# Petrolio, inflazione e reddito: un’analisi del terzo trimestre attraverso la lente dei dividendi

Pubblicato il 19 novembre 2026

**Aneeka Gupta**
Director, Macroeconomic Research

## Punti chiave

- La guerra tra Stati Uniti e Iran ha spinto l’inflazione complessiva ben al di sopra di quella di fondo negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito, inducendo le banche centrali a orientarsi verso politiche più restrittive.
- La crescita degli utili nel terzo trimestre è robusta, ma ristretta: escludendo il settore energetico, si prevede che gli utili dello STOXX 600 crescano dell’8,4%, anziché del 21,9%.
- Gli utili inattesi del settore energetico vengono redistribuiti principalmente attraverso riacquisti e dividendi straordinari, mentre quelli ordinari aumentano a un ritmo più lento.
- Delle 56 società dei mercati sviluppati che hanno confermato la distribuzione di un dividendo in occasione della pubblicazione dei risultati del terzo trimestre, 42 lo hanno aumentato, sette hanno distribuito un dividendo straordinario e sette hanno ridotto o sospeso i dividendi oppure rivisto al ribasso la propria politica di distribuzione.
- La crescita dei dividendi è diffusa, ma risulta più marcata nelle società con i bilanci più solidi.

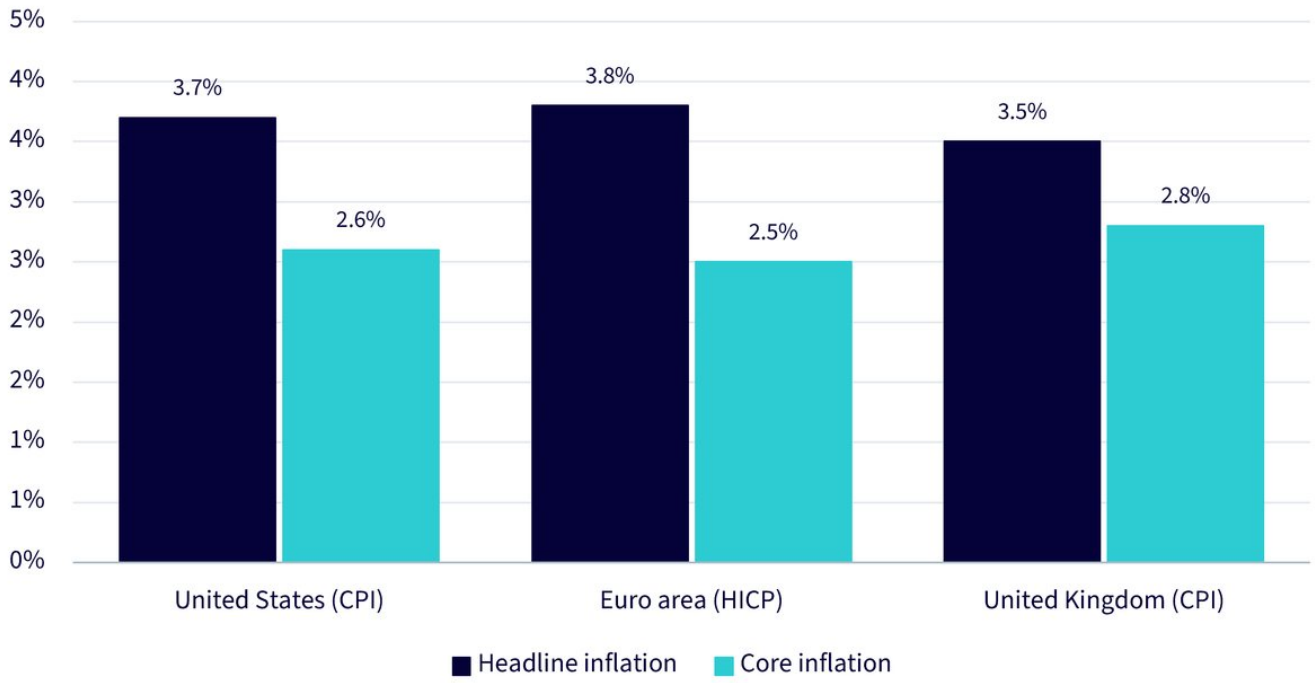
Il mese scorso abbiamo spiegato perché le ragioni a favore delle azioni che distribuiscono dividendi risiedano nella possibilità di ottenere redditi crescenti, piuttosto che nella scarsità del rendimento. Da allora, il contesto è diventato più difficile. La guerra tra Stati Uniti e Iran è entrata nel suo nono mese. Il greggio Brent viene scambiato a circa 114 USD/barile. L’inflazione complessiva è tornata ad aumentare negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito, mentre le banche centrali si orientano verso politiche più restrittive anziché più accomodanti.

## Uno shock inflazionistico che ha origine dall’offerta

Il settore energetico rappresenta il canale di trasmissione. Il 27 ottobre, il greggio Brent è stato scambiato a 114 USD/barile[1], dopo che gli Houthi dello Yemen hanno rivendicato un attacco missilistico contro la raffineria di Ras Tanura, in Arabia Saudita. Ottobre è stato inoltre il mese peggiore in termini di attacchi contro il trasporto marittimo nello Stretto di Hormuz e nelle acque circostanti dall'inizio del monitoraggio nel 2017[2].

I dati sull'inflazione mostrano dove si concentrano queste pressioni. A settembre, i prezzi al consumo negli Stati Uniti sono aumentati del 3,7% su base annua, mentre l'inflazione di fondo si è attestata al 2,6%. I prezzi della benzina sono aumentati del 9,1% nel solo mese in questione, contribuendo a oltre la metà dell'incremento mensile. Nell'area euro, l'inflazione ha raggiunto il 3,8%, il livello più alto degli ultimi tre anni, con un aumento dei prezzi dell'energia del 18,9% e un'inflazione di fondo al 2,5%. Nel Regno Unito, l'inflazione è salita al 3,5%, con quella di fondo al 2,8%. I carburanti per motori hanno fornito il maggiore contributo al rialzo[3].

**Figura 1: Inflazione complessiva e inflazione di fondo a confronto, settembre 2026 (su base annua)**




Fonte: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti, Eurostat, Office for National Statistics. Dati per settembre 2026, resi disponibili il 14, 16 e 21 ottobre 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Un divario di oltre un punto percentuale tra l'inflazione complessiva e quella di fondo può essere indicativo di uno shock dal lato dell'offerta. L'aumento dei prezzi dell'energia fa salire contemporaneamente i costi per le famiglie e le imprese, frenando la crescita e spingendo al rialzo i prezzi. Le banche centrali non possono aumentare la produzione di petrolio. Possono però impedire che uno shock energetico si radichi

nei salari e nelle aspettative di inflazione, ed è proprio questo il rischio contro cui stanno adottando misure preventive.

Il 28 ottobre, la Federal Reserve (Fed) ha mantenuto invariato l'intervallo target dei tassi di interesse al 3,75%-4,00%, dopo averlo innalzato a settembre[4]. La Banca centrale europea (BCE), che quest'anno ha aumentato due volte il tasso sui depositi, portandolo al 2,5%, ha lasciato invariati i tassi il 29 ottobre. Ha dichiarato che lo shock energetico è diventato più intenso e prolungato, comportando rischi al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita economica[5]. Nel Regno Unito, il 5 novembre 2026 la Banca d'Inghilterra ha innalzato il tasso di riferimento dal 3,75% al 4%.

Per gli investitori orientati al reddito, questo produce due conseguenze. È probabile che i tassi di riferimento rimangano elevati più a lungo di quanto sarebbe giustificato dalla sola crescita, innalzando così la soglia che qualsiasi flusso di reddito azionario deve superare. L'inflazione dei costi dei fattori di produzione distingue le società in grado di trasferire i maggiori costi da quelle che non possono farlo. Entrambi questi fattori depongono a favore di dividendi sostenuti da bilanci solidi e in grado di crescere, piuttosto che di rendimenti nominalmente più elevati.

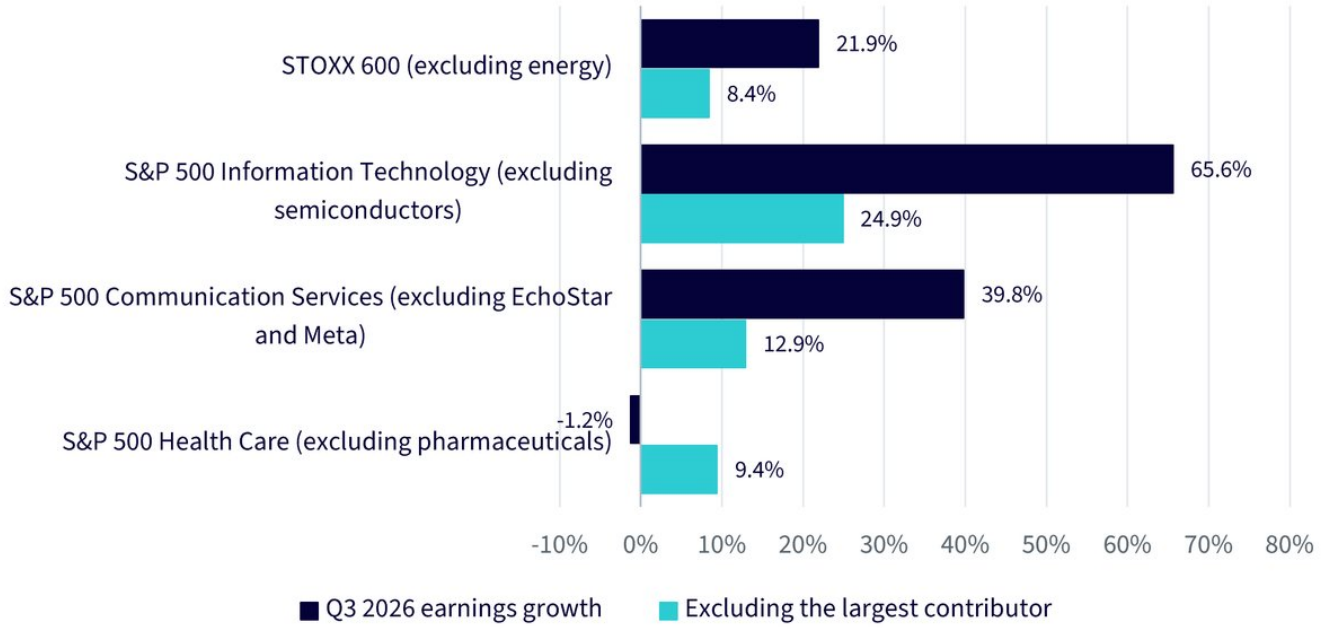
## Utili del terzo trimestre: forte crescita complessiva, ma con una base ristretta

La stagione degli utili negli Stati Uniti è iniziata bene. Con il 24% delle società dell'S&P 500 che ha pubblicato i risultati, la crescita combinata degli utili per il terzo trimestre si attesta al 29,5%, mentre quella dei ricavi è pari al 12,7%. Finora, l'83% ha superato le stime sugli utili, una percentuale superiore alla media quinquennale del 78%, sebbene la sorpresa aggregata del 2,1% sia nettamente inferiore alla media quinquennale del 7,5%[6].

Il dato complessivo presenta la diffusione della crescita sotto una luce più favorevole. Gli utili del settore energetico sono aumentati del 136%, poiché il prezzo del petrolio nel trimestre si è attestato in media a 85,68 USD/barile, ovvero il 32% in più rispetto a un anno prima. Quelli del comparto informatico sono cresciuti del 65,6%, ma i soli semiconduttori sono saliti del 131%. Escludendo questi ultimi, l'aumento del settore scende al 24,9%. La sanità è l'unico comparto a registrare un calo, pari all'1,2%, a causa di una diminuzione del 17% degli utili del settore farmaceutico, per il quale gli analisti hanno incluso gli oneri per attività di ricerca e sviluppo acquisite presso Eli Lilly e Bristol Myers Squibb. Escludendo quest'ultimo, gli utili del settore sanitario sono cresciuti del 9,4%[7].

L'Europa mostra lo stesso andamento. I dati LSEG I/B/E/S indicano una crescita degli utili dello STOXX 600 del 21,9% nel terzo trimestre, che arriva ad appena l'8,4% se si esclude il settore energetico. Si prevede che gli utili del comparto energetico aumenteranno del 134%[7].

**Figura 2: Crescita degli utili nel terzo trimestre del 2026, con e senza il settore che apporta il contributo maggiore**




Fonte: FactSet Earnings Insight, al 23 ottobre 2026 (S&P 500, crescita combinata); LSEG I/B/E/S, al 22 ottobre 2026 (STOXX 600, crescita stimata). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Per gli investitori orientati ai dividendi, il punto è che la crescita dei profitti al di fuori del settore energetico e di quello dei semiconduttori è sana, ma ordinaria, e i due motori della crescita si trovano nei comparti in cui le distribuzioni sono più contenute o più cicliche: i semiconduttori, dove i rapporti di distribuzione degli utili sono generalmente bassi, e l'energia, dove gli utili seguono l'andamento dei prezzi del petrolio.

## Gli utili inattesi vengono distribuiti attraverso riacquisti e dividendi straordinari

Le società energetiche stanno redistribuendo i loro utili inattesi, ma principalmente attraverso strumenti che possono essere sospesi. Eni ne è un chiaro esempio. Il suo profitto netto rettificato è più che raddoppiato nel terzo trimestre, raggiungendo i 2,8 miliardi di euro. Per il 2026 la società ha confermato un dividendo ordinario di 1,10 euro per azione, superiore del 5% rispetto a quello del 2025, ha annunciato un dividendo straordinario di 0,46 euro per azione e ha potenziato il programma di riacquisto, che è passato da 3,4 a 3,8 miliardi di euro. Secondo il suo modello, quando le previsioni del prezzo del Brent superano i 90 dollari/barile, i flussi di cassa in eccesso vengano corrisposti sotto forma di distribuzioni straordinarie[8].

Si tratta di una scelta razionale: un gruppo dirigente che prevede un calo del prezzo del petrolio non si impegnerà a distribuire un dividendo ordinario basato sull'ipotesi che lo stesso non si verifichi. I riacquisti e i dividendi straordinari sono discrezionali; il dividendo ordinario rappresenta invece un impegno ed è un indicatore migliore di ciò che potrà crescere nel tempo.

## Annunci sui dividendi del terzo trimestre

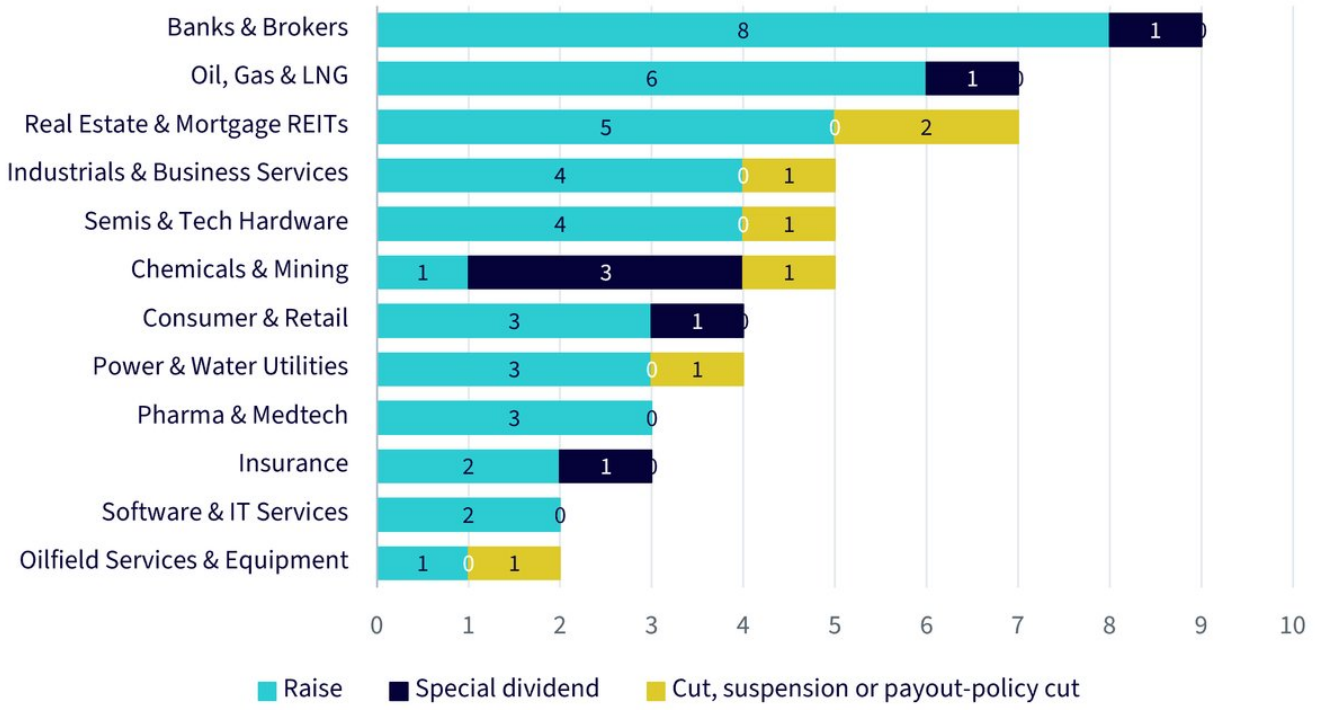
Gli utili mostrano ciò che le società possono permettersi. Gli annunci sui dividendi indicano gli impegni che i consigli di amministrazione sono disposti ad assumersi. Tra le 56 società dei mercati sviluppati che finora hanno confermato un dividendo in occasione della pubblicazione dei risultati del terzo trimestre, 42 lo hanno aumentato, sette hanno distribuito un dividendo straordinario e sette hanno ridotto o sospeso i dividendi oppure rivisto al ribasso la propria politica di distribuzione. L'aumento mediano è stato dell'11,7% e 33 dei 42 aumenti sono stati accompagnati da utili superiori alle attese o da una crescita degli utili su base annua[9].

A livello settoriale, l'andamento è coerente con il contesto macroeconomico. Le banche e le società di intermediazione hanno registrato otto aumenti, un dividendo straordinario e nessuna riduzione, con un incremento mediano del 16%. BBVA ha distribuito un dividendo intermedio record, superiore di quasi il 16% rispetto all'anno precedente, mentre Santander ha incrementato del 10% il proprio dividendo intermedio in contanti[10]. Le società del settore petrolifero, del gas e del GNL hanno visto sei aumenti dei dividendi e il dividendo straordinario di Eni, anche in questo caso senza alcuna riduzione. Tuttavia, l'aumento mediano è stato del 5,8% in un trimestre in cui gli utili del settore sono più che raddoppiati, un dato coerente con la distribuzione degli utili inattesi attraverso riacquisti e dividendi straordinari. TotalEnergies ha aumentato il proprio dividendo intermedio del 5,9%, nell'ambito di una politica volta a una crescita del dividendo superiore al 5% annuo[11].

Anche le società sanitarie hanno visto aumenti, nonostante il calo degli utili registrato dal settore. GSK ha incrementato il dividendo trimestrale da 16 a 17 pence, Shionogi ha innalzato la propria previsione per l'intero esercizio da 76 a 86 yen e West Pharmaceutical Services ha registrato un aumento del 18%. Questo avvalora l'ipotesi secondo cui il calo degli utili nel terzo trimestre rifletta gli oneri legati alle acquisizioni sostenuti da un numero limitato di grandi società farmaceutiche, piuttosto che un deterioramento generalizzato dell'intero settore. Si tratta di un aspetto importante per i portafogli high dividend, nei quali il settore sanitario rappresenta generalmente uno dei comparti di maggior peso.

I settori più esposti all'aumento dei tassi di interesse mostrano moderazione. American Electric Power ha limitato l'aumento al 2,1% per renderlo compatibile con un piano di investimenti più ampio, mentre Pennon ha rideterminato il proprio dividendo, riducendolo di circa il 30%, contestualmente all'emissione di diritti di sottoscrizione destinata a finanziare circa 1 miliardo di sterline di investimenti aggiuntivi. Gli aumenti dei dividendi nel settore immobiliare sono stati modesti, con una mediana del 5,7%, mentre Blackstone Mortgage Trust ha ridotto il proprio dividendo del 36%, dopo che i tassi di interesse più elevati e la lenta ripresa del mercato degli immobili a uso ufficio hanno pesato sulle riserve e sul valore contabile.

**Figura 3: Operazioni relative ai dividendi nel terzo trimestre del 2026 nei mercati sviluppati, per settore (56 società)**




Fonte: analisi di WisdomTree sugli annunci societari, sui documenti depositati e sulle trascrizioni delle conference call relative ai risultati tramite AlphaSense, al 29 ottobre 2026. Campione di 56 società dei mercati sviluppati che hanno confermato un intervento sui dividendi in concomitanza con la pubblicazione dei risultati relativi al terzo trimestre dell'anno civile 2026, diffusi tra il 1° e il 29 ottobre 2026 (risultati semestrali relativi al periodo luglio-settembre per le società giapponesi con esercizio finanziario che termina a marzo), compresi gli interventi annunciati nel corso del trimestre prima della pubblicazione dei risultati. I mercati emergenti sono esclusi. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il Giappone si distingue. Tutte e nove le società giapponesi del campione hanno aumentato il dividendo o distribuito un dividendo straordinario, con un incremento mediano del 20%, poiché le società hanno rivisto al rialzo le previsioni sui dividendi per l'intero esercizio in occasione della pubblicazione dei risultati semestrali. Anritsu ha innalzato la propria previsione da 50 a 63 yen, OBIC vede un dividendo annuale pari a 100 yen rispetto agli 84 dell'anno precedente, mentre Hitachi ha accresciuto il dividendo intermedio a 32 yen invece dei 28 previsti[12]. Gli aumenti sono proseguiti anche nel settore tecnologico, con Amphenol (20%), Microsoft (8%) e Texas Instruments (7%, il suo 23° incremento annuale consecutivo).

Le riduzioni sono legate a fattori specifici delle singole società e alla situazione dei loro bilanci, piuttosto che essere indicative di pressioni generalizzate. Xerox ha sospeso il dividendo per destinare la liquidità alla riduzione del debito, citando, tra le altre difficoltà, circa 60 milioni di dollari USA di maggiori costi per le memorie e il petrolio. Archer ha sospeso le distribuzioni a seguito dell'aumento del debito netto, Victrex ha dimezzato il dividendo nell'ambito di una revisione strategica e NORMA Group ha rivisto al ribasso la propria politica di distribuzione a causa dei margini ridotti. Texas Instruments, GSK, Prosperity Bancshares e Redeia hanno aumentato i rispettivi dividendi, mentre Millrose Properties ha mantenuto invariato il dividendo pur rivedendo al ribasso la propria politica di distribuzione[13].

## Conclusione

Il messaggio che emerge finora dalla stagione degli utili è che la crescita dei dividendi è diffusa, ma a guidarla sono le società con i bilanci più solidi. Con l'inflazione in aumento e i tassi di interesse sotto pressione, bilanci solidi offrono alle imprese il margine necessario per assorbire i maggiori costi e continuare a remunerare gli azionisti. Questo ci riporta alla tesi sostenuta il mese scorso: l'attrattiva delle azioni che distribuiscono dividendi risiede nella potenziale crescita dei redditi. Il segreto è individuare le società in grado di sostenere tale crescita una volta esaurita la spinta derivante dall'aumento dei prezzi del petrolio.

Nella parte 2, esaminiamo come il ribilanciamento annuale del 2026 abbia modificato il WisdomTree Global High Dividend UCITS Index in termini di settori, paesi e fondamentali societari, e quali siano le implicazioni di questi cambiamenti per gli investitori.

[1] Bloomberg Finance L.P., al 27 ottobre 2026.
[2] Reuters, al 27 ottobre 2026.
[3] Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti (14 ottobre 2026), Eurostat (16 ottobre 2026), Office for National Statistics (21 ottobre 2026). Dati per settembre 2026.
[4] Federal Reserve, al 28 ottobre 2026.
[5] Banca centrale europea, al 29 ottobre 2026.
[6] FactSet Earnings Insight, al 23 ottobre 2026.
[7] LSEG I/B/E/S, al 22 ottobre 2026.
[8] Eni, risultati del terzo trimestre 2026, ottobre 2026.
[9] Analisi di WisdomTree sugli annunci societari, sui documenti depositati e sulle trascrizioni delle conference call relative ai risultati tramite AlphaSense, al 29 ottobre 2026.
[10] Fonte: Bloomberg Finance L.P., stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre.
[11] Fonte: Bloomberg Finance L.P., stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre.
[12] AlphaSense, al 29 ottobre 2026, stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre 2026.
[13] AlphaSense, al 29 ottobre 2026, stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre 2026.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

La presente documentazione è stata redatta da WisdomTree e dalle sue affiliate e non costituisce previsione, ricerca, consulenza di investimento, raccomandazione, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o ad adottare qualsivoglia strategia di investimento. Le opinioni espresse sono aggiornate alla data di redazione della documentazione e possono cambiare a seconda del variare delle condizioni. Le informazioni e le opinioni riportate nella presente documentazione derivano da fonti proprietarie e non proprietarie. Pertanto, WisdomTree, le sue affiliate o i suoi incaricati, dipendenti o agenti non garantiscono la correttezza e l'affidabilità delle stesse e declinano qualsiasi responsabilità derivante da errori e omissioni (ivi compresa la responsabilità nei confronti di qualunque persona per negligenza). Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. **I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.**