Rothschild & Co
Asset Management



L’economia resiste, ma i rischi riaffiorano



Anthony Bailly
Head of European Equity

Tra fondamentali resilienti e nuove pressioni inflazionistiche

Il terzo trimestre del 2026 ha confermato due tendenze apparentemente contrapposte. Da un lato, l’economia europea ha continuato a mostrare una tenuta superiore alle attese, sostenuta dal graduale miglioramento degli indicatori di attività, dai primi effetti del sostegno di bilancio tedesco e dal rafforzamento della dinamica degli utili. Dall’altro, il ritorno delle tensioni sui mercati energetici e il rialzo dei tassi a lungo termine hanno evidenziato come il percorso dell’Europa sia destinato a rimanere volatile. Nel corso dell’estate, gli indicatori delle sorprese economiche nell’area euro hanno registrato un netto miglioramento, accompagnato da un progressivo consolidamento della ripresa dell’attività, in particolare nel settore manifatturiero. Nonostante questi segnali incoraggianti, lo Stoxx 600 ha chiuso il trimestre in lieve calo, cedendo l’1,1%[1].

Le nuove incertezze emerse intorno all’intesa raggiunta a giugno tra Stati Uniti e Iran hanno rappresentato uno dei principali sviluppi del trimestre. Il ritorno del traffico nello Stretto di Hormuz ai livelli precedenti ha riacceso il premio per il rischio geopolitico, spingendo temporaneamente il Brent oltre i 90 dollari al barile già nel mese di luglio. Il rialzo è poi proseguito, portando il prezzo del greggio a 103,5 dollari a fine settembre[1]. Dopo aver sostenuto l’economia nel secondo trimestre, il calo dei prezzi dell’energia ha quindi lasciato spazio a uno scenario più incerto, con ripercussioni dirette sulle aspettative d’inflazione e sulle prospettive di politica monetaria.

L’andamento del trimestre non è stato, tuttavia, lineare. A luglio, i mercati hanno segnato una battuta d’arresto, risentendo del riemergere delle tensioni geopolitiche e della correzione dei titoli tecnologici. Ad agosto hanno poi ripreso a salire, sostenuti dalla resilienza dell’attività economica e dalla solidità dei risultati societari. A settembre,

invece, l'aumento dei prezzi dell'energia e, soprattutto, il netto rialzo dei rendimenti obbligazionari hanno pesato sui mercati azionari europei; al contempo, il rinnovato interesse per l'intelligenza artificiale ha nuovamente sostenuto i titoli tecnologici statunitensi e il comparto dei semiconduttori.

Un'economia globale ancora resiliente, con banche centrali vincolate dall'inflazione

Negli Stati Uniti, l'attività economica è rimasta solida nel corso del terzo trimestre, nonostante l'inasprimento delle condizioni finanziarie. Questa tenuta ha attenuato i timori per la crescita, ma ha anche alimentato le pressioni inflazionistiche, riducendo il margine di manovra della Federal Reserve per un rapido allentamento della politica monetaria.

Il tono più restrittivo adottato dalla Fed durante il simposio di Jackson Hole ha ben rappresentato questa situazione. Nel corso del trimestre, il rialzo dei prezzi dell'energia ha ulteriormente rafforzato tali preoccupazioni; il miglioramento degli indicatori di attività registrato a settembre ha, inoltre, confermato l'orientamento prudente delle banche centrali.

Nell'area euro, la crescita rimane più moderata, sebbene i segnali di miglioramento si siano progressivamente rafforzati. La resilienza dell'attività, unita al riemergere delle pressioni inflazionistiche e a esigenze di finanziamento ancora elevate, ha tuttavia contribuito a un marcato aumento dei rendimenti obbligazionari. Nel trimestre, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni è salito di quasi 73 punti base, chiudendo a fine settembre al 3,58%[1]. Questo contesto ha inoltre indotto la BCE ad aumentare nuovamente i tassi di riferimento di 25 punti base a settembre.

In Europa, l'attività migliora gradualmente, nonostante un contesto esterno più incerto

Il terzo trimestre ha comunque offerto diversi segnali incoraggianti per l'economia europea. Il miglioramento degli indicatori anticipatori suggerisce che il rallentamento osservato nei trimestri precedenti non si sia tradotto in una vera e propria battuta d'arresto dell'attività. Nel medio periodo, gli investimenti infrastrutturali, l'aumento della spesa per la difesa e il sostegno di bilancio, in particolare in Germania, potrebbero continuare a sostenere gradualmente gli investimenti nella regione.

Il contesto è, tuttavia, diventato più complesso: il rialzo dei prezzi dell'energia rappresenta nuovamente un fattore di rischio per l'economia europea, particolarmente sensibile al loro costo, e potrebbe incidere al tempo stesso sui margini delle imprese, sul potere d'acquisto delle famiglie e sulle prospettive d'inflazione.

Nel corso del trimestre si è inoltre registrato un nuovo aumento delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni Paesi europei, particolarmente marcato in Francia. I timori legati alla traiettoria dei conti pubblici e al deterioramento del deficit francese hanno determinato

un ampliamento di 48 punti base dello spread tra l'OAT francese e il Bund tedesco, che al 30 settembre ha raggiunto 127 punti base[1]. Il ritorno di un premio per il rischio specifico sulla Francia ha quindi rappresentato un'ulteriore fonte di volatilità per gli asset europei, in vista del voto sulla legge di bilancio e delle elezioni presidenziali previste in primavera.

Mercati europei in lieve calo, con marcate divergenze settoriali

Sui mercati azionari, il terzo trimestre è stato caratterizzato più da significative rotazioni settoriali che da un andamento direzionale uniforme. Lo Stoxx 600 ha chiuso il periodo in calo dell'1,1%[1]; questo dato cela, tuttavia, performance estremamente differenziate.

Il riacutizzarsi delle tensioni in Medio Oriente e l'aumento dei prezzi del petrolio hanno favorito soprattutto il settore energetico che, con un rialzo del 12,5%[1], ha registrato la migliore performance settoriale del trimestre. Il contesto ha sostenuto anche le materie prime, in crescita del 6,0%, e il settore chimico, avanzato del 3,8%. Le banche, infine, hanno guadagnato il 6,3%, beneficiando in particolare di un contesto caratterizzato da tassi più elevati[1].

All'estremo opposto, il rialzo dei rendimenti obbligazionari ha fortemente penalizzato diversi settori sensibili all'andamento dei tassi. Nel trimestre, costruzioni e materiali hanno perso il 9,7%, il settore immobiliare l'8,2% e i servizi di pubblica utilità il 5,1%. Anche i beni di consumo hanno subito pressioni, con una flessione dell'8,3% per i prodotti di consumo e del 7,5% per il food & beverage.

Il settore tecnologico, nonostante le forti oscillazioni registrate durante il trimestre, ha invece chiuso in lieve calo, cedendo l'1,2%. Questa apparente stabilità cela una correzione dell'11,8% a luglio, seguita da un recupero nei due mesi successivi[1].

Questa dispersione settoriale evidenzia la crescente sensibilità dei mercati europei a tre variabili principali: l'andamento dei prezzi dell'energia, il livello dei tassi d'interesse e le prospettive degli utili societari.

L'intelligenza artificiale resta al centro delle rotazioni di mercato

Nel corso del trimestre, l'intelligenza artificiale ha continuato a svolgere un ruolo centrale nell'andamento relativo dei mercati, sebbene in un contesto di volatilità sensibilmente più elevata.

Dopo le solide performance del primo semestre, a luglio i semiconduttori hanno subito una brusca correzione. Il movimento è stato determinato dalle prese di profitto, dalle valutazioni più elevate, dagli interrogativi sui rendimenti degli investimenti effettuati dagli hyperscaler e dai progressi compiuti dagli operatori cinesi nello sviluppo di modelli open source.

Alla correzione è tuttavia seguito un rimbalzo ad agosto, che ha acquisito ulteriore slancio

nel mese di settembre. Le nuove revisioni al rialzo delle prospettive di utile del settore hanno riacceso l'interesse degli investitori per il tema, come dimostra il progresso del 10% registrato da ASML nel solo mese di settembre[1].

Queste ampie oscillazioni riflettono un mercato che continua ad attribuire un premio significativo alle prospettive di crescita legate all'intelligenza artificiale, diventando, al tempo stesso, più sensibile alle valutazioni e alla capacità delle imprese di tradurre gli investimenti effettuati in crescita degli utili.

La dinamica degli utili resta il principale sostegno dei mercati europei

La stagione dei risultati semestrali ha rappresentato uno dei principali fattori di sostegno del trimestre. Nel complesso, le pubblicazioni sono state positive sia in Europa sia negli Stati Uniti, consentendo ai mercati di assorbire meglio l'aumento dei rischi geopolitici, energetici e monetari.

Questo fattore assume un'importanza crescente dopo il rimbalzo registrato nel primo semestre. L'andamento futuro degli indici dipenderà ora, in misura ancora maggiore, dalla capacità delle imprese di confermare le attese sugli utili, in un contesto nel quale i tassi d'interesse e il costo dell'energia sono tornati a rappresentare vincoli più stringenti.

Anche le valutazioni restano molto differenziate tra aree geografiche e settori. I titoli tecnologici continuano a incorporare elevate aspettative di crescita; i comparti più sensibili ai tassi, ai consumi o al costo del finanziamento hanno invece subito pressioni maggiori nel corso del trimestre.

È inoltre opportuno sottolineare come l'elevata crescita dell'utile per azione, sia nell'esercizio in corso (+19,1%) sia nel 2027 (+8,9%), rappresenti la principale spiegazione della buona tenuta dei mercati europei[1]. Si tratta, infatti, di tassi di crescita degli utili insoliti per l'Europa, tanto più considerando che le stime sono state riviste al rialzo nel corso dell'intero anno, nonostante il contesto volatile descritto in precedenza. Ciò consente allo Stoxx 600 di presentare una valutazione pari a 13,9 volte gli utili, misurata in termini di P/E[2]: un livello ragionevole rispetto agli altri mercati sviluppati e nuovamente prossimo alla propria mediana storica.

Rischi ancora presenti per la fine dell'anno, ma non mancano motivi di ottimismo

In vista del quarto trimestre, diversi fattori saranno determinanti: l'evoluzione delle tensioni geopolitiche e dei prezzi dell'energia, la traiettoria dell'inflazione e dei tassi a lungo termine, la situazione dei conti pubblici di vari Paesi europei, l'orientamento delle banche centrali e la capacità delle imprese di confermare le prospettive sugli utili. Il sostegno di bilancio tedesco, legato alla progressiva attuazione dei programmi annunciati, rappresenta tuttavia un importante fattore di stabilizzazione della crescita.

In caso di attenuazione delle tensioni geopolitiche, l'Europa - finora penalizzata nelle allocazioni soprattutto a causa della propria dipendenza energetica - potrebbe tornare ad attrarre l'interesse degli investitori. Inoltre, la minore concentrazione degli indici europei sui titoli legati all'intelligenza artificiale, rispetto ai mercati statunitensi, potrebbe restituire un vantaggio relativo alla regione qualora riemergessero timori su questo tema.

Consulta questo documento sul nostro sito web

[1] Fonte : Bloomberg, 30/09/2026
[2] Il P/E (Price-to-Earnings ratio, rapporto prezzo/utili, noto anche come PER) è un indicatore finanziario che misura la valutazione di una società in rapporto ai suoi utili.

Disclaimer

Comunicazione pubblicitaria. Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti a scopo puramente informativo e non devono essere considerati come consulenza in materia di investimenti, consulenza fiscale, raccomandazioni o orientamenti sugli investimenti da parte di Rothschild & Co Asset Management.
Le informazioni, le opinioni e i dati menzionati in questo documento, ritenuti legittimi e accurati alla data di pubblicazione in conformità al contesto economico e finanziario prevalente in quel momento, sono soggetti a modifica in qualsiasi momento. Sebbene questo documento sia stato redatto con la massima cura utilizzando fonti considerate affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non si garantisce l'accuratezza o la completezza delle informazioni e delle valutazioni in esso contenute. Tali informazioni sono indicative e possono essere modificate senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato in modo indipendente le informazioni contenute in questo documento e, pertanto, non può essere ritenuta responsabile per eventuali errori o omissioni, né per l'interpretazione delle informazioni in esso contenute. Tutti i dati sono stati elaborati sulla base di informazioni contabili o di mercato. Non tutti i dati contabili sono stati sottoposti a revisione da parte di un revisore legale dei conti.
Si ricorda che la performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri e non è costante nel tempo. Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, è opportuno sottolineare che le informazioni, le proiezioni, le stime, le anticipazioni, le ipotesi e/o le opinioni menzionate non sono necessariamente adottate dai team di gestione del portafoglio di Rothschild & Co Asset Management o delle sue affiliate, i quali agiscono in base alle proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni previsionali sono elaborate sulla base di ipotesi specifiche, che potrebbero differire parzialmente o totalmente dai risultati effettivi. Qualsiasi stima ipotetica è intrinsecamente speculativa ed è possibile che alcune o tutte le ipotesi alla base di tali illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano significativamente dalle determinazioni attuali. Questa analisi è valida solo al momento della stesura del presente rapporto.
Pubblicato da Rothschild & Co Asset Management, una società di gestione del risparmio con un capitale sociale di €1.818.181,89, situata in 29 Avenue de Messine – 75008 Parigi, autorizzazione AMF n. GP 17000014, Registro del Commercio e delle Imprese di Parigi n. 824 540 173.
È vietata qualsiasi riproduzione, parziale o totale, di questo documento senza la previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management ed è perseguibile legalmente.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone(1).
Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31