

SCENARI



**NEWSLETTER FINANZIARIA
CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE BANKING**

DICEMBRE 2025



**Vincent
MORTIER**
Group CIO

Una pausa dopo la fase di euforia

L'anno si avvia alla chiusura con la maggior parte degli attivi rischiosi in territorio positivo e con i mercati azionari globali e i metalli che hanno raggiunto più volte nuovi massimi. Persino lo shutdown del governo statunitense più lungo della storia non è riuscito a smorzare l'entusiasmo dei mercati. Riteniamo che gli investitori stiano guardando oltre la debolezza dell'economia nella convinzione che si potrà fare ricorso agli strumenti di politica monetaria e fiscale, che la redditività degli investimenti nell'AI è quasi una certezza, e che gli utili societari continueranno a battere le aspettative dopo un'ottima stagione delle trimestrali negli Stati Uniti e, in misura minore, anche in Europa. I mercati sembrano peraltro ignorare in larga misura l'impatto dei dazi sui consumi.

Tuttavia, i recenti timori riguardo all'euforia suscitata dall'intelligenza artificiale negli Stati Uniti confermano la nostra posizione: riteniamo che gli investimenti per l'AI stiano spingendo l'economia americana, ma non stiano creando nuovi posti di lavoro. Inoltre il supporto della politica monetaria e fiscale potrebbe contribuire a stabilizzare l'economia, ma i rischi di dominio della politica fiscale e di repressione finanziaria persistono.

In particolare,

- **il quadro della crescita statunitense presenta luci e ombre. Gli investimenti nell'AI sono positivi, ma i consumi e il mercato del lavoro evidenziano segnali di debolezza.** Sebbene quest'anno i percettori di redditi alti abbiano spinto la spesa, i consumi saranno impattati dalle difficoltà dei consumatori con redditi medio/bassi. A titolo di esempio i sussidi per la spesa sanitaria che scadranno a fine anno determineranno per queste famiglie un aumento dei costi per le spese legate alla salute. Inoltre il mercato del lavoro statunitense continuerà a indebolirsi e la crescita dei salari rallenterà. Non da ultimo, l'indipendenza della Fed continua a essere a rischio. Se la banca centrale americana cederà alle pressioni politiche, potrebbe tagliare i tassi di interesse più di quanto necessario sulla base di mere considerazioni economiche, con il rischio di disancorare le aspettative d'inflazione.

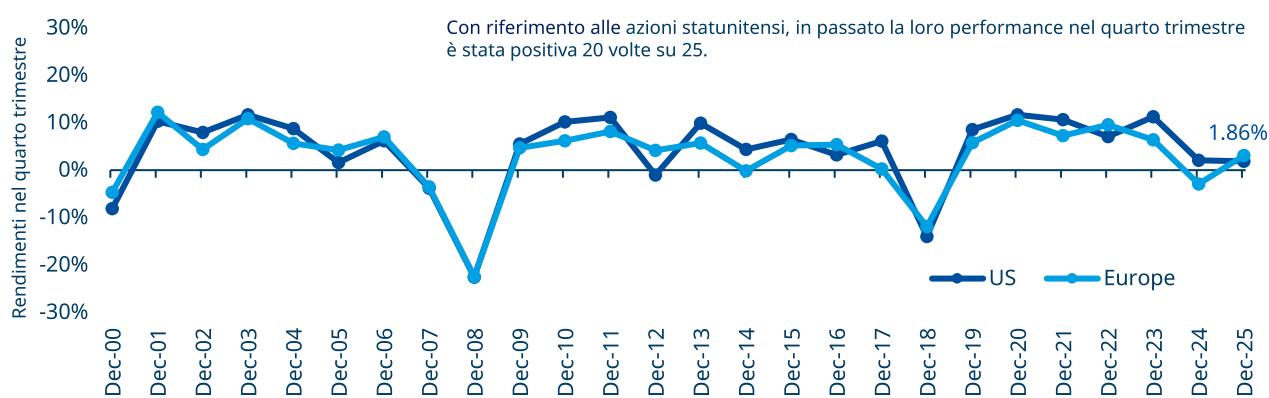


**Monica
DEFEND**
Head of Amundi Institute



**Philippe
D'ORGEVAL**
Deputy Group CIO

La conferma del trend storicamente positivo dell'azionario nel quarto trimestre dipenderà dalla Fed e dal sentimento riguardo all'AI



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, all'1 dicembre 2025. Performance dello S&P 500 e dello SXSP relative al trimestre che si conclude a dicembre. Dati sul Q4 2025 all'1 dicembre 2025.

In un contesto di valutazioni elevate e di attento scrutinio degli investimenti nell'AI seguiamo con particolare interesse il miglioramento della produttività e degli utili.

- Nella zona Euro abbiamo rivisto al rialzo la crescita prevista per il 2025 dall'1,1% all'1,3% (in linea con le previsioni d'autunno della Commissione europea), ma vista la debole domanda interna preferiamo non modificare la nostra valutazione qualitativa. Questa revisione è da ricondurre principalmente ai dati migliori del previsto nel terzo trimestre (Francia e Spagna), ma noi non modifichiamo la nostra opinione di fondo sull'economia dell'Eurozona. La domanda sta registrando miglioramenti assai lenti, trend coerente con un tasso di risparmio molto alto. Inoltre, ad eccezione della Germania, il quadro fiscale in Europa è neutrale. Infine il contesto esterno che impatta sulle esportazioni verso gli Stati Uniti è ambiguo. Anche se la Corte Suprema impedisse a Trump di ricorrere ai poteri straordinari per implementare i dazi, lo stesso Presidente potrebbe sempre decidere di applicare dazi settoriali.

Nessuna revisione delle stime sull'inflazione nell'Eurozona e negli Stati Uniti.

Nel breve termine l'inflazione americana rimarrà superiore al target della Fed. Nell'Eurozona prosegue la disinflazione, e le stime dell'IPC (indice dei prezzi al consumo) complessivo per il 2026 si attestano attorno all'1,7%, mentre per il 2027 è atteso un aumento esiguo. Da notare che la BCE prevede per il 2027 un'inflazione all'1,9%, ma ciò dipenderà dall'implementazione dell'ETS2 (Emissions Trading System 2). Un eventuale slittamento dell'ETS2 oltre il 2027 potrebbe indurre la Banca Centrale a rivedere al ribasso le sue stime per l'inflazione per quell'anno. Per quanto riguarda l'inflazione statunitense, confermiamo che i dati dipenderanno sia dalla velocità a cui scenderà l'inflazione core dei servizi, sia dalla rapidità e dall'intensità con cui i dazi verranno trasferiti ai prezzi dei beni core.

In un contesto in cui la crescita statunitense sta rallentando, ma non in modo marcato, e in cui le valutazioni azionarie sono elevate, rimangono comunque delle opportunità; il fattore cruciale rimane la diversificazione, con una rotazione dai segmenti che presentano una forte concentrazione verso le classi di attivi a maggiore redditività. Questo si accompagna alle sfide all'eccezionalismo statunitense che sul lungo periodo potrebbero riflettersi in un indebolimento del dollaro.

Amundi Investment Institute: la debole crescita nell'Eurozona indurrà la BCE a tagliare i tassi di interesse

Al momento prevediamo che l'anno prossimo la Banca Centrale Europea ridurrà il tasso di riferimento con due interventi successivi nel primo trimestre e nel secondo trimestre, per un totale di 50 pb, ma molto dipenderà dall'andamento della crescita e dell'inflazione. Siamo anche dell'idea che i mercati stiano ignorando i rischi al ribasso per la crescita europea e che non stiano scontando tagli significativi da adesso a giugno 2026. Su questo punto la nostra analisi differisce da quella dei mercati. Per quanto riguarda la banca centrale giapponese (BOJ), abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime sul tasso finale portandole dallo 0,75% all'1,00%, e prevediamo due rialzi dei tassi d'interesse, uno a dicembre e il successivo l'anno prossimo. La Banca Centrale cercherà di gestire il deprezzamento dello yen derivante dall'eventuale espansione fiscale. In caso di indebolimento della valuta giapponese le importazioni diventeranno più costose, spingendo al rialzo l'inflazione, e la BOJ si adopererà per scongiurare tali effetti.

Le nostre aspettative riguardo alle politiche monetarie di Fed e Bank of England (BoE) rimangono immutate. Manteniamo la convinzione di un altro taglio dei tassi da parte della Fed a dicembre, ma stiamo seguendo il dibattito interno in corso alla Fed visti i timori dovuti alla persistenza dell'inflazione e i segnali di buona tenuta dell'economia. Confermiamo anche le nostre previsioni riguardo alla BoE, e siamo convinti che un taglio del costo del denaro a dicembre sia imminente. Per quanto riguarda gli aspetti fiscali, è probabile che la volatilità relativa alla sterlina e ai rendimenti rimanga elevata.

Abbiamo rivisto al rialzo le nostre aspettative sulla crescita dell'Eurozona per quest'anno: siamo convinti tuttavia che la domanda interna sarà debole e che questo fattore, insieme alla disinflazione, potrebbe indurre la BCE a ridurre due volte i tassi di interesse nel 2026.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Di seguito le nostre convinzioni sulle principali asset class.

- Nell'**obbligazionario** siamo complessivamente neutrali sulla duration e vediamo la possibilità di divergenze regionali tra le diverse curve dei rendimenti. Ad esempio, abbiamo rivisto la view sulla duration in Europa, diventando ora positivi, mentre siamo meno positivi sul Regno Unito e neutrali/leggermente prudenti sulla duration negli Stati Uniti. Al contempo rimaniamo costruttivi sulle obbligazioni societarie Investment Grade in Europa e sul mercato obbligazionario dei Paesi emergenti, dove le opportunità di rendimento sono elevate e l'importanza della selezione è cruciale.
- Nell'**azionario** manteniamo il nostro approccio bilanciato, puntando sui settori ciclici di qualità e sui titoli difensivi. La nostra priorità è individuare aziende con fondamentali solidi e valutazioni attraenti che, a nostro avviso, sono presenti in Europa, Giappone e nei mercati emergenti. In quest'ultima regione, l'attrattività dei titoli azionari è guidata dalla forte crescita interna dell'area e dal loro potenziale di diversificazione.
- A livello **multi asset** puntiamo a mantenere un approccio più bilanciato negli attivi rischiosi. Pur rimanendo complessivamente positivi sulle azioni, abbiamo apportato alcune modifiche rivedendo al ribasso la nostra convinzione sull'azionario statunitense e al rialzo quella sull'azionario europeo dove le valutazioni sono più attraenti. Infine, abbiamo rivisto al ribasso la view sulle obbligazioni dei mercati emergenti a seguito del restringimento degli spread. Siamo tuttora convinti che questo segmento al momento presenta catalizzatori negativi molto limitati e che in futuro potrebbe offrire delle opportunità.

Crediamo che gli investitori dovrebbero rimanere ben diversificati con un approccio moderatamente orientato al rischio così da catturare il valore nelle diverse aree in Europa, in Giappone e nei mercati emergenti.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off



Risk on

Pensiamo che questo sia il momento adatto per essere moderatamente favorevoli al rischio perché vi sono aree di opportunità che vanno oltre l'entusiasmo per i titoli *tech* negli Stati Uniti. Per bilanciare i rischi sono necessarie coperture come, ad esempio, l'oro.

Variazioni rispetto al mese precedente

- **Obbligazioni governative:** da un punto di vista tattico siamo meno positivi sulla duration del Regno Unito e abbiamo rivisto al ribasso il nostro posizionamento sulla duration statunitense, mentre abbiamo rivisto al rialzo quello sulla duration nell'UE.
- **MULTI-ASSET:** abbiamo rivisto al ribasso la posizione sull'azionario statunitense e al rialzo quella sull'Europa. Da un punto di vista tattico abbiamo assunto una posizione neutrale sulle obbligazioni dei mercati emergenti dopo il restringimento degli spread.

Il sentimento complessivo sul rischio è una visione qualitativa degli attivi rischiosi (credito, azioni, materie prime) espressa dalle diverse piattaforme d'investimento e condivisa nel corso della riunione più recente del comitato d'investimenti globale. Il nostro posizionamento verrà modificato così da riflettere eventuali variazioni del contesto economico e di mercato.

BCE= Banca centrale europea, MS = mercati sviluppati, ME = mercati emergenti, BC = Banche entrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield, HC = Valuta forte, LC = valuta locale. Per altre definizioni, si veda l'ultima pagina di questo documento.

Adottare un approccio più bilanciato verso il rischio



**Francesco
SANDRINI**

Head of Multi-Asset
Strategies



**John
O'TOOLE**

Head of Multi-Asset
Investment Solutions

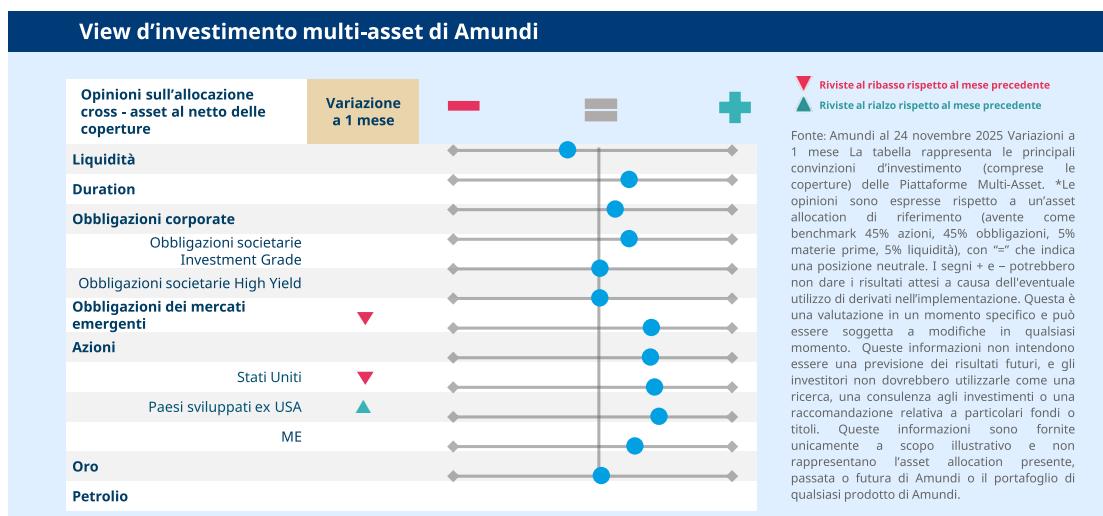
In questa fase avanzata del ciclo stiamo osservando scenari articolati nelle diverse regioni in un quadro in cui prosegue la competizione globale tra Stati Uniti e Cina. Nel dettaglio, in Europa la crescita economica probabilmente sarà discreta ma inferiore al potenziale, mentre negli Stati Uniti i consumi per ora tengono ma sono messi a repentaglio dall'indebolimento del mercato del lavoro. Stiamo quindi adattando la nostra allocazione a questo quadro articolato e siamo alla ricerca di valore tra le diverse classi di attivi. Manteniamo pertanto un approccio diversificato verso le regioni in cui gli utili, le valutazioni e il contesto macroeconomico presentano un buon profilo rischiorendimento. Abbiamo in sintesi un posizionamento favorevole al rischio, con alcuni lievi aggiustamenti nell'esposizione alle classi di attivi, coperture e una view positiva sull'oro.

Siamo costruttivi sull'azionario e vediamo un potenziale maggiore nello sfruttare il trend della diversificazione fuori dagli Stati Uniti visti i forti rialzi di mercato di quest'anno. Abbiamo chiuso la nostra posizione favorevole sulle mid-cap statunitensi per via dell'indebolimento degli utili e della potenziale volatilità legata ai tagli dei tassi da parte della Fed. Inoltre abbiamo rivisto al ribasso la nostra view costruttiva sullo S&P 500 per via dei timori legati alle valutazioni e all'euforia relativa ai titoli sull'AI. Rimaniamo invece positivi sul Regno Unito e siamo ora più ottimisti sull'Europa viste le valutazioni dei suoi titoli e le forti aspettative sugli utili per il 2026. Siamo ancora costruttivi sui Paesi emergenti in generale e sulle azioni cinesi in particolare.

Nell'obbligazionario siamo leggermente positivi sulla duration nel suo complesso e manteniamo anche una view positiva sui BTP rispetto ai titoli tedeschi. La stabilità politica dell'Italia e gli sforzi per stabilizzare la sua traiettoria del debito sono elementi che supportano il nostro punto di vista. Nel credito, le obbligazioni corporate europee Investment Grade si distinguono per i solidi fondamentali societari e per il supporto dei fattori tecnici. Gli spread delle obbligazioni dei Paesi emergenti si sono già ristretti in modo significativo e quindi tatticamente ne abbiamo ridotto l'esposizione. Sottolineiamo ancora una volta che i fattori catalizzatori negativi dei Paesi emergenti sono limitati e che le condizioni finanziarie rimangono in generale favorevoli.

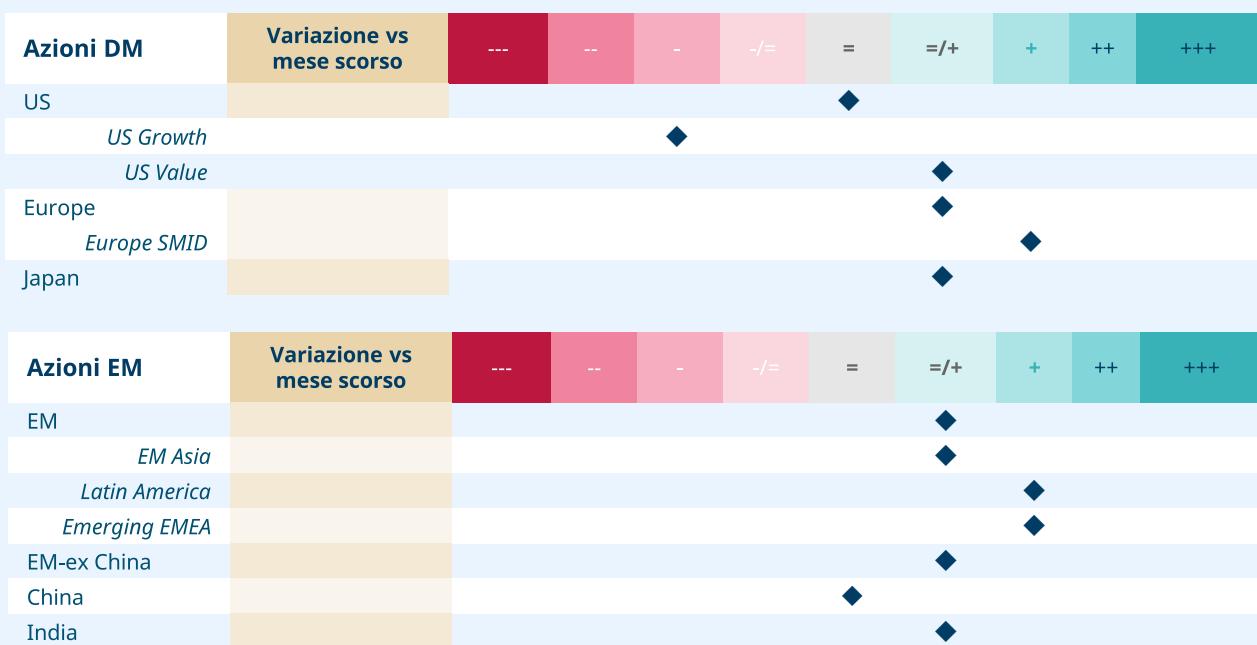
Per quanto riguarda le valute, rimaniamo positivi sull'Euro vs dollaro USA e su corona norvegese e yen rispetto all'euro. Mentre fattori strutturali probabilmente peseranno sul dollaro, la corona norvegese (fase di risk-on di supporto), e lo yen (normalizzazione da parte della BoJ) dovrebbero rafforzarsi sull'euro.

La diversa dinamica degli utili delle midcap statunitensi e i timori per le valutazioni delle large cap ci hanno indotto a rivedere in parte la nostra view costruttiva sulle azioni statunitensi a favore di quelle europee.

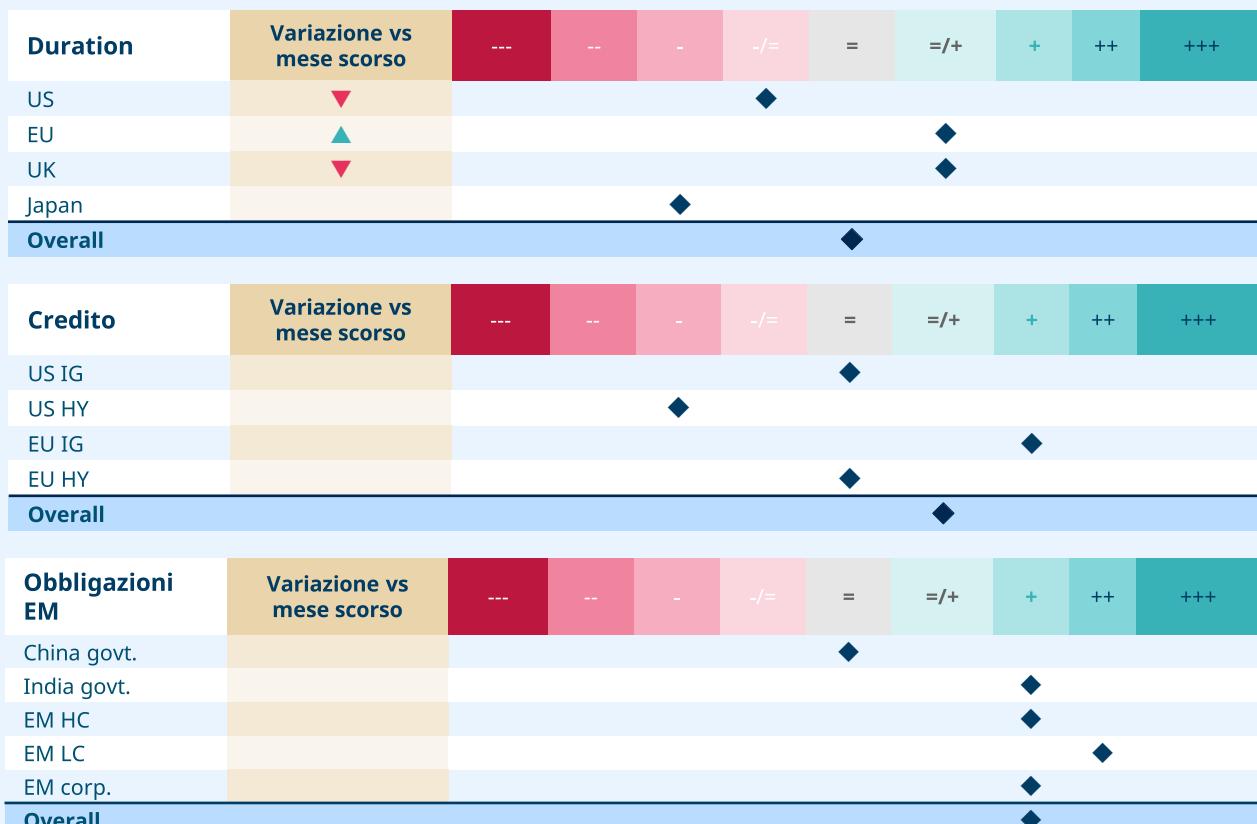


View di Amundi sulle classi di attivi

View sui mercati azionari

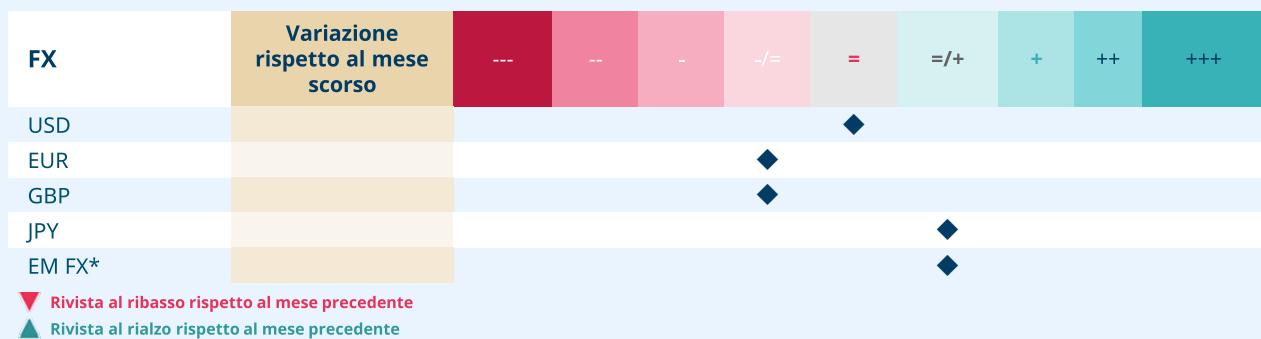


View sui mercati obbligazionari



DM = mercati sviluppati; EM = mercati emergenti, HC = Valuta forte, LC = valuta locale Per altre definizioni, si veda l'ultima pagina di questo documento.

View sulle valute globali



Fonte: sintesi delle opinioni espresse durante l'ultima riunione del comitato globale per gli investimenti (GIC) tenutasi il 24 settembre 2025. La tabella mostra le opinioni assolute su ciascuna classe di attività ed è espressa su una scala da 1 a 9, dove = indica una posizione neutrale. Il presente materiale rappresenta una valutazione del mercato in un momento specifico e non intende essere una previsione di eventi futuri né una garanzia di risultati futuri. Il lettore non deve fare affidamento su queste informazioni come ricerca, consulenza di investimento o raccomandazione relativa a un fondo o a un titolo in particolare. Queste informazioni hanno esclusivamente scopo illustrativo ed educativo e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'effettiva allocazione degli attivi o il portafoglio attuale, passato o futuro di alcun prodotto Amundi. La tabella FX mostra le view assolute del GIC in materia di valute. * Rappresenta un'opinione consolidata su più valute dei mercati emergenti.

Disclaimer

La presente *Newsletter* è da intendere come comunicazione pubblicitaria o promozionale, redatta da *Amundi SGR* ed indirizzata ad un pubblico indistinto (di seguito i “**Destinatari**” o singolarmente il “**Destinatario**”) a titolo meramente informativo e/o pubblicitario/ promozionale.

I contenuti della presente comunicazione **non** rappresentano in alcun modo un’offerta di acquisto o di vendita dei prodotti finanziari menzionati e **non** possono in alcun modo essere considerati come una consulenza in materia di investimenti, non essendo stati predisposti in considerazione delle caratteristiche di Destinatari, né una raccomandazione a concludere le operazioni eventualmente citate. Allo stesso modo, la presente *Newsletter* **non** è da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non averne i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione.

Le informazioni, i dati e le opinioni contenuti nella presente comunicazione si basano su fonti interne ed esterne ritenute affidabili ed in buona fede. Tuttavia l’esattezza di queste informazioni non può essere garantita e le stesse non riflettono uno stato completo dei mercati e dei loro sviluppi. I dati contenuti della *Newsletter* possono riferirsi a *performance* passate. Queste ultime non sono un indicatore attendibile delle *performance* attuali o future. Le fluttuazioni nei tassi di cambio valutari possono avere un impatto negativo sul valore, sul prezzo e sui ricavi dei prodotti analizzati.

Le informazioni contenute nella *Newsletter* possono, inoltre, basarsi su determinati dati, presupposti, opinioni o previsioni che possono cambiare nel tempo; in particolare, i prezzi ed i valori pubblicati si intendono riferiti alla data ed eventualmente all’ora espressamente riportati: il Destinatario dovrà pertanto verificarne sempre l’attualità.

I prodotti finanziari, gli strumenti, i servizi di investimento, le opinioni e, in generale, le informazioni cui fa riferimento la presente *Newsletter* potrebbero non essere adeguate ed adatte alle caratteristiche dei Destinatari della stessa. Prima di effettuare qualsiasi operazione, quindi, i Destinatari della presente comunicazione dovranno valutare in autonomia la rilevanza delle informazioni trattate ai fini delle proprie decisioni di investimento sulla base delle proprie esigenze. In particolare, non viene resa alcuna dichiarazione che gli investimenti e le strategie descritte o rappresentate nella *Newsletter*, così come le informazioni o le opinioni fornite nella comunicazione, siano idonee o adeguate alle circostanze individuali.

La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria, presa autonomamente dal Destinatario della presente *Newsletter* sulla base delle informazioni in essa contenute, è a rischio esclusivo dello stesso. Le società appartenenti al *Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, i dirigenti, i rappresentanti o i dipendenti di queste non assumono alcuna responsabilità per eventuali danni – diretti o indiretti, patrimoniali e non – derivanti dall’uso della presente comunicazione.

Il *Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia*, inoltre, non garantisce la tempestività, correttezza o completezza delle informazioni contenute nella presente *Newsletter* e declina ogni responsabilità per qualunque perdita o danno derivante dall’uso della stessa, anche laddove l’eventuale perdita o danno derivi da errori, inesattezze, mancanze ed omissioni rinvenibili nei contenuti pubblicati a causa di errori materiali o refusi di stampa, imputazione dati, formattazione o scansionamento.

La presente *Newsletter* non fornisce altresì consulenza di natura fiscale e, pertanto, si raccomanda di verificare le informazioni in essa riportate insieme ad un proprio consulente.

La presente comunicazione non è destinata alla distribuzione, pubblicazione od uso in una giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o uso sarebbero illegali, né si rivolge a persone o entità a cui sarebbe illegale l’invio di tale *Newsletter*.

I contenuti della presente comunicazione – comprensivi di dati, notizie, informazioni, immagini, grafici, disegni, marchi e nomi a dominio – sono di proprietà di *Amundi SGR*. Al Destinatario della *Newsletter* non è consentito registrare tali contenuti, in tutto o in parte, su alcun tipo di supporto, se non ad uso esclusivamente personale, né riprodurli, copiarli, pubblicarli, trasmetterli ed utilizzarli a scopo commerciale senza preventiva autorizzazione scritta dal *Gruppo Crédit Agricole Italia*.

Si precisa, infine, che la consultazione e l’utilizzo della presente *Newsletter* comportano l’accettazione, da parte del singolo Destinatario della stessa, del contenuto del presente *disclaimer*.