CROSSINVEST

WEALTH MANAGEMENT

















IL MENSILE

Settembre 2026

Le politiche monetarie delle Banche Centrali con i loro recenti orientamenti restrittivi, nonché le ultime previsioni macroeconomiche delle stesse Banche Centrali e dei principali istituti di ricerca internazionali (OCSE), questo mese sono risultate determinanti per i mercati e per la valutazione delle principali classi di investimento ed è per questo motivo che cominceremo il nostro commento proprio dalle riunioni dei principali Comitati monetari.

Banche centrali

Questo mese si sono riunite ben dieci tra le principali banche centrali dei Paesi sviluppati, di queste quattro hanno mantenuto i tassi inalterati, pur dichiarando tutte di rimanere vigili e in alcuni casi addirittura pronosticando prossimi rialzi, mentre sei li hanno alzati. La banca canadese, quella inglese, quella svedese e quella svizzera hanno mantenuto i tassi invariati, rispettivamente al 2.25%, al 3.75%, all'1.75% e allo 0.00%. Viceversa la banca neozelandese, la BCE europea, la FED americana, la banca giapponese, quella norvegese e quella australiana hanno alzato i tassi di 25pb, rispettivamente al 2.75%, al 2.50% (tasso sui depositi), al 3.75/4.00%, all'1.25%, al 4.50% e al 4.60%.

FED, più hawkish delle previsioni

Il rialzo era atteso dai mercati, ma sottolineiamo il carattere 'hawkish' dell'unanimità della decisione:12-0 il voto. Anche la variazione delle nuove previsioni del Comitato sui tassi ('dot plots') è risultata 'hawkish', con uno spostamento al rialzo maggiore del previsto: 4.125% per quest'anno, incorporando quindi un ulteriore rialzo, ancora 4.125% per il prossimo, incorporando quindi uno 'status quo', 3.875% per il 2028, 3.625% per il 2029 e 3.25% per il cosiddetto 'long-run'. Le previsioni di crescita economica vedono pure un rialzo: +2.3% quest'anno, +2.4% nel '27, +2.2% nel '28, +2.1% nel '29 e +2.0% nel long-run. Il tasso di disoccupazione è previsto invece al ribasso: 4.1% quest'anno, come pure per gli anni seguenti e 4.2% nel long-run, mentre a giugno si prevedeva ancora un 4.3% per il

'27 e un 4.2% per il '28. Si prevede un leggero aumento per l'inflazione complessiva (indice PCE): +3.7% quest'anno, +2.3% nel '27, +2.0% nel '28 e +2.0% per '29 e long-run. È previsto un leggero aumento anche per l'inflazione 'core': +3.4% quest'anno, +2.5% il prossimo, +2.2% nel '27 e +2.0% nel '29. Il discorso in conferenza stampa ha confermato la volontà da parte di Warsh di comunicare ai mercati un segnale di forte credibilità ed indipendenza della FED. Warsh ha dichiarato che l'economia continua ad espandersi ad un passo solido e che nonostante le incertezze rimangano alte, la spesa domestica è rimasta resiliente, la crescita della produttività è forte e gli investimenti di capitale robusti. Ciononostante la crescita dell'occupazione ha tenuto il passo con l'aumento della forza lavoro e il tasso di disoccupazione è rimasto invariato. In chiusura Warsh ha dichiarato che l'inflazione rimane elevata, che l'azione odierna supporterà un ritorno più tempestivo al target del 2% della FED e che il Comitato rimane determinato nel suo obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi. I mercati hanno reagito con un movimento di bear flattening sui tassi, cioè un rialzo generalizzato dove i tassi a breve sono saliti più di quelli a lunga: 12pb il 2y al 4.75% (livello più alto da luglio '24), contro solo 3pb del 10y al 5.00%. Contestualmente il mercato ha iniziato a scontare tre ulteriori rialzi dei tassi entro giugno 2027 (75pb totali).

BCE: prospettive incerte e tassi in rialzo

La BCE ha dichiarato che il conflitto in Medio Oriente continua a generare pressioni sull'inflazione, che dovrebbe mantenersi su livelli ben al di sopra dell'obiettivo del 2% per un periodo prolungato; un 'incipit' hawkish, che prende atto delle nuove previsioni macroeconomiche rilasciate poco dopo. Le prospettive rimangono incerte, con rischi al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita economica. Riferendoci allo scenario di base e mostrando le variazioni rispetto alle ultime previsioni di giugno, l'inflazione complessiva è ancora vista al 3% nel 2026, in rialzo al 2.5% (+0.2%) nel 2027 e pure in rialzo al 2.1% (+0.1%) nel 2028. L'inflazione 'core' è vista ancora al 2.5% (=) nel 2026, in rialzo al 2.6% (+0.1%) nel 2027 e pure in rialzo al 2.3% (+0.1%) nel 2028. La crescita, definita resiliente dalla

Presidente Lagarde, è stata rivista al rialzo sia per il 2026 che per il 2027: allo 0.9% (+0.1%) quest'anno, all'1.4% (+0.2%) il prossimo e sempre all'1.5% nel 2028. Il Comitato ha mantenuto la dichiarazione secondo cui la BCE rimane in una "posizione favorevole" per affrontare l'incertezza causata dai conflitti e ha ribadito di non seguire una forward guidance predefinita, bensì un approccio 'meeting by meeting'. Sulla base dei nuovi dati previsionali, il mercato secondario ha reagito in giornata con un rialzo marcato dei rendimenti, soprattutto sul breve termine ('bear flattening'), aumentando a tre gli ulteriori rialzi scontati entro aprile 2027:+75pb.

OCSE: macro resiliente, inflazione persistente

Per quanto concerne le più recenti previsioni macroeconomiche, l'OCSE ha pubblicato a fine mese l'ultimo Economic Outlook: "Weathering Successive Shocks" aggiornando le stime diffuse a giugno. Secondo l'OCSE, il conflitto in Medio Oriente sta producendo effetti più persistenti sull'economia globale: la crescita resta resiliente, ma persistono rischi al ribasso legati sia alle tensioni geopolitiche sia alla ripresa delle guerre tariffarie. L'inflazione complessiva dovrebbe rimanere elevata più a lungo per effetto dei rincari energetici, mentre quella core è attesa in moderazione nel 2027. Le banche centrali sono chiamate a mantenere alta l'attenzione sui rischi inflazionistici; l'OCSE prevede ulteriori rialzi dei tassi da parte di FED, BCE e BOJ. La crescita globale è prevista al 2.9% nel 2026 e al 3.0% nel 2027, dopo il 3.4% del 2025. Negli Stati Uniti il PIL dovrebbe crescere del 2,2% nel 2026 e del 2,1% nel 2027; nell'Eurozona dell'1,0% in entrambi gli anni; in Cina del 4,5% nel 2026 e del 4,2% nel 2027. Quanto all'inflazione, nei Paesi del G20 è attesa al 4,1% nel 2026 e al 3,6% nel 2027. Negli Stati Uniti dovrebbe attestarsi al 3,6% e al 2,6%, mentre nell'Eurozona al 3,0% e al 2,9% rispettivamente nel 2026 e nel 2027.

I PMI di settembre

Relativamente alle aspettative di crescita nei Paesi sviluppati, i PMI (Purchasing Managers Index) in settembre hanno visto

proseguire la tendenza al miglioramento delle aspettative di crescita nelle principali regioni economiche. Ricordiamo che l'area dei 50 punti è lo spartiacque tra previsioni di espansione e di contrazione. In Europa il PMI manifatturiero è stabile a 52.7, quello dei servizi sale a 53.0 (51.6) e quello composito a 53.1 (52.0). In Inghilterra il PMI manifatturiero sale a 52.0 (51.7), quello dei servizi scende a 51.7 (52.5) e quello composito scende a 51.7 (52.5). In America i PMI mostrano un deciso rialzo: il manifatturiero sale a 57.0 (53.9), quello dei servizi a 58.7 (56.5) e quello composito a 58.4 (56.0). I PMI cinesi salgono sopra la soglia dei 50 punti: il PMI manifatturiero sale a 50.1 (49.8), quello dei servizi a 50.2 (49.0) e quello composito a 50.7 (49.5).

La settimana della diplomazia

Per quanto riguarda la geopolitica, il mese può essere suddiviso in due fasi con effetti opposti, soprattutto sui prezzi dell'energia. Nella prima metà si è assistito a un'escalation dei conflitti: si sono intensificati gli attacchi tra Russia e Ucraina e si sono aggravati gli scontri in Yemen tra ribelli Houthi e forze governative sostenute dall'Arabia Saudita. Gli Houthi hanno consolidato il controllo dello stretto di Bab al-Mandab e colpito importanti infrastrutture energetiche saudite, inclusa una parte dell'oleodotto Est-Ovest, aumentando le preoccupazioni sull'approvvigionamento energetico globale.
Nella seconda metà del mese, dal 22 al 28 settembre, l'81ª Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha riportato al centro il ruolo della diplomazia. Pur in un clima pubblico ancora caratterizzato da posizioni contrapposte, numerosi incontri riservati tra Stati Uniti, Iran, Russia e principali Paesi europei hanno alimentato aspettative di una possibile de-escalation delle tensioni, senza però prospettive di una rapida conclusione dei conflitti. In questa sede si è anche risolta una questione politica molto delicata tra USA e Europa. Il 22 settembre Donald Trump, la premier danese e il capo del governo groenlandese hanno firmato un accordo di sicurezza per la Groenlandia che garantisce la permanenza dell'isola nella NATO; inoltre gli USA avranno il controllo permanente sulla sicurezza dell'isola e nessun

loro avversario potrà mai avervi una presenza militare o effettuarvi investimenti sensibili senza un'espressa approvazione americana. In cambio l'intesa riconosce la sovranità e l'integrità territoriale del Regno danese e il diritto del suo popolo all'autodeterminazione.

Bilaterale USA - Cina

Il 24 settembre è arrivato a Washington il presidente cinese Xi Jinping. Si tratta della prima visita di stato di un leader cinese negli Stati Uniti da 11 anni e Trump lo ha accolto con tutti gli onori. L'occasione era il bilaterale per rinegoziare l'accordo quadro firmato l'ottobre scorso in Corea del Sud e in scadenza a breve, in tema di dazi reciproci, esportazioni cinesi di terre rare in USA e importazioni cinesi di prodotti agricoli USA, ma anche affrontare temi vitali quali lo sviluppo dell'Intelligenza Artificiale, l'indipendenza di Taiwan, la guerra in Iran e molti altri. La notizia buona è che l'accordo è stato subito esteso dal 10 novembre al 10 gennaio 2027, mantenendo lo stesso quadro d'intesa e scongiurando il ritorno immediato ad una guerra tariffaria, quella cattiva è che il mercato sperava in un rinnovo più lungo di 3-6 mesi, ma c'è la speranza che tale proroga serva per negoziare un'intesa economica più ampia.

Si riparte da settembre ...

Questo mese ha visto un cambio di dialettica da parte delle principali banche centrali, con un orientamento restrittivo che i mercati avevano previsto solo in parte. Ne è risultato un deciso movimento al rialzo dei tassi, che ha avuto effetti anche su tutte le altre asset class. Si è inoltre aggiunto un elemento del tutto nuovo, che ha un po' spiazzato investitori e mercati. I vertici dei colossi dell'intelligenza artificiale, Anthropic, OpenAI, SpaceXAI e Meta, hanno pubblicamente dichiarato la necessità di frenare lo sviluppo dei modelli più avanzati per ragioni di sicurezza, riaprendo così il dibattito sulla sostenibilità dell'enorme ciclo di investimenti in atto. Ciò ha causato però solo una modesta e temporanea rotazione dai settori collegati all'IA, ai settori più tradizionali.

L'indice azionario globale dei paesi sviluppati ha perso il -1.3% (MSCI World), quello globale dei mercati emergenti il -0.8% (MSCI Emerging), quello cinese il -5.8% (CSI300), mentre l'Hang Seng ha perso il -3.7% (Hong Kong). Il Giappone ha chiuso in positivo a +0.7% (Nikkei 225). In negativo gli indici americani, tranne il Nasdaq: il DJ ha perso il -4.3%, l'S&P500 il -0.5%, il Nasdaq ha guadagnato il +1.9% e il Russell 2000, ha perso il -5.4%. Negativi anche gli indici europei: l'Euro Stoxx 50 ha perso il -2.3%, lo Stoxx Europe 600 il -2.5% e l'Euro Stoxx Banche il -1.7%. L'indice globale delle materie prime ha guadagnato il +1.9% (S&P GSCI), con una contribuzione positiva del petrolio WTI del +5.4% a 90.4 dollari/barile e del gas naturale europeo del +3.8% a 72.5 euro/MWh. Anche i preziosi chiudono in negativo: l'oro ha perso il -6.3% a 4'157 dollari/oncia, l'argento il -9.2% a 60.4 d/o e gli auriferi il -10.9% (VanEck Gold Miners). Il dollaro si è dimostrato all'altezza del suo 'status' di bene rifugio, chiudendo in rialzo del +2.5% contro euro a 1.1330 e del +2% contro un paniere delle principali valute mondiali (DXY). In negativo l'obbligazionario, che ha subito una tempesta perfetta: aumento enorme dei tassi sui governativi, e allargamento degli spread di rischio sui crediti. I tassi sulle obbligazioni governative tedesche a 10y sono saliti di 28pb al 3.60%, quelli sulle obbligazioni a 10y USA sono saliti di 53pb al 5.28%, quelli sulle obbligazioni inglesi a 10y sono saliti di 36pb al 5.42%. L'indice globale delle obbligazioni ad alto rating ha perso il -2.38%, quello delle obbligazioni speculative il -2.96%, quello delle obbligazioni bancarie subordinate in dollari il -1.96% e quello in euro il -2.09%.



Disclaimer Documento fornito da Crossinvest SA per soli scopi informativi. Gli utilizzatori confermano con l'accettazione del presente materiale di agire nel rispetto dei propri obblighi di legge e normativi. Le informazioni qui specificate non sono da intendersi come una sollecitazione o un'offerta per servizi finanziari o per l'acquisto o la vendita di qualsivoglia titolo o strumento finanziario connesso. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione e del riscatto di quote. Commissioni e costi incidono negativamente sulla performance. Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito delle oscillazioni di cambio. Questa documentazione è stata redatta senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tanto meno alle speciali esigenze di un determinato destinatario. Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento sono fornite da Crossinvest SA senza garanzia alcuna ed esclusivamente per uso personale. La Società non può in nessun caso essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo del presente materiale.

Crossinvest SA
Corso Elvezia 33
6900 Lugano / Switzerland
www.crossinvest.ch