – a nostro avviso non necessario) ma non forti aumenti dei tassi che potrebbero mettere a rischio il mercato rialzista. Le valutazioni del mercato azionario in Europa sono vicine alla media di lungo termine, mentre nei mercati emergenti (EM) sono addirittura inferiori. Solo negli Stati Uniti **le valutazioni del mercato azionario** sono notevolmente aumentate, ma ciò è relativizzato dall'elevata **crescita degli utili** (di recente circa +30% (!) su base annua). E anche per il 2027 gli analisti prevedono una crescita degli utili compresa tra il 14% (Europa) e il 20% (USA e mercati emergenti) – una dinamica che solitamente è accompagnata da un (ulteriore) rialzo dei mercati azionari. Manteniamo quindi la nostra **moderata sovrapponderazione azionaria**. Eventuali correzioni al ribasso nel breve termine, possibili dopo i forti rialzi registrati nel 2° trimestre, rappresenterebbero, dal punto di vista odierno, piuttosto un'opportunità di acquisto.



Karin Kunrath, Chief Investment Officer di Raiffeisen KAG

"Né gli Stati Uniti né l'Iran possono avere interesse a far degenerare nuovamente il conflitto."

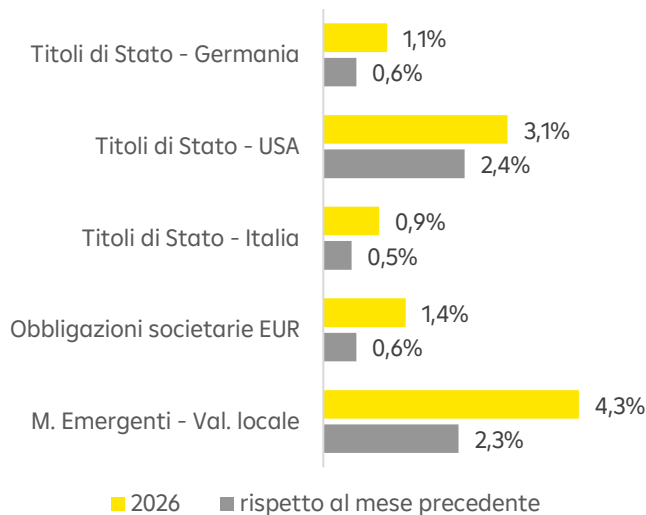
Siamo ottimisti/pessimisti* riguardo a:	Orizzonte 1-3 mesi			Orizzonte 5 anni		
	-	0	+	-	0	+
Azioni						
Azioni globali			X			X
Azioni USA			X	X		
Azioni EUR	X				X	
Azioni Pacifico	X				X	
Azioni dei mercati emergenti			X			X
Obbligazioni						
Titoli di Stato EUR			X		X	
Obbligazioni societarie EUR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

* Valutazione delle classi di attivo tra loro; Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 1.7.2026

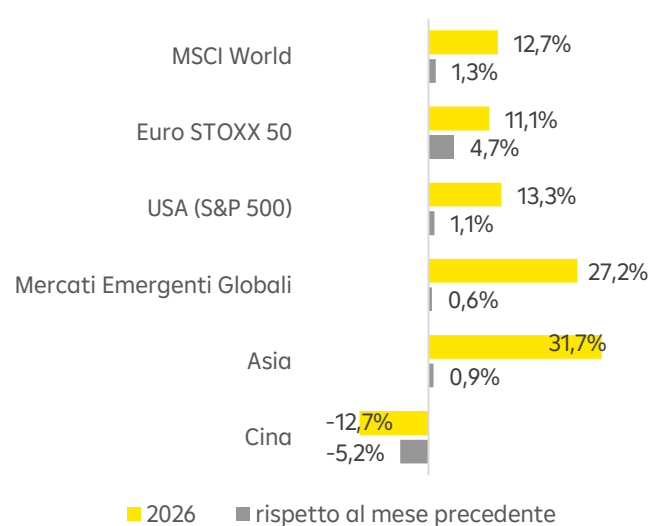
Riepilogo delle performance

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

Obbligazioni



Azioni



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 1.7.2026

Contesto economico:

Il prezzo del petrolio scende – gli indicatori anticipatori dell'andamento economico salgono

- Ad ostacola una crescita in eccezione dell'Europa, che dipende ancora fortemente dall'importazione di costosi combustibili fossili, le grandi economie avevano fino a poco tempo fa gestito in modo soddisfacente l'alto prezzo del petrolio. Con l'attuale livello (storicamente basso) del prezzo del petrolio a 70 dollari, le prospettive economiche globali si stanno ora nuovamente rischiarando.
- Negli **Stati Uniti** l'economia ha registrato finora una crescita leggermente superiore alla media (circa il 2% all'anno), trainata da una maggiore spesa pubblica e da un boom degli investimenti indotto dall'intelligenza artificiale – questa crescita è ora ancora più consolidata.
- Nell'**Eurozona** la crescita ha subito una battuta d'arresto a causa dello shock dei prezzi del greggio, ma di conseguenza la strada è ora libera per una ripresa economica nella seconda metà dell'anno (con un ritorno alla media di lungo periodo di poco superiore all'1% all'anno).
- In **Cina**, lo shock dei prezzi del petrolio è stato attenuato da scorte petrolifere molto elevate: quest'anno nulla linea con la media di lungo termine compresa tra il 4 e il 4,5% all'anno, grazie a un settore delle esportazioni in forte espansione.

Inflazioni e tassi d'interesse:

L'inflazione nell'Eurozona è scesa recentemente dal 3,2 al 2,8 – tendenza al ribasso

- A favore di un nuovo rallentamento dell'inflazione giocano vari fattori: 1) L'aumento dei prezzi dell'energia è stato solo di breve durata; 2) L'economia non è per nulla surriscaldata (il che rende più difficili aumenti generalizzati di prezzi e salari); 3) mancano i „colli di bottiglia“ di produzione e approvvigionamento che spingevano al rialzo i prezzi, come avvenuto dopo la pandemia. Il mercato dei tassi continua a scontare un 2° aumento del tasso-guida della BCE al 2,5 % in autunno (la stessa BCE lascia aperta questa possibilità). Secondo noi, ciò non pare necessario, e se il prezzo del petrolio dovesse rimanere basso fino ad allora, tale aumento potrebbe facilmente venir annullato.
- Negli **Stati Uniti**, invece, l'inflazione è più alta e l'economia più forte: il mercato prevede quindi un aumento dei tassi al 4% a fine anno, dall'attuale livello già elevato del 3,75%.

Prospettive economiche	USA			Zona Euro			Italia		
	attuali	2026	2027	attuali	2026	2027	attuali	2026	2027
Prodotto interno lordo, in % p. a.	2,7	2,1	2,1	0,3	0,6	1,2	0,8	0,6	0,7
Inflazione, in % p. a.	4,2	3,4	2,5	2,8	2,9	2,2	3	2,8	2
Inflazione di fondo, in % p. a.	3,4	3,3	2,5	2,4	2,4	2,3	1,6	2,8	2
Tasso di riferimento	3,75	3,75	3,5	2,25	2,5	2,25	2,25	2,5	2,25
Interessi a breve termine (3 mesi)	3,73	3,62	3,41	2,31	2,53	2,25	2,31	2,53	2,25
Interessi a lungo termine (10 anni, Titoli di Stato)	4,47	4,34	4,27	2,89	3	2,96	3,67	4	3,68

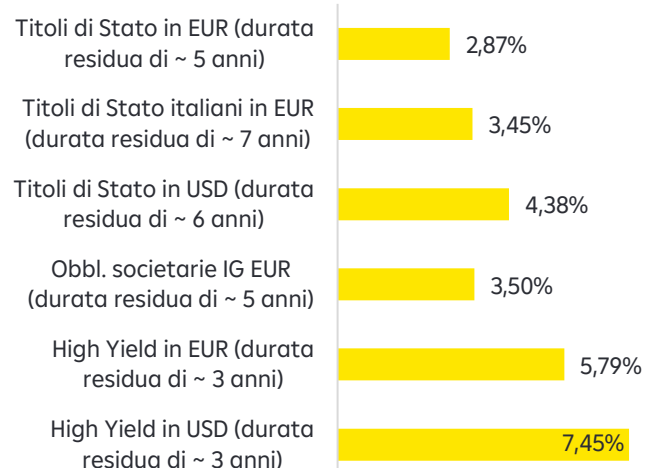
Fonte: Bloomberg Finance L.P., stima del consensus, Raiffeisen KAG, 1.7.2026

Obbligazioni:

L'aumento dei rendimenti come opportunità

- Con il calo del prezzo del petrolio, anche gli spread dei **corporates** sono tornati a diminuire (per questo sono sottoponderati nel breve termine). I livelli di rendimento assoluti per questa classe di attivo, pari a circa il 3,5% (per le obbligazioni con buona solvibilità), rimangono tuttavia a livelli storicamente interessanti. Offrono buone opportunità per mantenere i rendimenti attesi (di poco) al di sopra dell'inflazione. Pertanto: valutazione neutra nel lungo termine.
- Siamo invece sovrapponderati sui **titoli di Stato in euro** nel breve termine (in particolare sulla Francia, poiché lo spread è ancora relativamente elevato), anche se a breve non è prevedibile una performance migliore.

Rendimenti | livelli attuali



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 1.7.2026

- I **titoli di Stato USA** sono interessanti solo se coperti dal rischio di cambio, poiché non si può escludere un notevole deprezzamento del dollaro USA.
- Le obbligazioni dei **m. emergenti** (in valuta locale) beneficiano di fondamentali stabili e di un allentamento monetario: ponderazione solo neutra nel breve, ma interessante integrazione nel portafoglio nel lungo termine!

Valute:

Il dollaro USA beneficia delle voci sui tassi

- Nel 2025 il dollaro USA ha perso circa il 13% sull'euro;
- La guerra in Iran ha causato (come si osserva di norma in caso di guerre) un rafforzamento del dollaro USA, che continua a essere ben sostenuto poiché il nuovo presidente della FED – contrariamente a quanto prospettato da Trump – potrebbe non abbassare il tasso di riferimento USA, ma addirittura aumentarlo ancora una volta;
- Si prevede un andamento laterale volatile senza una tendenza marcata.

Materie prime:

L'oro risente delle aspettative sui tassi USA...

- Dopo un forte e rapido aumento dei prezzi fino a febbraio, i **metalli preziosi** vivono da allora una correzione. Dall'inizio della guerra gli investitori non puntano più su un calo, ma su un aumento dei tassi USA, e storicamente ciò ha spesso rappresentato un fattore negativo per il prezzo dell'oro. Manteniamo una posizione neutrale
- **Prezzo del petrolio:** ritorno ai livelli prebellici -> Posizionamento neutrale. Il rischio di ulteriori ribassi, a causa di un eccesso di offerta, è ormai minimo (stimato a 60 USD/Barile).

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

t | +39 0474 584 000

e | privatebanking.rkbruneck@raiffeisen.it

w | 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: Luglio 2026