

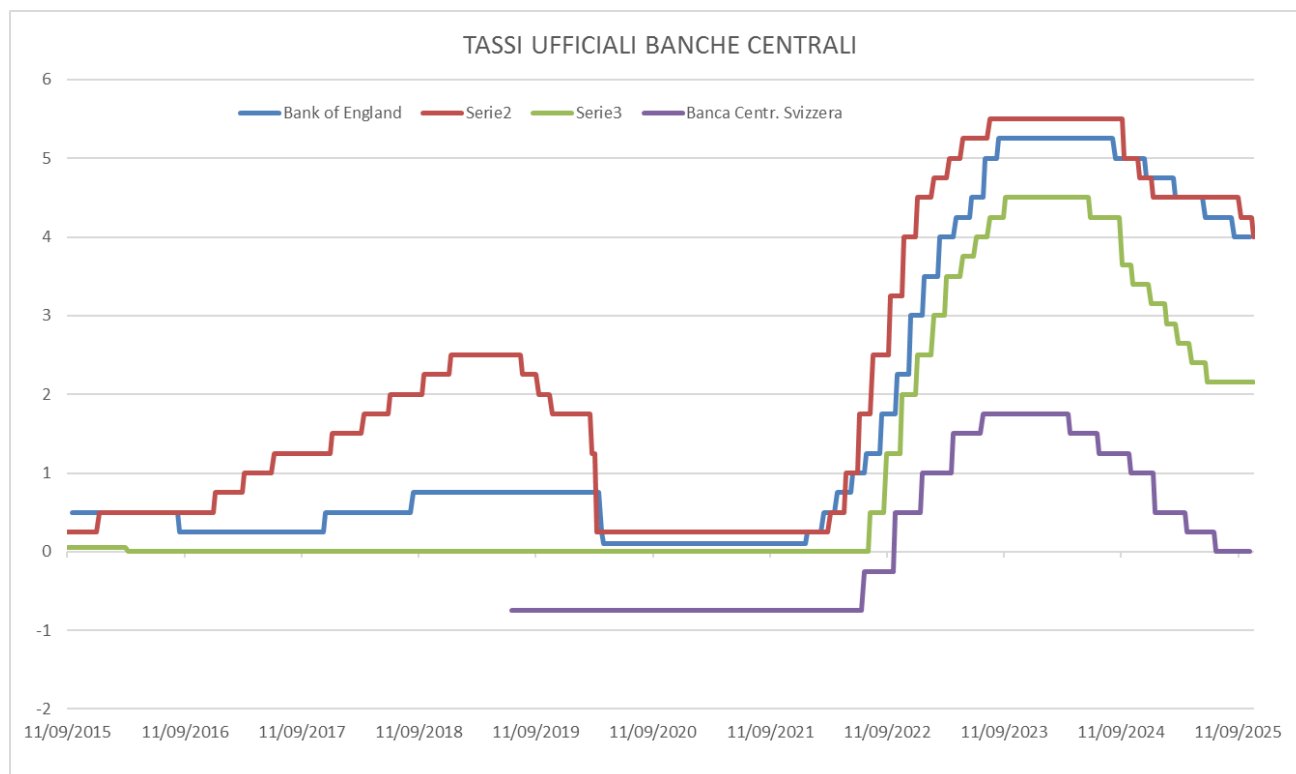
OTTOBRE 2025

Le ultime settimane sono state caratterizzate dagli sviluppi della situazione geopolitica in Medio Oriente, che hanno portato ad un accordo tra le parti per una tregua, che, nelle migliori intenzioni, dovrebbe portare ad un cessate il fuoco definitivo nella striscia di Gaza, anche se sulla tenuta dell'accordo permangono a tutt'oggi molte incertezze. Rimangono, invece, ancora di stretta attualità gli sviluppi della situazione del conflitto in Ucraina, che, non vedono l'apertura di un vero e proprio negoziato tra le parti in causa. Dal punto di vista economico, si è assistito ad un nuovo incremento delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti, con minacce di nuovi dazi sui movimenti di merci tra i due paesi, che hanno riguardato, in particolare, l'export di terre rare ed i prodotti legati alle tecnologie, anche se questo tema si registra un riavvicinamento delle parti che potrebbe portare ad un accordo. A questo si è aggiunta la chiusura delle attività di parte del settore pubblico statunitense che, a seguito della mancata approvazione in Parlamento dell'innalzamento del tetto del debito, ha portato anche al blocco della pubblicazione di alcuni dati macroeconomici statunitensi.

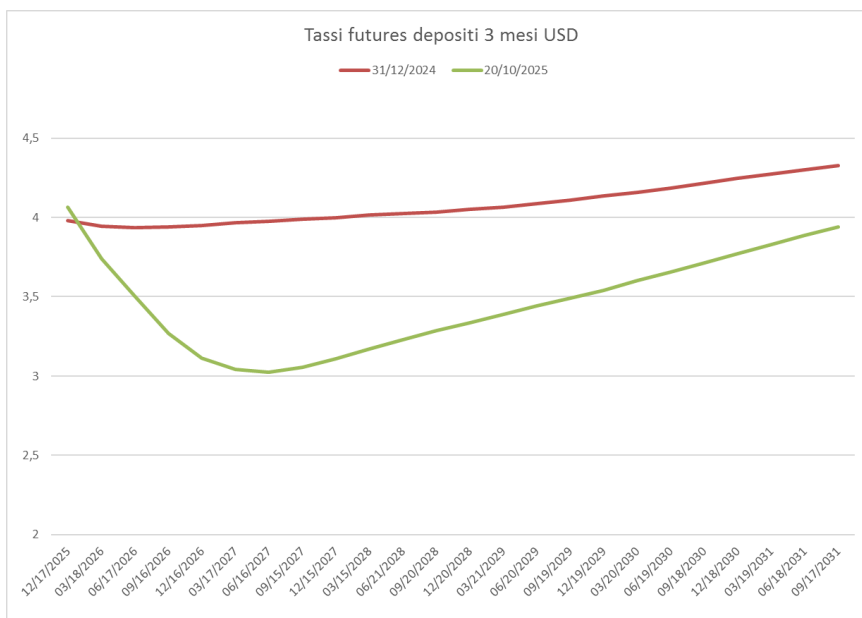
La pubblicazione del dato definitivo della crescita del Pil del secondo trimestre negli USA, in rialzo al 3,8% dal 3,3% preliminare, ha confermato il buon momento del ciclo economico statunitense, anche se permangono timori sugli effetti che potranno derivare nei prossimi trimestri dall'applicazione dei dazi.

In Eurozona, il dato definitivo relativo alla crescita del PIL del secondo trimestre, attestatosi al +1,5% annuo, ha sostanzialmente confermato la stima preliminare che aveva indicato nel +1,4% il valore anticipato da Eurostat.

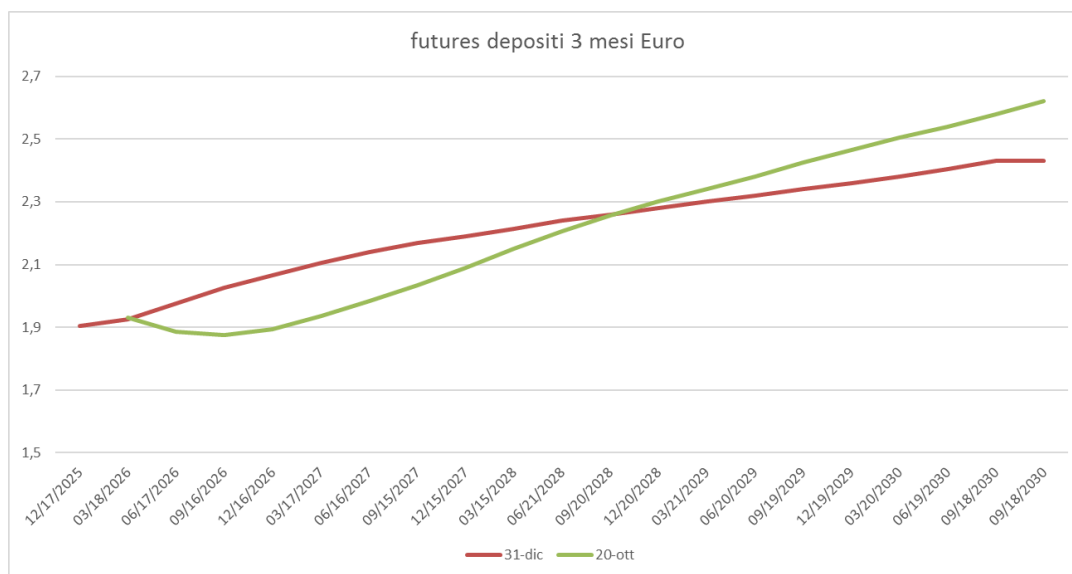
Per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria delle principali Banche Centrali, l'ultimo periodo ha visto una sostanziale stabilità, dopo un biennio caratterizzato da una serie di riduzioni dei tassi ufficiali.



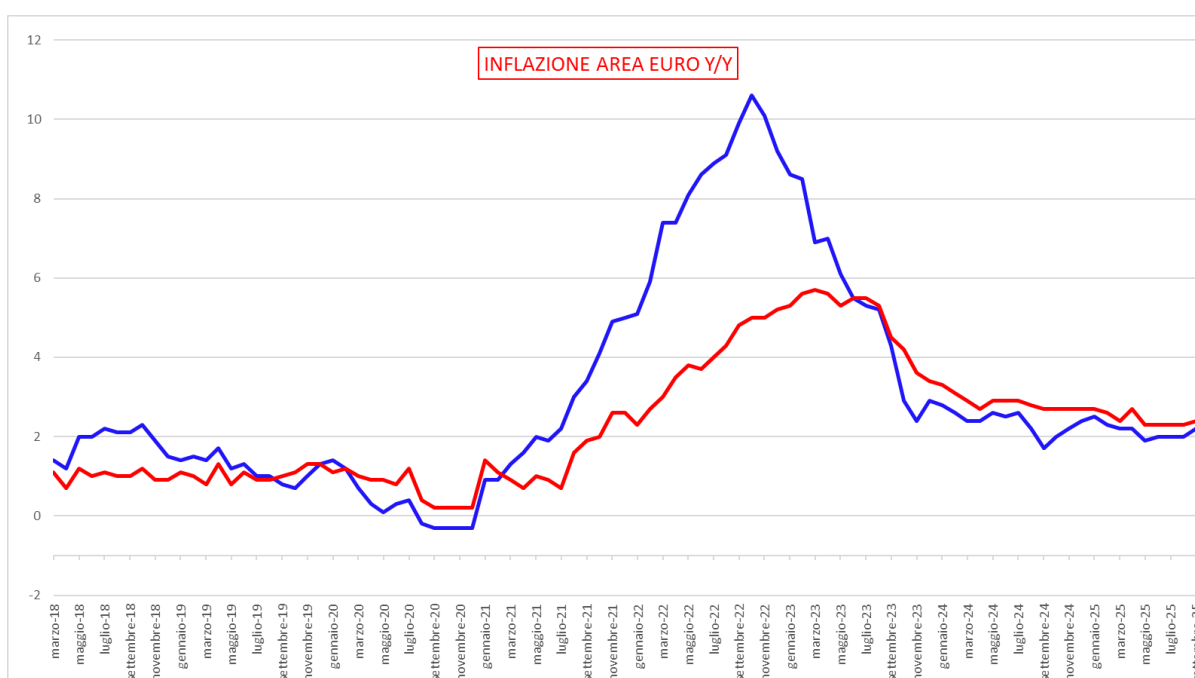
Da questo quadro si è distinta la Federal Reserve che nelle riunioni del 17 settembre e del 29 ottobre ha ridotto il tasso dei Federal Funds di 0,25%, portando il corridoio ufficiale tra il 3,75% ed il 4,00%. Il Presidente Powell ha giustificato la decisione affermando che nel prossimo futuro l'economia americana potrebbe dover affrontare una fase di rallentamento ciclico. In dichiarazioni successive lo stesso Powell ha evidenziato i rischi di un possibile indebolimento del mercato del lavoro, con incremento del tasso di disoccupazione, che potrebbe rendere necessari ulteriori interventi espansivi e che, inoltre, la Banca Centrale USA interromperà la riduzione del proprio attivo di bilancio. Chiaramente tali affermazioni hanno alimentato l'attesa per ulteriori interventi in riduzione dei tassi ufficiali da parte della FED, spingendo al ribasso la curva dei tassi futures sui depositi a 3 mesi in USD, che incorporano una riduzione di circa ulteriori 0,75% entro la prima metà del 2027, per i come evidenziato nel grafico sottostante, confrontati con i valori registrati a fine 2024:



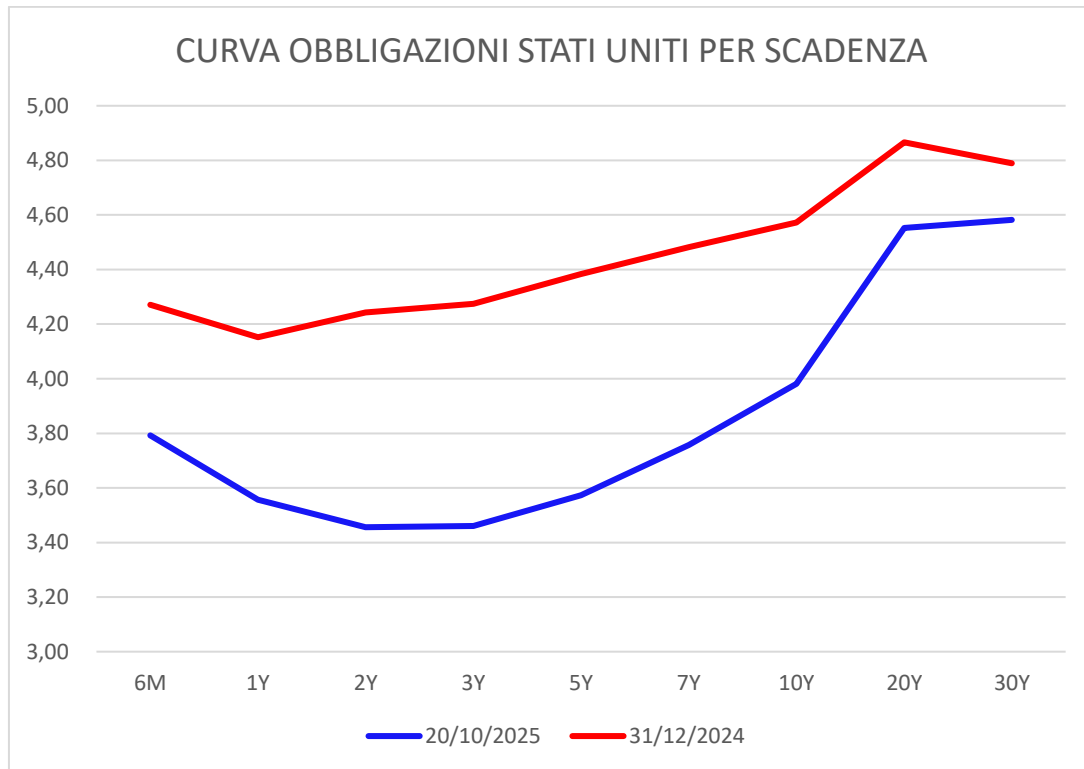
Per quanto riguarda la BCE, le dichiarazioni pubbliche rilasciate dalla Presidente Lagarde e dagli altri membri del Board nell'ultimo periodo sono state improntate alla prudenza, non evidenziando la necessità di procedere con nuovi interventi sui tassi ufficiali. Le decisioni saranno prese valutando il quadro macro in occasione di ogni nuovo consiglio, senza un percorso già definito e seguendo l'evoluzione del tasso di inflazione, tornato sui livelli obiettivo. I tassi impliciti nella curva futures sui depositi in euro a 3 mesi riflettono attualmente tale impostazione, come evidenziato nel grafico sottostante, in confronto con i livelli attesi a fine 2024:



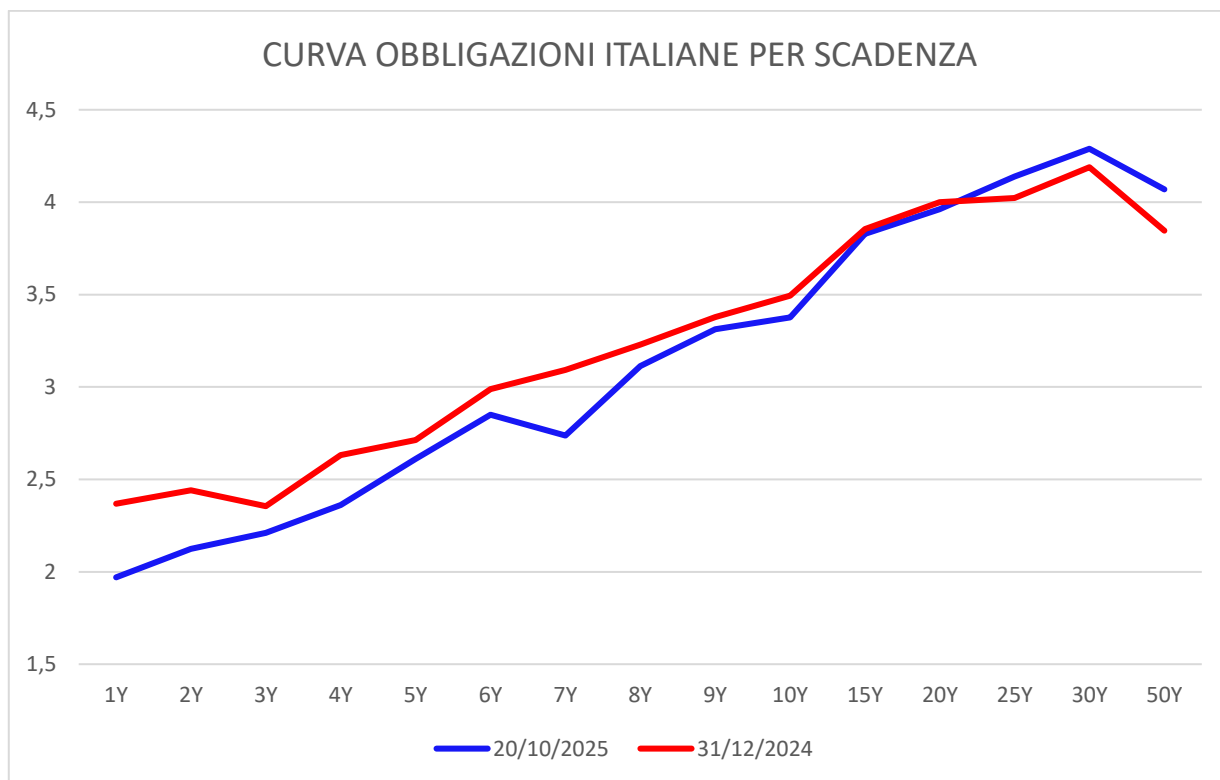
L'impostazione attendista delle BCE trova supporto, come detto, nell'andamento dell'inflazione in Eurozona che, nonostante un leggero incremento a settembre, continua a rimanere in prossimità dei livelli obiettivo della Banca Centrale. In particolare, il dato generale registra un incremento su base annua del 2,2% mentre la rilevazione "core" registra una crescita del 2,4%:



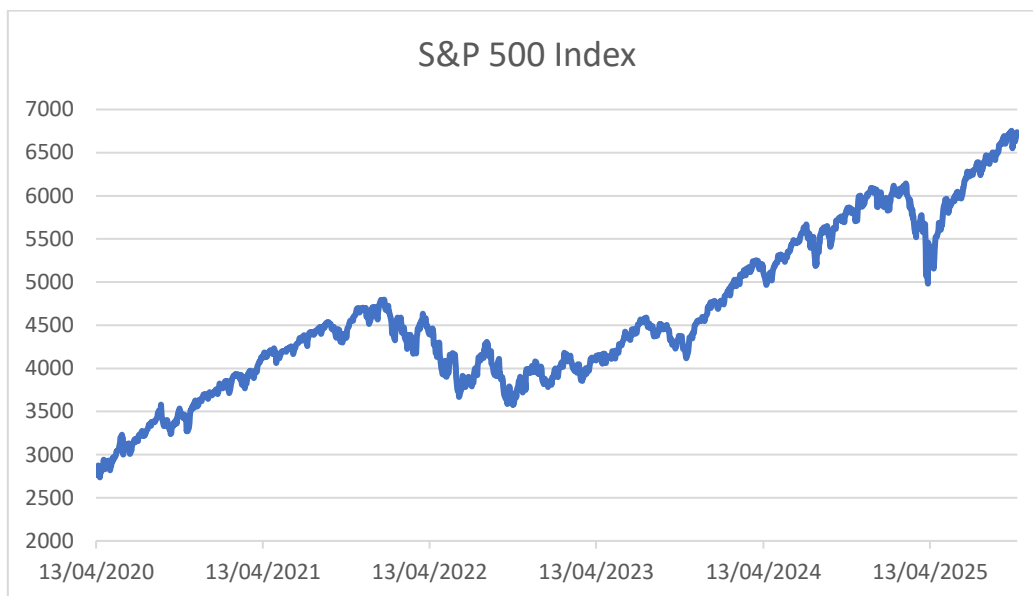
In un contesto di possibili ulteriori allentamenti della politica monetaria della Federal Reserve e di sostanziale stabilità da parte della BCE, i mercati obbligazionari hanno registrato una discesa dei rendimenti a scadenza, che ha riguardato particolarmente i Titoli del Tesoro USA (Treasury). Il rendimento dei TBond decennali è infatti sceso leggermente al di sotto di quota 4%, mentre a fine 2024 registrava livelli attorno al 4,60%. Nello stesso periodo, la scadenza biennale è passata, dal 4,25% all'attuale 3,45%, come evidenziato nel grafico:



Anche il mercato delle obbligazioni governative dell'eurozona ha segnato una riduzione dei rendimenti nelle ultime settimane, con il decennale tedesco tornato in area 2,55/2,60%, mentre la scadenza decennale del BTP si è portata al di sotto di quota 3,40%. La discesa del rendimento del BTP è stata favorita anche dall'andamento delle finanze pubbliche e dalla recente revisione positiva ad A- del rating dell'Italia da parte dell'agenzia DBRS, livello non registrato ormai da diversi anni.



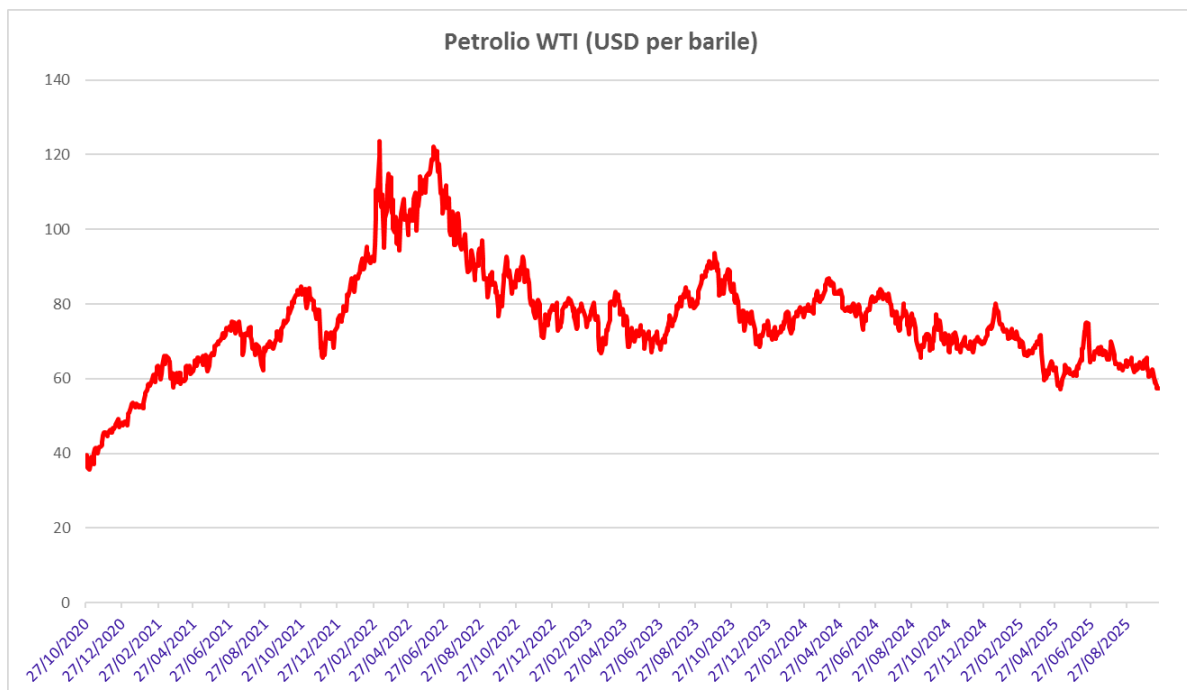
I mercati azionari hanno risentito delle nuove tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, dei timori di una possibile sopravvalutazione del settore Intelligenza Artificiale e, nelle ultime sedute, anche dei problemi creditizi di alcune banche regionali americane, registrando una fase di correzione, anche se le performance da inizio anno rimangono ampiamente positive. L'incremento di volatilità dei listini azionari ha spinto gli investitori internazionali ad indirizzare maggiormente i propri flussi verso i mercati obbligazionari, alla ricerca di maggior stabilità, favorendone una riduzione dei rendimenti.



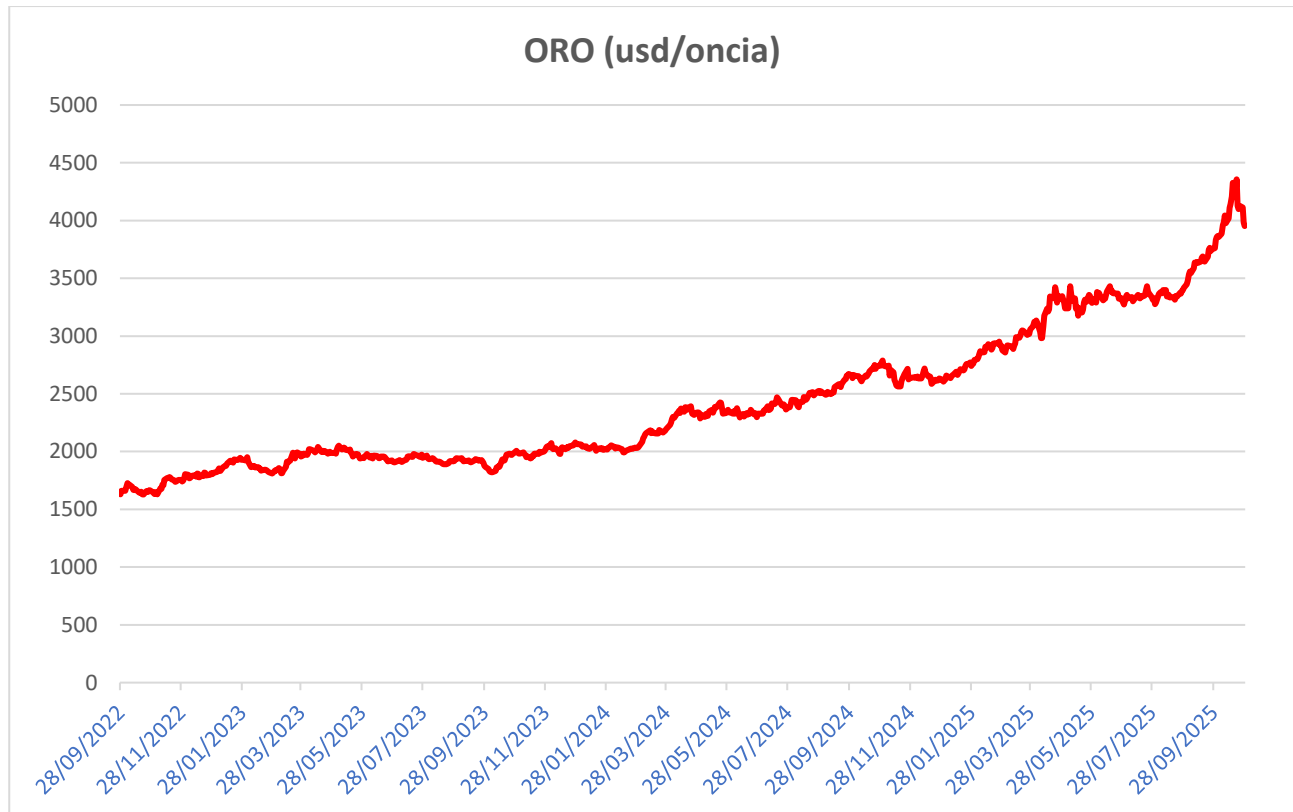
Il livello del cambio del Dollaro USA continua a risentire dei flussi di investimento in uscita dagli Stati Uniti, che favoriscono il deprezzamento del biglietto verde contro le maggiori divise. In aggiunta, anche l'atteggiamento della Federal Reserve improntato verso una politica monetaria maggiormente espansiva contribuisce ad alimentare la tendenza all'indebolimento del biglietto verde. Il cambio, dopo aver toccato quota 1,19 contro Euro, nelle ultime sedute si è assestato in area 1,16/1,17



Il prezzo del petrolio ha registrato una discesa conseguente all'allentamento delle tensioni in Medioriente, portandosi al di sotto di quota 60 Usd/barile per la qualità WTI. Le nuove stime dell'Agenzia Internazionale per l'Energia indicano un surplus globale record nel 2026, favorito da un aumento della produzione sia nei paesi OPEC+ che ex-OPEC+ e da una revisione al ribasso della domanda. La discesa delle quotazioni si è interrotta temporaneamente dopo la dichiarazione di Trump secondo le quali il primo ministro indiano Modi avrebbe intenzione di interrompere gli acquisti di petrolio russo, anche se la notizia non ha ricevuto conferme ufficiali.



Il prezzo dell'oro rimane su livelli storicamente piuttosto elevati, dopo aver superato di slancio il livello di 4.000 USD per oncia, sostenuto sia da acquisti di natura finanziaria, in cerca di asset in grado di bilanciare eventuali balzi della volatilità di azioni ed obbligazioni, sia da acquisti da parte di Banche Centrali allo scopo di diversificare le proprie riserve. Dopo la puntata in alto che ha portato il prezzo al nuovo massimo in area 4.350 USD, sul mercato si sono registrate alcune prese di profitto che hanno spinto nuovamente le quotazioni anche al di sotto di quota 4.000:



IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO UTILIZZANDO FONTI DI DOMINIO PUBBLICO RITENUTE ATTENDIBILI ED ACCURATE. TUTTAVIA, BANCA POPOLARE DI LAJATICO S.C.p.A. NON NE GARANTISCE NÉ LA COMPLETEZZA NÉ L'ESATEZZA ED IN OGNI CASO NON ASSUME ALCUNA RESPONSABILITÀ PER DANNI, DIRETTI ED INDIRETTI, CAUSATI DAL SUO USO.
IL DOCUMENTO ED IL SUO CONTENUTO NON DEVE ESSERE CONSIDERATO AI SENSI DEL D.LGS. N. 58/1998 QUALE APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO NÉ CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI. LA CIRCOLAZIONE DEL DOCUMENTO È LIMITATA AL TERRITORIO DELLA REPUBBLICA ITALIANA E NON È PREVISTA AL DI FUORI DI ESSO.