

MARKET INTELLIGENCE

Analisi mensile dei mercati finanziari **Aprile 2026**

Scenario macro e geopolitico |

Il conflitto tra Stati Uniti e Iran continua a dettare i ritmi dei mercati finanziari. Il discorso presidenziale della scorsa settimana, atteso come un possibile segnale di distensione, ha invece confermato che le operazioni militari proseguiranno per settimane e con crescente intensità.

La reazione dei mercati è stata immediata: il tentativo di rimbalzo dell'S&P 500 si è interrotto a metà settimana, mentre il petrolio si è mantenuto vicino ai massimi dall'inizio del conflitto, sostenuto dall'incertezza sui flussi commerciali attraverso lo Stretto di Hormuz. Il quadro geopolitico resta il principale fattore di rischio, ma sarebbe un errore ignorare i segnali positivi che emergono dai dati macroeconomici.

Sul fronte dell'occupazione, il dato di marzo ha sorpreso in modo significativo: i nuovi posti di lavoro non agricoli si sono attestati a 178.000, quasi il triplo rispetto alle stime di consensus ferme a 59.000. Le medie mobili a tre e sei mesi della crescita occupazionale — rimaste vicine allo zero nei mesi precedenti — mostrano ora una chiara inversione al rialzo. Analogamente, l'indice ISM manifatturiero si è confermato sopra la soglia di espansione per il terzo mese consecutivo, con la componente nuovi ordini a 53,5.

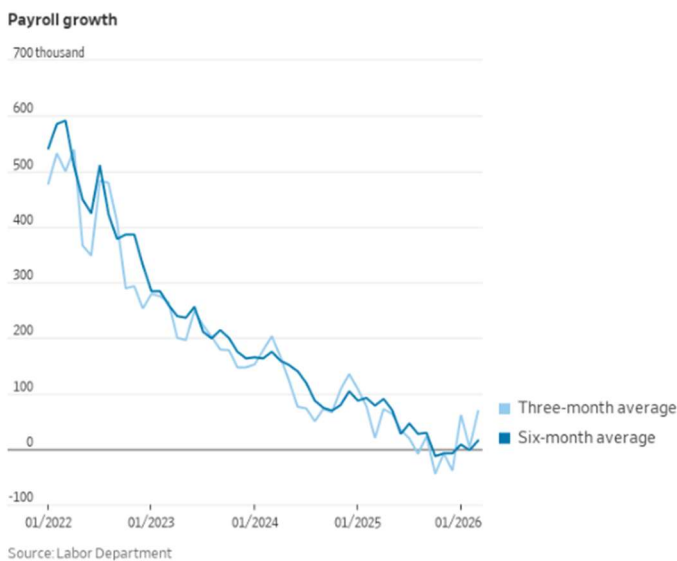


Chart from Nick Timiraos on X

Il rischio principale è che questo slancio venga frenato dall'impatto energetico del conflitto. Prima dell'inizio delle ostilità, il PIL statunitense cresceva a un ritmo annualizzato del 2,4%; con il Wti/Brent stabilmente attorno ai 100 dollari al barile, le stime scendono a 1,6%, un livello che inizierebbe a pesare concretamente sulle prospettive di crescita degli utili aziendali. Sul fronte inflazionistico, il campanello d'allarme arriva dall'ISM prezzi pagati — che misura i costi delle materie prime nell'industria — balzato a 78,3 punti, il livello più elevato da giugno 2022. Non è un dato marginale: storicamente, questo indicatore anticipa le variazioni del CPI, e nella primavera del 2022 l'inflazione al consumo raggiunse il 9% su base annua.

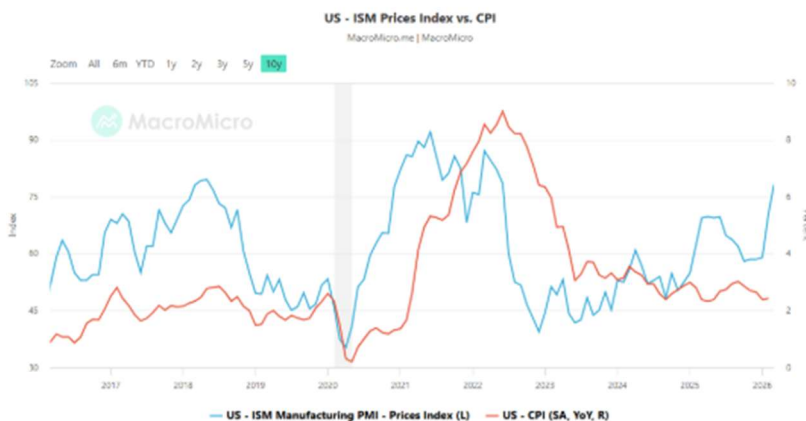


Chart from MacroMicro

Sul fronte tecnico, il quadro non è privo di elementi incoraggianti. Il McClellan Oscillator applicato al NYSE — che misura la differenza tra titoli in rialzo e in ribasso — mostra una serie di minimi crescenti da inizio marzo ed è tornato in territorio positivo, divergendo rispetto alla debolezza dell'indice principale. Una divergenza di questo tipo tende storicamente a precedere

un recupero del mercato. Anche il posizionamento degli investitori, con il sentiment ai livelli di pessimismo più estremi, rappresenta un segnale contrarian da non sottovalutare: in simili contesti, la polvere da sparo per un rally è abbondante.



Analisi tecnica e ciclica |

La settimana appena trascorsa ha offerto segnali tecnici contrastanti. Da un lato, elementi importanti suggeriscono che il peggio potrebbe essere alle spalle; dall'altro, il mercato non ha ancora completato le condizioni necessarie per dichiarare un nuovo trend rialzista.

Sul fronte positivo, il dato più rilevante riguarda la media mobile semplice a 50 settimane dell'S&P 500: l'indice era sceso sotto questo livello chiave, ma è riuscito a recuperarlo. L'analisi storica è inequivocabile — tutti i mercati ribassisti veri e propri si sono verificati quando il prezzo è rimasto stabilmente sotto questa soglia. Il suo recupero, accompagnato da un RSI in risalita, è il primo segnale concreto che lo scenario peggiore potrebbe essere scongiurato, almeno temporaneamente.

Altrettanto significativo è il comportamento della curva VIX — calcolata come rapporto tra la volatilità implicita a tre mesi e quella a un mese — che si trova in un downtrend da quasi cento giorni. Quando questo indicatore è rimasto sotto 1,0x, in passato ha segnalato eventi di mercato estremi, come accaduto con i dazi di Trump nel 2025 e con lo scoppio del conflitto con l'Iran. Attualmente la curva si trova sul margine della linea di resistenza ribassista: un'eventuale rottura al rialzo potrebbe innescare un movimento significativo.



Un cambiamento rilevante si è registrato il 2 aprile: per la prima volta dall'inizio del conflitto, petrolio e azioni si sono mossi nella stessa direzione, entrambi al rialzo. Questa rottura della correlazione negativa tra greggio e mercato azionario sembra riconducibile all'iniziativa diplomatica avviata dal Regno Unito, che ha riunito una coalizione di trenta paesi per trattare con l'Iran la riapertura dello Stretto di Hormuz. Un segnale che la diplomazia sta aprendo spazi là dove le operazioni militari non sono riuscite.

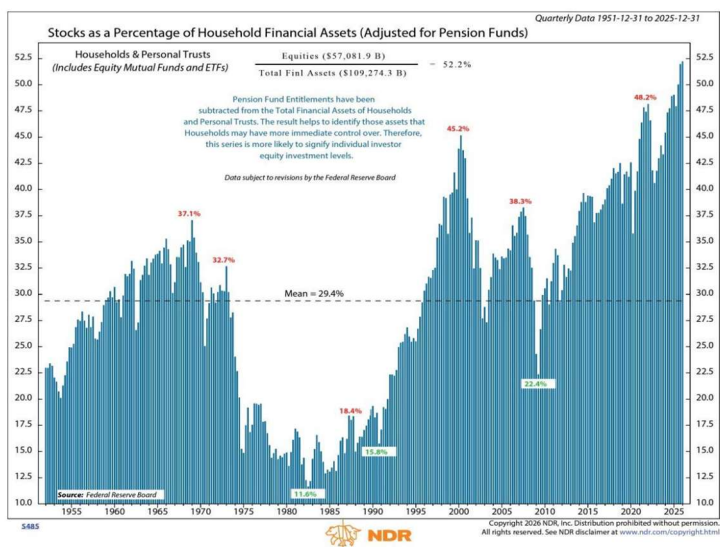
Rimangono tuttavia elementi di cautela. L'S&P 500 è ancora al di sotto della linea di downtrend e dell'AVWAP (Anchored Volume Weighted Average Price) calcolato dai massimi di gennaio. Il recente rimbalzo appare guidato principalmente da coperture di posizioni short — i volumi sono stati ridotti, senza la presenza di acquisti istituzionali massicci. Per parlare di un nuovo trend confermato occorre attendere due condizioni: il recupero stabile della media mobile a 200 giorni e la comparsa di un Follow-Through Day — ovvero un rialzo superiore all'1,5% su volumi crescenti, con il minimo del 30 marzo a \$629,28 non più violato.



Il posizionamento degli investitori |

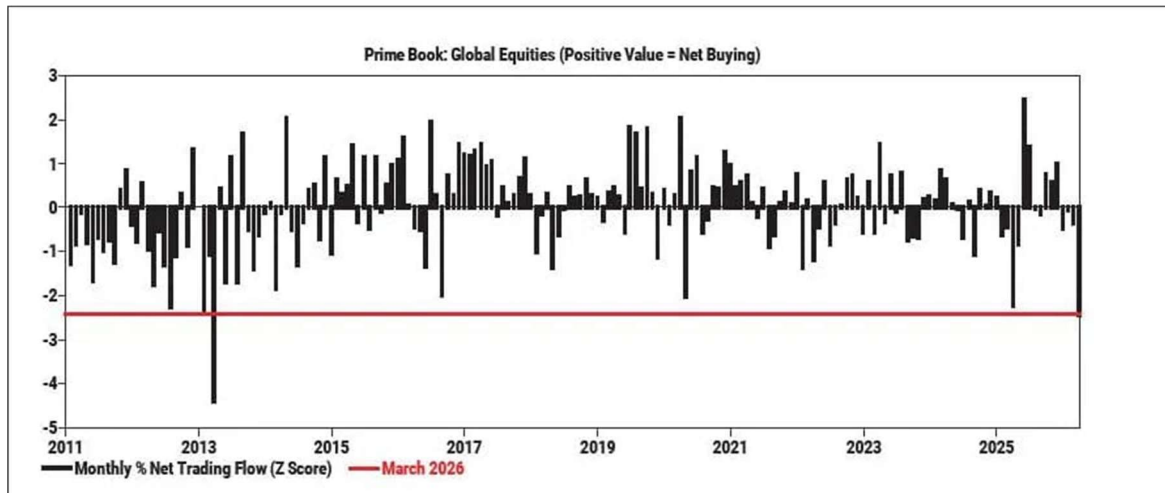
Raramente il posizionamento degli investitori ha inviato segnali così estremi e in direzioni così divergenti come in questo momento.

Da un lato, le famiglie americane non sono mai state così esposte al mercato azionario: nel quarto trimestre del 2025, le azioni hanno raggiunto il 52,2% degli asset finanziari complessivi delle famiglie statunitensi, un livello senza precedenti storici. Un posizionamento così elevato da parte del retail è storicamente associato a fasi di maggiore vulnerabilità del mercato, poiché lascia poco spazio per ulteriori afflussi e molto per potenziali disinvestimenti.



Dall'altro lato, gli investitori istituzionali — gli hedge fund in particolare — hanno corso nella direzione opposta. A marzo, secondo i dati di Goldman Sachs, i fondi speculativi hanno ridotto l'esposizione azionaria globale al ritmo più rapido degli

ultimi tredici anni, con un'intensità di vendita seconda solo a quella registrata in alcuni episodi di stress estremo dal 2011 ad oggi. Questo massiccio de-risking istituzionale, combinato con l'elevata esposizione retail, crea una asimmetria strutturale nel mercato che merita attenzione.



Asia-Pacifico: resilienza e vulnerabilità |

Lo shock energetico non colpisce in modo uniforme: nell'area Asia-Pacifico, la Cina dispone di strumenti di attenuazione che la maggior parte delle altre economie della regione non possiede.

Lo scenario base di Lombard Odier prevede un prezzo medio del Brent a 90 dollari al barile nei prossimi sei mesi, con ripercussioni gestibili su crescita e inflazione. Esistono tuttavia due scenari alternativi: uno di escalation intermedia, con prezzi medi a 115 dollari (picco attorno a 150), che genererebbe un rallentamento inflazionistico globale; e uno estremo, con prezzi medi a 150 dollari per nove mesi (picco vicino a 200), che produrrebbe uno shock stagflazionistico con danni strutturali alla capacità produttiva. Nessuno dei due è il caso base, ma entrambi avrebbero conseguenze politiche significative per l'amministrazione Trump in vista delle elezioni di mid-term.

La Cina si distingue per una serie di fattori strutturali di resilienza. Le riserve strategiche garantiscono fino a cento giorni di autonomia nell'approvvigionamento petrolifero, con ulteriori scorte di prodotti raffinati. I rapporti con la Russia e gli accordi diretti con l'Iran — che consente il transito preferenziale delle navi cinesi attraverso Hormuz — assicurano canali alternativi di fornitura. Sul piano interno, l'espansione delle rinnovabili, la capacità termoelettrica di riserva e la spinta strutturale all'elettrificazione — con la transizione verso i veicoli elettrici e la rete ferroviaria ad alta velocità — riducono la dipendenza dagli idrocarburi importati. Nello scenario base, Lombard Odier prevede per la Cina una crescita reale del 4,2% e un'inflazione media all'1,2% nel 2026.

Il quadro è ben diverso per le altre economie asiatiche. La dipendenza dalle importazioni di petrolio e gas naturale è strutturalmente elevata, i margini di politica monetaria e fiscale sono limitati, e in scenari di escalation le banche centrali si troverebbero nella scomoda posizione di dover combattere simultaneamente inflazione oltre target e valute deboli. In questo contesto, Lombard Odier ha neutralizzato il proprio sovrappeso sui mercati emergenti, mantenendo preferenze selettive su Cina e Corea del Sud.

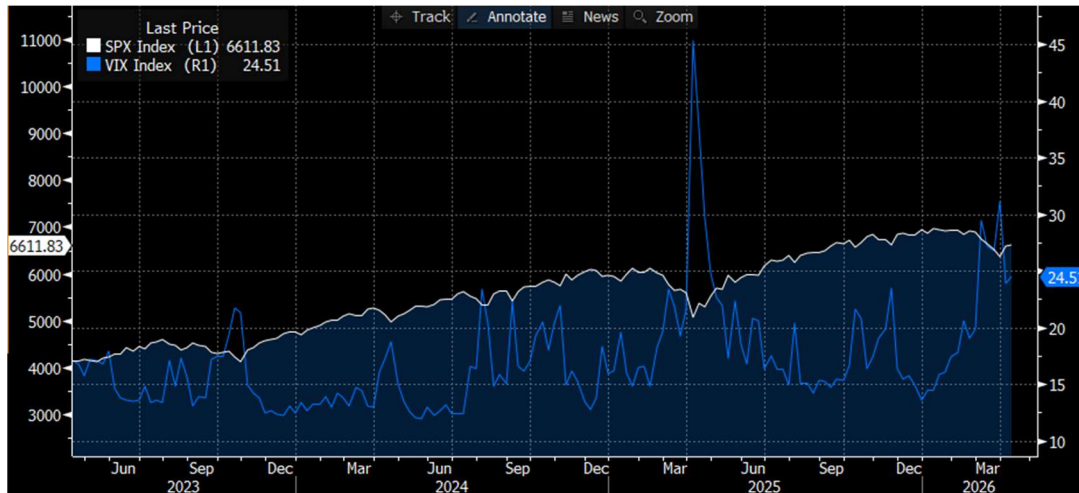
Energia, azioni e obbligazioni |

I mercati energetici si trovano in un momento di massima tensione, ma sotto la superficie si accumulano segnali che suggeriscono una possibile svolta nelle prossime settimane.

Il petrolio ha superato i 115 dollari al barile, riavvicinandosi ai massimi del conflitto. A peggiorare il quadro dell'offerta globale concorrono, oltre alle tensioni mediorientali, due eventi distinti: gli attacchi ucraini con droni ai terminal portuali russi sul Mar Baltico hanno ridotto la capacità di esportazione della Russia di circa il 40% — pari a circa l'1% dell'offerta mondiale — e una tempesta ha danneggiato un terminal di gas naturale liquefatto in Australia, con riparazioni stimate in settimane. Una concentrazione di interruzioni raramente vista.

Eppure, alcune dinamiche rassicuranti vengono trascurate dal dibattito corrente. L'interruzione dell'offerta mediorientale si è ridotta considerevolmente rispetto alle prime fasi del conflitto, attestandosi attorno all'8% dell'offerta globale — ben lontano dal 20% ancora frequentemente citato. I flussi commerciali nello Stretto di Hormuz mostrano una ripresa graduale, con acquirenti asiatici disposti a stringere accordi diretti con l'Iran per garantire il transito delle proprie navi. Julius Baer mantiene una visione neutrale sul petrolio: le dinamiche sembrano orientarsi verso una fase negoziale, e il picco di nervosismo potrebbe essere prossimo.

Sul fronte azionario, l'S&P 500 ha registrato la quinta perdita settimanale consecutiva — la striscia negativa più lunga dal 2022 — con una flessione aggiuntiva del 2,1%. La volatilità è salita ai livelli del cosiddetto Liberation Day del 2025. La lettura di Julius Baer è che il mercato stia progressivamente abbandonando l'ipotesi di uno shock transitorio per prezzare un evento geopolitico persistente, con effetti di secondo ordine che potrebbero comprendere condizioni finanziarie più restrittive e una contrazione dei consumi. In questo contesto, la casa svizzera mantiene un approccio di attesa, suggerendo di utilizzare le fasi di forza relativa del mercato americano per ruotare gradualmente verso equity non-US, in linea con il trend strutturale in corso.



Sul mercato obbligazionario europeo, l'attenzione si concentra sulla periferia dell'Eurozona. La combinazione tra tensioni geopolitiche e un orientamento più restrittivo della BCE ha spinto lo spread tra i BTP italiani e i Bund tedeschi a 10 anni da 60 punti base, raggiunti a inizio anno, fino agli attuali 85 (passando per i 100 bp di qualche giorno fa). Il livello non è storicamente allarmante, ma la direzione del movimento merita attenzione: se l'allargamento dovesse proseguire, la BCE potrebbe trovarsi nuovamente a dover gestire il tema della frammentazione finanziaria. Julius Baer conferma il sovrappeso sui titoli periferici rispetto al debito core tedesco, sorretti dai fondamentali fiscali migliorati e, nel caso italiano, dalla stabilità politica.



La visione di El-Erian: dalla speranza alla consapevolezza |

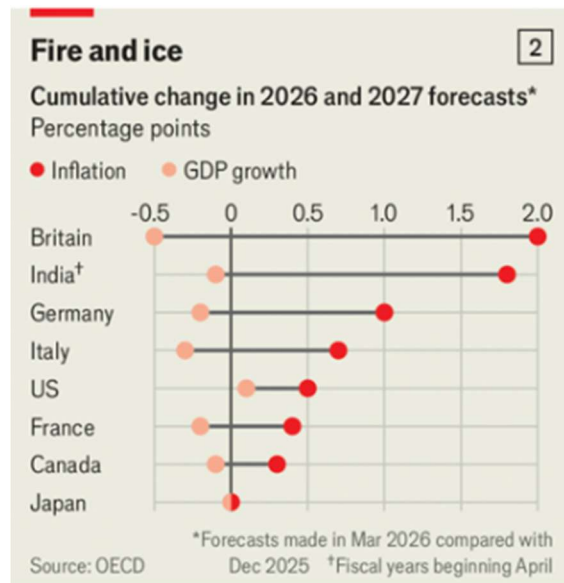
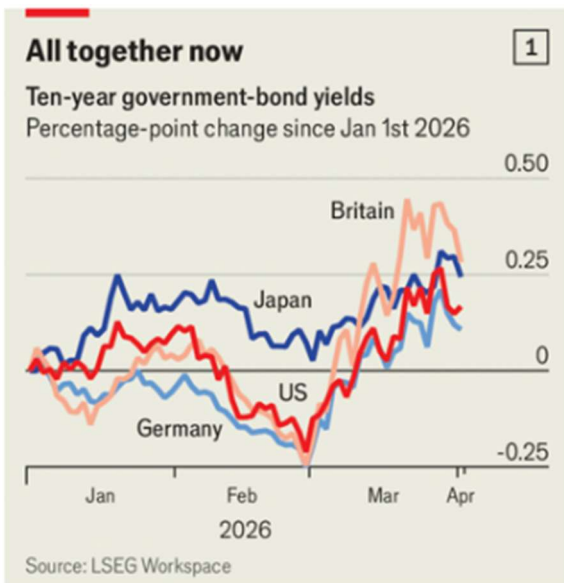
La settimana si è chiusa con una constatazione difficile da ignorare: il danno economico e finanziario del conflitto è già significativo, e la capacità di risposta politica di molti paesi è più limitata di quanto si pensasse.

L'S&P 500 ha registrato la quinta settimana consecutiva in perdita — la striscia più lunga dal 2022 — portandosi in territorio di correzione tecnica, convenzionalmente definita come un calo superiore al 10% dai massimi. Il contesto è aggravato dalla simultanea debolezza dei portafogli bilanciati 60/40, che stanno vivendo uno dei peggiori mesi degli ultimi anni, con ulteriore pressione proveniente da tre aste di Treasury statunitensi andate incontro a domanda debole. Sul mercato valutario, lo yen ha raggiunto la soglia economicamente e politicamente sensibile di 160 per dollaro; i rendimenti dei gilt britannici a 10 anni hanno toccato il 5% in modo disordinato; il Brent ha sfiorato i 115 dollari al barile.

Il netto contrasto tra la reazione del mercato al messaggio distensivo di Trump di lunedì e alla sua dichiarazione di giovedì riflette qualcosa di più profondo di un semplice passaggio dal sollievo all'incertezza: nel corso della settimana si è consolidata una nuova consapevolezza che il conflitto non è risolvibile nel breve termine, e che le sue conseguenze economiche sono già reali.

I dati economici hanno cominciato a recepire questo deterioramento. Negli Stati Uniti, il sondaggio dell'Università del Michigan ha rilevato un'impennata delle aspettative di inflazione accompagnata da un peggioramento delle prospettive sull'attività economica. A livello globale, diversi paesi hanno registrato un calo dei PMI, mentre la fiducia dei consumatori nell'Eurozona è scesa ai minimi di anni. Le banche centrali si trovano in una posizione particolarmente scomoda: il mercato sta prezzando rialzi dei tassi sia per la BCE che per la Banca d'Inghilterra, con la Fed che in alcuni momenti della settimana è apparsa anch'essa sotto pressione. Christine Lagarde ha indicato tre principi guida per orientare la risposta BCE: valutare natura, entità e persistenza dello shock; concentrarsi sui rischi e non solo sullo scenario base; mantenere un insieme graduato di opzioni di risposta.

Sul piano istituzionale, l'OCSE è stata la prima organizzazione multilaterale a quantificare l'impatto macroeconomico del conflitto, alzando di 1,2 punti percentuali la propria stima sull'inflazione headline del G20 per il 2026. La proiezione per gli Stati Uniti è stata portata al 4,2%, la più elevata tra le economie del G7. Nel settore del credito privato, Apollo e Ares hanno imposto limitazioni ai rimborsi degli investitori — segnale di tensione che si aggiunge a un quadro già complesso. Infine, diversi paesi in Asia e Africa hanno iniziato ad adottare misure di razionamento energetico, dal lavoro da remoto obbligatorio alla chiusura anticipata delle attività commerciali: un segnale che le preoccupazioni per la disponibilità fisica di energia stanno prendendo il sopravvento sulle mere considerazioni di prezzo.



Che i mercati siano dalla vostra parte, un caro saluto.

Andrea