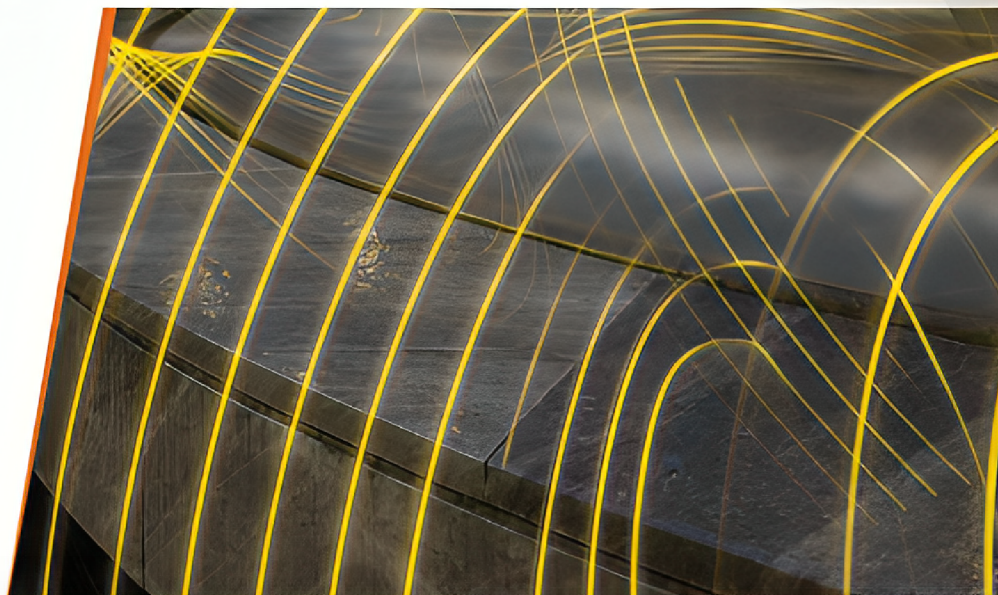


L'OSSERVATORIO PMI ITALIANE DI ACOMEA SGR

Inflazione sotto controllo, l'attenzione resta su Hormuz

PMI Tracker a 46,8: le pressioni sui prezzi restano circoscritte all'energia, senza segnali di propagazione a salari e altri beni.

Luglio 2026

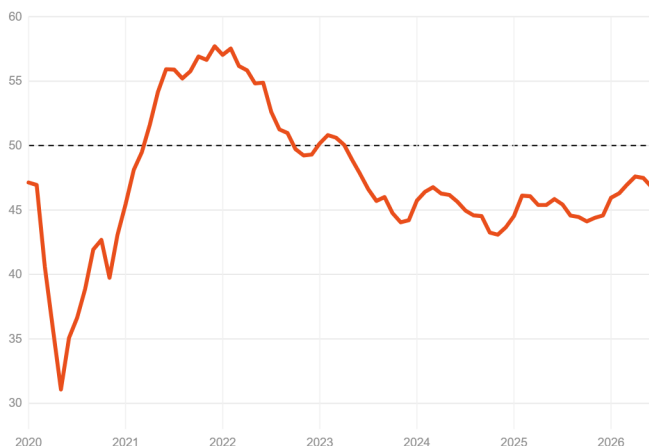


PUNTO CHIAVE DEL MESE

A giugno il PMI Tracker si porta a 46,8, in lieve flessione, con le aspettative di prezzo delle imprese che rallentano dopo che a giugno il prezzo del petrolio è tornato verso i livelli di febbraio grazie al cessate il fuoco USA-Iran. Il trend potrebbe invertirsi nel mese di luglio. Dai sondaggi europei arriva un messaggio simile al nostro AcomeA PMI Tracker: per ora non emergono segnali di effetti di secondo round su salari e occupazione, e le pressioni sui prezzi restano legate quasi esclusivamente alla componente energetica, senza propagazione ad altri beni e servizi. Il tema da monitorare nei prossimi mesi resta la tenuta delle rotte commerciali per beni energetici e fertilizzanti, lo Stretto di Hormuz e la minaccia degli Houthi nel Mar Rosso, insieme al livello delle riserve commerciali di petrolio, che restano il principale cuscinetto contro nuovi shock. Sui mercati, il FTSEMIB (+3,3% a giugno, +15% da inizio anno) beneficia del traino delle banche, con tech/semiconduttori ed energia protagonisti dell'anno; la reporting season semestrale sarà l'occasione per verificare la tenuta della domanda nei settori legati ai consumi.

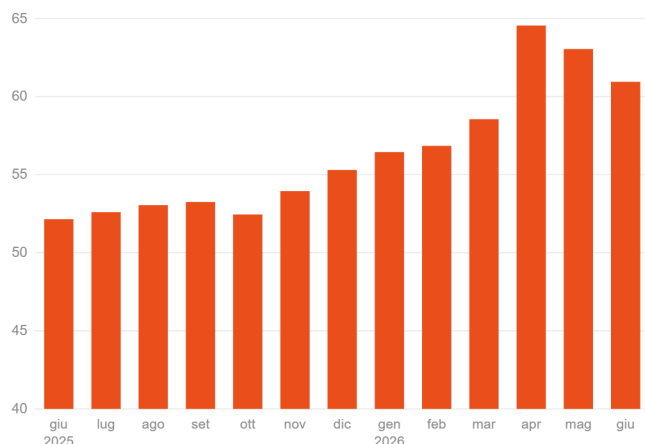
Il contesto: Il quadro macro resta dominato dal Medio Oriente, con due rischi che si stanno aggiungendo al blocco di Hormuz. Gli Houthi minacciano ora di bloccare anche il Mar Rosso, chiudendo di fatto la rotta alternativa che l'Arabia Saudita ha sfruttato in questi mesi per aggirare Hormuz. In parallelo, le riserve commerciali di petrolio che fino ad ora hanno rappresentato un fattore mitigante al calo dell'offerta, si stanno avvicinando alla soglia critica, riducendo il margine di manovra per assorbire ulteriori shock. A nostro avviso è questo secondo elemento il vero snodo: finché le scorte reggono, il mercato può derubricare Hormuz a rischio geopolitico "gestibile"; l'avvicinarsi alla soglia critica, unito alla chiusura della via del Mar Rosso, cambia la view su quanto tempo resti prima che l'impatto sui prezzi energetici diventi persistente e non più transitorio, con conseguenze dirette sui rischi di inflazione globale e, a cascata, di recessione. In Italia **la Camera ha approvato la riforma elettorale**, che passerà ora al Senato in vista del voto del prossimo anno: sistema proporzionale con premio di maggioranza alla coalizione che raggiunge il 42% dei seggi in entrambe le Camere, soglie di sbarramento confermate al 3% (partiti) e 10% (coalizioni). Dai sondaggi Ipsos (27 giugno), Fratelli d'Italia scende al 27% ma resta primo partito, mentre Futuro Nazionale sale al 6% superando la Lega (5,6%); nel campo opposto PD al 20,1% e M5S al 14,3% restano stabili. **A nostro avviso il dato da monitorare non è la classifica dei partiti ma le coalizioni: il centro destra senza l'apporto di Futuro Nazionale, con gli ultimi sondaggi scenderebbe sotto il centro sinistra, il che renderebbe la riforma elettorale potenzialmente un'arma a doppio taglio; dall'altro lato, il centro sinistra fatica ancora ad unirsi intorno ad un unico leader.**

Grafico 1: AcomeA PMI Tracker



AcomeA PMI Tracker: indicatore prospettico volto a tracciare il ciclo economico delle PMI italiane – aspettative su produzione, dimensioni dell'organico, prezzi, valutazione degli ordinativi e ordini dall'estero. La soglia del 50 separa l'area espansiva (>50) dall'area recessiva (<50).

Grafico 2: AcomeA PMI Tracker attese sui prezzi di vendita



AcomeA PMI Tracker¹: a giugno l'indice sintetico si attesta a 46,8, in flessione rispetto ai due mesi precedenti (Grafico 1). Tutte le componenti restano sostanzialmente stabili rispetto a maggio; l'unico calo significativo riguarda le aspettative sui prezzi di vendita (Grafico 2).

È proprio questa componente ad aver guidato la ripresa dell'indice da inizio anno: già da dicembre 2025 gli imprenditori avevano iniziato ad alzare le aspettative sui prezzi di vendita, e con la chiusura dello Stretto di Hormuz a fine febbraio e le pressioni sui costi energetici, hanno scaricato parte dell'aumento sul consumatore finale. A giugno le aspettative restano sopra la media 2025, ma salgono a un ritmo più lento rispetto ai due mesi precedenti, verosimilmente perché l'ottimismo legato al cessate il fuoco USA-Iran ha riportato il petrolio verso i livelli di febbraio. Non è escluso un nuovo rialzo delle aspettative a luglio, alla luce delle tensioni su Hormuz e Mar Rosso.

Le aspettative sulla produzione restano stabili intorno a 50; ordinativi e ordini esteri restano sotto la soglia di espansione ma stabili da inizio anno. Sull'occupazione, la tendenza già emersa a maggio si conferma anche a giugno: per la prima volta dall'inizio dell'anno, gli imprenditori che si aspettano una riduzione dell'organico superano quelli che ne prevedono un ampliamento.

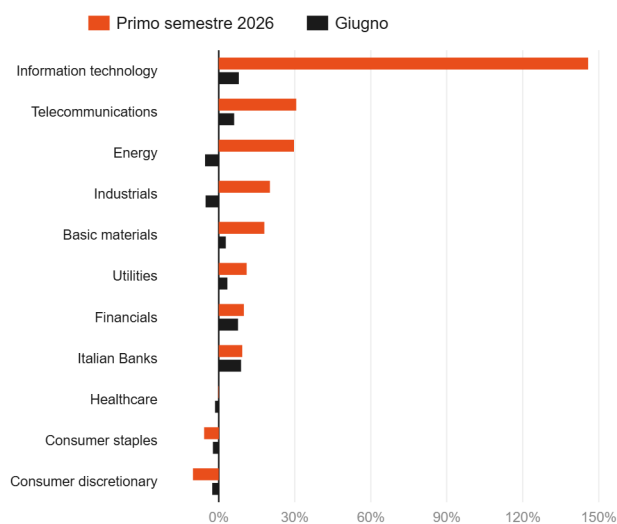
I risultati dell'AcomeA PMI Tracker sono in linea con gli ultimi sondaggi condotti a livello europeo. Il sondaggio SAFE della BCE sui salari non mostra spinte salariali in accelerazione e l'ECB Corporate Telephone Survey va nella stessa direzione: le aziende intervistate si aspettano prezzi di vendita in rallentamento nel prossimo trimestre, salari (per l'anno in corso e per il prossimo) rivisti al ribasso rispetto alla rilevazione precedente, e un atteggiamento in generale improntato al contenimento dei costi anche sull'occupazione.

Questo quadro ha implicazioni dirette per le decisioni di politica monetaria della Banca Centrale Europea, i due rischi che monitora quando osserva le pressioni sui prezzi sono: il propagarsi dell'aumento dei prezzi dall'energia ad altri beni e servizi e **gli effetti di secondo round**, cioè il rischio che il rialzo dei prezzi si traduca in richieste salariali più alte, che a loro volta alimentano ulteriormente i prezzi, creando una spirale.

¹ AcomeA PMI Tracker: indicatore sintetico proprietario, basato su sondaggi condotti da ISTAT mensilmente tra le PMI italiane. Gli elementi considerati sono: valutazione degli ordinativi, aspettative sulla produzione, sull'andamento dell'organico, sui prezzi di vendita e attuale livello della domanda dall'estero. Funge da indicatore del sentiment degli operatori nel settore. Un dato superiore/inferiore al 50 indica un miglioramento/peggioramento. Disclaimer: da gennaio 2026 l'ISTAT non pubblica più il dato relativo alle aspettative sugli ordinativi; pertanto, non essendo più disponibile tale indicatore, abbiamo sostituito l'intera serie storica precedentemente basata sulle aspettative con la valutazione corrente degli ordinativi, al fine di garantire coerenza metodologica.

Se la propagazione può ancora essere considerata transitoria, in quanto ci si aspetta che rientri una volta che lo shock di offerta si normalizza, effetti di secondo round possono trasformare uno shock energetico temporaneo in un problema di inflazione persistente. La nostra opinione è che per ora questi rischi restano contenuti. Il mercato del lavoro mostra un lieve deterioramento, non ci sono spinte salariali sostenute, e le pressioni sui prezzi restano legate quasi esclusivamente al petrolio, con propagazioni ad altre voci di costo per ora solo marginali. **Questo significa che la BCE potrà continuare a ricalibrare la politica monetaria in funzione dell'inflazione osservata, ma senza necessità, allo stato attuale, di avviare un ciclo di rialzi aggressivo che porti la stance in territorio restrittivo.** Il rischio da monitorare resta uno solo: se le tensioni su Hormuz e Mar Rosso dovessero protrarsi abbastanza a lungo da spingere le aziende oltre il semplice pass-through energetico verso un repricing più ampio, il quadro benigno descritto sopra cambierebbe rapidamente.

Grafico 3: Performance settoriale da inizio 2026



PMI in borsa: il settore bancario guida la performance del FTSEMIB nel mese di giugno, mentre il comparto Mid e Small cap rimane pressoché stabile. Il primo semestre del 2026 segna un ritorno al divario di performance tra la componente large e le small cap, anche se è necessario analizzare la natura di questo divario. Gli indici oggi appaiono sempre più concentrati, con la correlazione tra i titoli sempre più bassa: i titoli tendono a seguire dei trend sempre più marcati e non si muovono più insieme. Pertanto, la performance dell'indice è poco rappresentativa. Come possiamo osservare dal Grafico 3, i titoli tech sono i migliori performer del semestre, guidati dal comparto dei semiconduttori. Anche il settore energetico è tra i migliori dell'anno, rappresentando un ottimo hedge e trainato dal rialzo del prezzo del petrolio. Sottoperformano invece i settori legati ai consumi, sia di base che discrezionali, per timori legati alla capacità di spesa dei consumatori finali. Nella reporting season semestrale che inizierà a breve, gli aspetti su cui sarà necessario prestare maggiore attenzione sono i messaggi sulla domanda da parte di clienti e consumatori, nonché l'evoluzione della marginalità delle società e la capacità di esibire leva operativa. Da monitorare attentamente saranno le guidance per l'anno fiscale in corso, che generalmente non sono state riviste o modificate nella stagione di reporting del primo trimestre dell'anno e potrebbero essere quindi aggiustate in seguito all'evoluzione della situazione geopolitica.

Performance %

Indice	Giugno	YTD
FTSEMIB	3,3%	15,0%
Mid Cap	0,2%	6,0%
Small Cap	0,4%	-2,4%
EGM	0,5%	6,1%
STAR	-5,1%	-5,2%

TEAM DI RICERCA



Martina Daga

Economist

martina.daga@acomea.it



Simone Benini, CFA

Portfolio Manager

simone.benini@acomea.it