Allianz Global Investors

La nuova corsa al capitale

The Week Ahead – 6 novembre 2026



Stefan Rondorf
Senior Investment Strategist
Global Economics & Strategy

Crescita robusta, inflazione persistente, un nuovo ciclo di rialzi dei tassi da parte delle banche centrali: sono diversi i fattori che possono spiegare l'aumento dei rendimenti obbligazionari. Sullo sfondo, tuttavia, si va delineando un cambiamento più profondo e strutturale: dopo anni caratterizzati da un'abbondante disponibilità di risparmio, in cui gli investitori alla ricerca di rendimento potevano permettersi di essere meno selettivi, il capitale sta diventando sempre più scarso e, di conseguenza, più prezioso. È iniziata una nuova corsa al capitale. Quali sono le ragioni di questo cambiamento e quali implicazioni comporta per gli investitori?

Quando era il denaro a cercare opportunità di investimento

Dopo la crisi finanziaria del 2008, il mondo disponeva di un volume di risparmio superiore a quanto potesse essere ragionevolmente investito, al punto che si parlava addirittura di un "**eccesso di risparmio**" a livello globale. Era un'epoca in cui, per esempio, i Paesi esportatori accumulavano surplus ingenti, mentre nelle società con una popolazione sempre più anziana i tanti baby boomer risparmiavano in vista della pensione. Particolarmente significativo è stato il comportamento delle banche centrali: quando i tassi di interesse prossimi allo zero non sono più bastati a stimolare la crescita e l'inflazione, hanno iniziato ad acquistare obbligazioni su vasta scala. Di conseguenza, gli investitori prestavano scarsa attenzione al prezzo del denaro, ovvero ai tassi

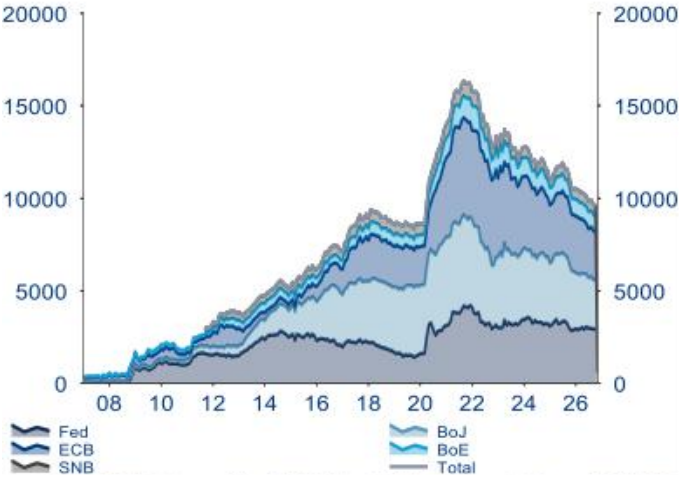
Pubblicazioni

House View Q4 2026: Nuovo slancio
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

Leggi ora

HouseView

Le banche centrali passano da acquirenti poco sensibili al prezzo a venditori netti di titoli governativi
Riserve bancarie detenute presso le banche centrali, in mld. di $ USA



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 03.11.2026. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

d'interesse, ed erano poco sensibili alle loro variazioni. I soggetti che necessitavano di finanziamenti, soprattutto imprese e famiglie, continuavano invece a monitorare attentamente il costo del credito. Quando indebitarsi era costoso, gli investimenti diminuivano. La combinazione tra un'abbondante offerta di capitale e una domanda contenuta ha mantenuto i tassi di interesse su livelli persistentemente bassi, in molti casi persino negativi. Era il capitale a essere alla ricerca di opportunità di investimento.

Quando i ruoli si invertono

Oggi lo scenario sta cambiando. Il fabbisogno di capitale cresce contemporaneamente su più fronti: l'**intelligenza artificiale (AI)**, protagonista di una nuova rivoluzione industriale, assorbe investimenti miliardari in data center, chip e reti elettriche. Anche il **cambiamento climatico** richiede risorse ingenti, sia per adattarsi alle sue conseguenze sia per mitigarne gli effetti. Inoltre, la profonda trasformazione nell'architettura della sicurezza globale spinge molti Paesi ad aumentare sensibilmente la spesa pubblica per la **difesa**. Alcuni Paesi, tra cui la Germania, devono ancora affrontare importanti investimenti per ammodernare le proprie **infrastrutture**. A tutto questo si aggiunge il fatto che, dopo il susseguirsi di guerre e crisi, molti governi incontrano difficoltà nell'attuare le necessarie riforme strutturali. I disavanzi di bilancio continuano ad aumentare o rimangono su livelli storicamente elevati, mentre il rapporto tra debito pubblico e PIL continua a crescere.

Di conseguenza, molti governi sono costretti a emettere quantità sempre maggiori di titoli sui mercati obbligazionari, aumentando così la domanda di capitale. È significativo che molti dei soggetti che ricorrono al mercato per finanziarsi difficilmente possano permettersi di prestare attenzione al livello dei tassi di interesse: proprio come gli investitori negli anni 2010, sembrano infatti poco sensibili alle loro variazioni. Lo sviluppo dell'AI è una corsa contro il tempo, alimentata dalla pressione a innovare, mentre i governi non possono più rinviare gli interventi necessari in materia di sicurezza, cambiamento climatico e infrastrutture. In parallelo, l'offerta di capitale si va riducendo. La generazione dei baby boomer sta gradualmente cominciando a utilizzare i risparmi accumulati, mentre le banche centrali hanno in gran parte smesso di acquistare obbligazioni e puntano invece a ridimensionare i propri bilanci. In breve: oggi sono sempre più gli investimenti a rincorrere il capitale, e non viceversa.

Le conseguenze per i tassi di interesse e gli investitori

L'aumento della domanda di capitale, unito al progressivo venir meno degli acquisti di obbligazioni da parte delle banche centrali, tende a far **crescere il costo del denaro** nel lungo periodo, determinando tassi di interesse più alti. In linea di principio, si tratta di una buona notizia per gli investitori, che mettono a disposizione il capitale. Per chi invece ha bisogno di finanziamenti, la situazione si fa sempre più difficile. I mercati dei capitali stanno quindi diventando più selettivi nei confronti di chi richiede finanziamenti. Sul mercato delle obbligazioni societarie, i

premi per il rischio di credito ("spread") sono in aumento, soprattutto per i titoli con rating più bassi, e quindi con un rischio di credito più elevato. Quanto alle obbligazioni governative, Paesi come la Francia sono oggetto di sempre maggiore attenzione. Sebbene il suo rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo (PIL) non sia tra i più elevati dei Paesi industrializzati, la Francia registra di anno in anno disavanzi di bilancio tra i più consistenti, mentre il percorso politico verso il consolidamento dei conti pubblici appare particolarmente difficile e incerto.

Del resto, tassi di interesse nominali più elevati non sono di per sé sufficienti a soddisfare gli investitori: ciò che conta, in ultima analisi, è il rendimento reale, al netto dell'**inflazione**. Ecco perché è fondamentale monitorare attentamente l'inflazione e, strettamente legata ad essa, la credibilità delle banche centrali. In caso contrario, i governi potrebbero essere tentati di lasciare che l'inflazione riduca il peso reale del debito accumulato. È quindi positivo che quasi tutte le principali banche centrali abbiano ormai avviato un ciclo di rialzo dei tassi. La questione cruciale è se saranno disposte ad accettare un certo rallentamento della crescita economica pur di contenere l'inflazione. Nello scenario più favorevole, un aumento della produttività potrebbe venire loro in aiuto: una prospettiva tutt'altro che irrealistica in un'epoca segnata dai grandi progressi dell'intelligenza artificiale.

La nuova corsa al capitale è una tendenza di lungo periodo, che sarà probabilmente influenzata da dinamiche cicliche di breve termine. Alla luce degli sviluppi più recenti, appare appropriato il seguente **posizionamento tattico del portafoglio**:

- Il contesto di fondo, caratterizzato da utili particolarmente robusti e da un'economia resiliente, continua a supportare un posizionamento di sovrappeso **azionario,** ampiamente diversificato per area geografica e settore.
- Le **azioni statunitensi** potrebbero beneficiare del fatto che le **elezioni di metà mandato** sono ormai alle spalle. Storicamente, i sei mesi successivi alle elezioni hanno rappresentato un periodo particolarmente favorevole per i mercati azionari, anche se, ovviamente, ciò non costituisce alcuna garanzia per il presente. Un'attenuazione dell'incertezza politica legata al conflitto con l'Iran potrebbe inoltre favorire sensibilmente i mercati azionari, soprattutto se accompagnata da una diminuzione dei prezzi dell'energia.
- **I mercati azionari europei** sono attualmente influenzati da tendenze molto diverse tra loro: l'incertezza legata alla **Francia** e i prezzi dell'energia ancora decisamente elevati rappresentano fattori sfavorevoli per l'economia. Ciononostante, la crescita ciclica si sta dimostrando resiliente. Anche l'Europa potrebbe offrire interessanti opportunità di investimento se i mercati dei capitali privilegiassero una maggiore diversificazione geografica e settoriale, riducendo la forte concentrazione sul settore tecnologico statunitense.
- Nel lungo periodo, il rialzo dei tassi di interesse legato alla corsa al capitale potrebbe accrescere la sensibilità degli investitori azionari alle valutazioni. L'elevato fabbisogno di investimenti continua a suggerire prospettive favorevoli per gli utili.
- I mercati delle **obbligazioni governative** rimangono volatili. Le fluttuazioni dei prezzi dell'energia saranno probabilmente tra i principali fattori in grado di influenzare i rendimenti nel breve termine. Le attuali quotazioni dei mercati monetari e obbligazionari sembrano incorporare aspettative realistiche sull'evoluzione dei cicli di rialzo dei tassi delle principali banche centrali. Sulla base dell'esperienza storica, tuttavia, non sorprenderebbe se, nel complesso, le banche centrali dovessero aumentare i tassi più di quanto attualmente previsto. Al momento della pubblicazione, all'inizio di novembre 2026, i mercati monetari scontano poco più di due rialzi dei tassi entro la metà del 2027, sia

da parte della Federal Reserve statunitense (**Fed**) sia della Banca Centrale Europea (**BCE**).

- I titoli di Stato francesi saranno probabilmente oggetto di particolare attenzione. L'incertezza è destinata a rimanere elevata almeno fino alle elezioni presidenziali previste per la primavera del 2027.
- Nella corsa al capitale, nel medio periodo gli investitori obbligazionari possono aspettarsi rendimenti sensibilmente più elevati rispetto agli anni 2010, anche in termini reali (cioè al netto dell'inflazione). Il dibattito sulla sostenibilità del debito di molti emittenti, che continua a rimanere sullo sfondo, e l'incertezza sulle prospettive di inflazione nel lungo periodo potrebbero determinare un aumento dei premi a termine sulle scadenze più lunghe.
- **Le obbligazioni societarie** continuano a offrire premi per il rischio relativamente contenuti: nonostante i recenti rialzi, gli spread rispetto alle obbligazioni governative restano a livelli storicamente bassi. Questa situazione continua a riflettere la solidità dei bilanci delle imprese, ma lascia poco margine in caso di risultati inferiori alle aspettative. Resta fondamentale un'attenta selezione dei singoli titoli.
- Il **dollaro statunitense** ha beneficiato, nel breve termine, della prospettiva di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve. Al tempo stesso, l'**euro** è stato penalizzato dalla situazione francese. In termini strutturali, tuttavia, il dollaro statunitense dovrebbe rimanere sotto pressione a causa degli elevati disavanzi di bilancio e del dibattito sulla sostenibilità del debito pubblico.
- Il **prezzo del petrolio** continua a dipendere fortemente dagli sviluppi geopolitici, soprattutto da quelli legati al conflitto con l'Iran. In particolare, in prossimità delle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, i mercati potrebbero continuare a mostrare un'elevata volatilità.
- **L'oro** sembra beneficiare di un solido sostegno strutturale, alimentato dalla persistente domanda delle banche centrali e dal dibattito sulla sostenibilità del debito statunitense. Tuttavia, il rialzo dei rendimenti reali, in parte riconducibile alla nuova corsa al capitale, aumenta il costo opportunità di detenere oro, un bene che non genera interessi.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Tema di investimento: autonomia europea

- L'Europa sta rafforzando la propria autonomia strategica, con flussi di capitale sempre più orientati verso i settori del futuro.
- Il riassetto degli equilibri geopolitici sta favorendo ingenti investimenti pubblici, ad esempio attraverso programmi come "Readiness 2030" e il "Green Deal".
- Nel complesso, questi programmi stanno mobilitando investimenti mirati in difesa, infrastrutture e tecnologie verdi.
- Questo sostegno all'ecosistema europeo dell'innovazione dovrebbe contribuire ad aumentare il potenziale di crescita e a rafforzare la competitività delle imprese europee.
- L'innovazione tecnologica, trainata in particolare dalle società innovative a piccola e media capitalizzazione, sta favorendo progressi nei settori dell'energia, delle infrastrutture, delle biotecnologie e della cybersecurity.

Calendario settimana n. 46

Giorno	Paese	Indicatore	Periodo	Consenso	Precedente
Lunedì	CN	IPP A/A	Ott	--	5,0%
	CN	IPC A/A	Ott	--	0,9%
	EZ	Indice Sentix	Nov	--	2,7
	DE	Bilancia Commerciale EUR SA	Set	--	19,5 Mrd
	JN	Indicatore Anticipatore	Set	--	0,4
Martedì	CN	Esportazioni A/A	Ott	--	36,3%
	CN	Importazioni A/A	Ott	--	31,0%
	CN	Bilancia Commerciale USD	Ott	--	133,53 Mrd
	CN	Offerta di Moneta M2 A/A	Ott	--	7,2%
	JN	Spesa Totale Famiglie A/A	Set	--	-3,1%
	JN	Partite Correnti NSA JPY	Set	--	4.062,0 Mrd
	JN	Bilancia Comm. Base Doganale SA	Set	--	-485,18 Mrd
	US	IPC di Fondo A/A, NSA	Ott	--	2,6%
	US	IPC A/A, NSA	Ott	--	3,7%
Mercoledì	DE	IPC Finale A/A	Ott	--	2,8%
	DE	IAPC Finale A/A	Ott	--	2,8%
	JN	Reuters Tankan Indice Non-Manuf.	Nov	--	23
	JN	Offerta di Moneta M2	Ott	--	1.297.238,2 Mrd
Giovedì	JN	Prezzi Beni Aziendali A/A	Ott	--	6,8%
	UK	RICS Sondaggio Immobiliare	Ott	--	-32
	UK	PIL Stimato 3M/3M	Set	--	0,7%
	UK	PIL Stimato A/A	Set	--	2,1%
	UK	Servizi A/A	Set	--	2,4%
	UK	Produzione Industriale A/A	Set	--	1,6%
	UK	Produzione Manuf. A/A	Set	--	3,0%
	UK	Bilancia Commerciale Beni GBP	Set	--	-18,007 Mrd
	UK	PIL Prelim. T/T	Q3	--	0,5%
	UK	PIL Prelim. A/A	Q3	--	1,4%
	UK	Investimenti Imprese T/T Prelim.	Q3	--	1,8%
	UK	Investimenti Imprese A/A Prelim.	Q3	--	5,2%
	US	Richieste Sussidio Iniziali	2 Nov, s.f.	--	--
	US	Sussidi Disoccupazione (cum.)	26 Ott, s.f.	--	--
	US	Vendite Case Esistenti	Ott	--	3,99 Mio
Venerdì	EZ	Occupazione Flash A/A	Q3	--	0,5%
	EZ	Occupazione Flash T/T	Q3	--	0,1%
	EZ	Bilancia Commerciale Totale SA	Set	--	-6,80 Mrd
	EZ	PIL Flash Stima T/T	Q3	0,3%	0,4%
	EZ	PIL Flash Stima A/A	Q3	--	1,3%
	US	IPP Domanda Finale A/A	Ott	--	6,3%
	US	IPP ExAlim./Energia A/A	Ott	--	5,0%

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.
Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischiosità o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.
Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.