

# SCENARI



## NEWSLETTER FINANZIARIA CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE BANKING

OTTOBRE 2025

[credit-agricole.it](https://credit-agricole.it)



**Amundi**  
Investment Solutions



**Vincent  
MORTIER**  
Group CIO

## La Fed torna a concentrarsi sull'occupazione, uno dei pilastri del suo mandato

I rendimenti dei titoli di Stato USA sono diminuiti negli ultimi due mesi, mentre l'oro ha toccato livelli record. Anche le azioni mondiali e statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi, sostenute dalle aspettative di una persistente solidità dell'economia statunitense, **dalla politica monetaria espansiva, dal buon andamento degli utili** e dal dinamismo dell'intelligenza artificiale. Secondo noi esiste una contraddizione intrinseca, ma siamo d'accordo con la decisione della Fed di portare avanti una politica monetaria espansiva. **La contraddizione è la seguente: se la banca centrale americana taglia i tassi di interesse soprattutto per far fronte al rallentamento dell'economia**, gli effetti di questo rallentamento dovrebbero già vedersi: indebolimento del mercato del lavoro, riduzione dei consumi e, in ultima istanza, calo degli utili societari.



**Monica  
DEFEND**  
Head of Amundi Institute

Le dinamiche relative a crescita, inflazione e politiche espansive probabilmente seguiranno questo andamento:

- **negli Stati Uniti si delinea un contesto stagflattivo** (rallentamento della crescita economica con un'inflazione elevata attesa nel breve termine). **La decelerazione dei consumi sarà la principale variabile economica che nel secondo semestre avrà un impatto sulla crescita perché i mercati del lavoro continuano a indebolirsi e persistono i timori sulla crescita dei salari.** Per contro, prevediamo che nel breve termine l'indice dei prezzi al consumo rimarrà al di sopra dell'obiettivo del 2% stabilito dalla Fed, per poi salire nei mesi successivi. Questo comporterà una riduzione sia della crescita del reddito reale, sia della capacità di spesa delle famiglie.
- **La Fed e la BoE, nonostante l'inflazione persistente, potrebbero trovarsi costrette a tagliare i tassi di riferimento perché stanno aumentando le pressioni sul fronte della crescita.** Manteniamo le nostre previsioni di due altri tagli dei tassi a opera della Fed entro la fine del 2025, ognuno di un quarto di punto, e di due altri tagli nel 2026, con i tassi finali che entro la fine del primo semestre si attesteranno attorno al 3,25%.



**Philippe  
D'ORGEVAL**  
Deputy Group CIO

### Dicotomia tra le aspettative degli utili e l'andamento del mercato del lavoro negli Stati Uniti (indebolimento dei consumi)



Fonte: US Bureau of Labour Statistics, Amundi Investment Institute, Bloomberg. Al 17 settembre 2025 Tasso di posti vacanti = numero totale di posizioni aperte diviso per la somma tra occupazione e posti vacanti, ovvero l'insieme di tutti i posti di lavoro, sia coperti che scoperti.

**Secondo noi esiste un rischio riguardo alla politica monetaria, ovvero che la BCE, fedele al proprio mandato di mantenere la stabilità dei prezzi, si riveli eccessivamente prudente e tagli i tassi di interesse meno del dovuto.**

- **Si prevede che la BCE taglierà i tassi di interesse meno della Fed.** Secondo noi la banca centrale europea continuerà a valutare i dati economici prima di decidere se tagliare i tassi ancora una volta quest'anno e un'altra volta l'anno prossimo. Le nostre previsioni sul tasso terminale restano invariate all'1,50%, livello che dovrebbe essere raggiunto nel primo trimestre. Se da un lato la BCE ha rivisto al rialzo le sue stime sulla crescita per quest'anno, dall'altro le ha riviste sensibilmente al ribasso per l'anno prossimo.

**Le sfide di bilancio continueranno a pesare nella zona Euro, negli Stati Uniti e nel Regno Unito.** In Europa la Germania rappresenta un'eccezione grazie ai suoi margini di manovra fiscale che dovrebbero sostenere la crescita, ma rimane incerto il suo potenziale effetto propulsivo sull'economia europea. Mentre stiamo entrando nell'ultimo trimestre dell'anno, negli Stati Uniti potremmo assistere a una certa volatilità dei mercati durante le trattative per evitare lo shutdown del governo.

- **La crescita cinese sta rallentando, ma difficilmente questa frenata indurrà le autorità cinesi a introdurre consistenti stimoli fiscali/monetari** perché la crescita dovrebbe comunque attestarsi vicino all'obiettivo e perché stanno venendo meno le incertezze esterne. Rimane tuttavia una situazione d'incertezza riguardo ai rapporti con Taiwan. Per quanto riguarda l'India, dubitiamo che l'UE applicherà dei dazi secondari aggiuntivi visto che i negoziati tra le due parti stanno registrando buoni progressi. Prevediamo persino un miglioramento graduale dei rapporti con gli Stati Uniti.

Pur rilevando alcune divergenze nelle politiche monetarie, resta evidente la volontà di sostenere l'economia. In questo contesto, dove le valutazioni degli attivi rischiosi sono peraltro elevate, la volatilità del mercato potrebbe offrire agli investitori l'opportunità di incrementare il rischio nei segmenti di qualità del mercato, che in generale sono più stabili.

#### Amundi Investment Institute: le divergenze tra la BCE e la Fed e l'impatto dell'inflazione statunitense sull'Europa

**La divergenza tra gli Stati Uniti e l'Unione Europea porrà dei dilemmi alla BCE.** Con la Fed intenzionata a ridurre i tassi in modo più aggressivo rispetto alla BCE, un apprezzamento del cambio EUR/USD, sommato ai dazi statunitensi, rischia di penalizzare significativamente le esportazioni dell'UE e, in ultima analisi, la crescita. A quel punto la BCE dovrà decidere come rispondere. Il rialzo dell'inflazione statunitense e premi a termine più elevati potrebbero esercitare delle pressioni rialziste sui rendimenti del segmento più lungo dei Treasury statunitensi, con ripercussioni anche sui rendimenti a lungo termine in Europa, e potrebbero rappresentare un problema per i governi già alle prese con un elevato indebitamento e un forte disavanzo fiscale.

**I servizi costituiscono la maggior componente dell'IPC complessivo negli Stati Uniti e quindi stiamo monitorando se le variazioni dei prezzi dei beni causate dai dazi avranno un impatto su questo settore.** La capacità delle aziende di trasferire i costi più alti dei beni ai consumatori dipenderà da numerosi fattori microeconomici come il potere delle aziende di dettare i prezzi, il grado previsto di sostituibilità nei comportamenti dei consumatori e l'elasticità della domanda. Crediamo che lo scenario più probabile sia quello di diversi rialzi dei prezzi e dell'assorbimento dei costi più alti da parte delle aziende.

*Nonostante l'accordo commerciale con gli Stati Uniti abbia ridotto l'incertezza sui dazi, siamo dell'idea che non appena il loro impatto inizierà a pesare sulla crescita nell'UE la BCE taglierà i tassi di riferimento, una volta quest'anno e un'altra volta nel primo trimestre del 2026.*

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Di seguito presentiamo il nostro orientamento al rischio, moderatamente positivo, per ciascuna asset class:

- Nel **reddito fisso**, visto il contenuto non recessivo, le obbligazioni societarie dovrebbero beneficiare, con alcune discrepanze, della politica monetaria espansiva delle banche centrali. Prevediamo inoltre un irripidimento delle curve dei rendimenti.
- Le **azioni globali** hanno beneficiato di una serie di fattori, tra cui l'ottimismo sull'andamento delle azioni tech e sugli investimenti in tale settore. Intendiamo mantenere una posizione ancorata alla realtà e coerente con i fondamentali di mercato, con un atteggiamento costruttivo sui titoli Value USA e sui titoli britannici ed europei a bassa e media capitalizzazione. Il nostro obiettivo è quello di concentrarci sulle specificità e approfondire l'analisi caso per caso.
- **In un mondo multipolare i Paesi emergenti, che seguono una traiettoria divergente, risultano particolarmente interessanti.** I rendimenti dei mercati emergenti dipendono in larga misura dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti - in particolare con Cina e India - e dalle scelte di politica monetaria della Fed e delle autorità centrali locali. Nel complesso rimaniamo positivi su questa classe di attivi.
- **Nell'ambito multi asset stiamo valutando le aspettative d'inflazione a breve termine e le pressioni fiscali in paesi come il Regno Unito.** Da un punto di vista tattico abbiamo assunto una posizione neutrale sulla duration dei gilt britannici, mentre manteniamo una view favorevole sulla duration nel suo insieme. Questo orientamento è ben bilanciato dal nostro approccio costruttivo su azioni, credito e mercati emergenti. Riteniamo inoltre opportuno dotarsi di coperture sulle azioni e confermiamo la funzione dell'oro come stabilizzatore del portafoglio.

***Pur rimanendo positivi sul rischio, rimaniamo in attesa di capire come la tecnologia dell'AI possa migliorare la produttività e i margini societari. Noi preferiamo continuare a basarci sui fondamentali.***

## Sentiment complessivo sul rischio

Risk off



Risk on

Rimaniamo del parere che questo non sia il momento giusto per aumentare significativamente il rischio, bensì di apportare modifiche graduali basate sui fondamentali, in un contesto economico globale in continua evoluzione.

### Variazioni rispetto al mese precedente

- **Azioni:** Per quanto riguarda i fattori globali, siamo leggermente positivi sulle azioni a bassa capitalizzazione.
- **Obbligazioni governative:** Abbiamo rivisto al rialzo le obbligazioni societarie investment grade nell'UE.
- **Multi asset:** Abbiamo rivisto al ribasso la duration britannica e assunto una posizione neutrale.
- **Valute:** siamo nuovamente prudenti sul biglietto verde.

*Il sentiment 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 entranti, IG = Investment Grade, HY= High Yield, HC = Valuta forte, LC = valuta locale.

## Ottimizzare la duration in un contesto di inflazione in evoluzione



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies

L'attività negli Stati Uniti probabilmente rallenterà nel secondo semestre dell'anno a causa della debolezza dei consumi che rappresentano una componente chiave dell'economia. Prevediamo inoltre una certa persistenza dell'inflazione nel breve termine. Persino nel Regno Unito, la banca centrale è alle prese con un aumento delle pressioni sui prezzi. In Europa, il contesto è leggermente diverso perché l'inflazione per ora è sotto controllo. Per quanto riguarda **gli attivi rischiosi, nonostante le valutazioni siano elevate in alcuni segmenti, manteniamo un'esposizione al rischio leggermente positiva** guidata dai fondamentali e dal potenziale degli utili evitando scelte marcate o direzionali. D'altro canto, ribadiamo che è necessario dotarsi di coperture sull'azionario e di altri strumenti di diversificazione di portafoglio come l'oro.



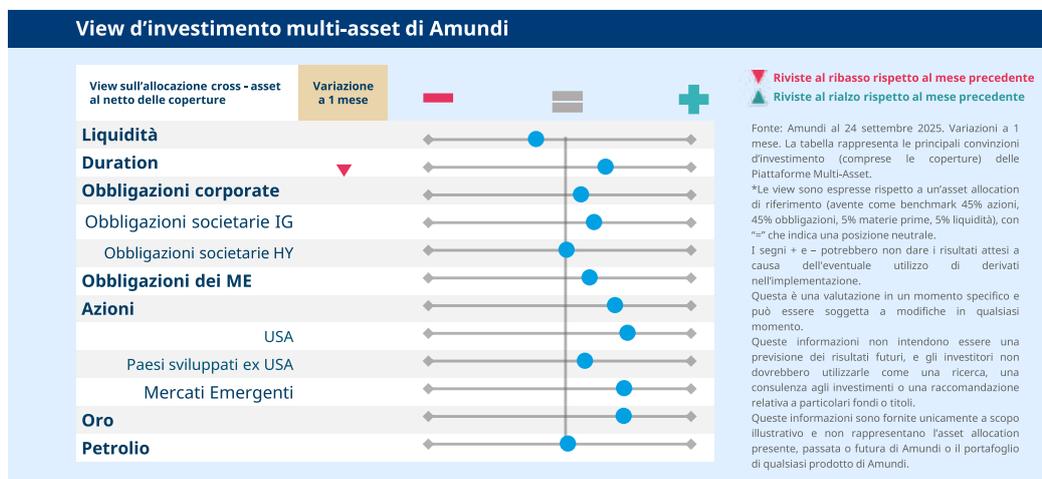
**John O'TOOLE**  
Head of Multi-Asset Investment Solutions

Manteniamo il nostro orientamento costruttivo sulle azioni investendo in titoli statunitensi, britannici e dei mercati emergenti. Negli Stati Uniti, la dinamica degli utili, una Fed espansiva e i progressi tecnologici rappresentano fattori positivi per i mercati di riferimento. Tuttavia manteniamo un approccio ben diversificato. Escludiamo le large cap del settore tecnologico, e manteniamo un'opinione positiva sulle azioni a media capitalizzazione che hanno sottoperformato rispetto al mercato in generale e che hanno una maggiore esposizione all'economia interna degli Stati Uniti. Siamo inoltre generalmente ottimisti sulle azioni dei Paesi emergenti e sulla Cina. L'allentamento monetario della Fed consente alle banche centrali dei Paesi emergenti di rafforzare la loro crescita interna.

Manteniamo una visione positiva sulla duration nel complesso, inclusa quella statunitense (titoli a 5 anni), così come sui titoli core dell'area euro e sui BTP rispetto ai Bund tedeschi. Tuttavia, siamo dell'idea che l'inflazione britannica, soprattutto nei servizi, stia evidenziando un andamento rialzista in una fase in cui i mercati stanno monitorando con crescente attenzione il bilancio statale di prossima pubblicazione. Pertanto, da un punto di vista tattico, abbiamo rivisto al ribasso la duration britannica portandola a neutrale, mentre rimaniamo prudenti sul Giappone a causa delle valutazioni e delle aspettative di un rialzo dei tassi da parte della BoJ. Nel credito siamo costruttivi sulle obbligazioni Investment Grade dell'UE e sugli spread dei Paesi emergenti.

Nel medio termine il dollaro statunitense sembra destinato a risentire delle pressioni di fattori strutturali come il forte indebitamento, motivo per cui manteniamo una posizione prudente. Siamo costruttivi su euro, su yen/euro e sui Paesi emergenti, mentre continuiamo a privilegiare il peso messicano rispetto al renminbi cinese.

**“Pur rimanendo positivi sulla duration nel suo complesso, siamo ora neutrali sui gilt britannici per via delle aspettative d'inflazione a breve termine e dell'outlook fiscale del Paese.”**



## View di Amundi sulle classi di attivi

## View sulle azioni

Equities	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US					◆					
<i>US Growth</i>			◆							
<i>US Value</i>							◆			
Europe								◆		
<i>Europe SMID</i>								◆		
Japan							◆			
EM							◆			
<b>Global Factors</b>	<b>Change vs M-1</b>	<b>---</b>	<b>--</b>	<b>-</b>	<b>-/=</b>	<b>=</b>	<b>=/+</b>	<b>+</b>	<b>++</b>	<b>+++</b>
Growth					◆					
Value							◆			
Small Cap	▲						◆			
Quality						◆				
Low volatility							◆			

## View sulle obbligazioni

Duration	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US						◆				
EU						◆				
UK								◆		
Japan				◆						
<b>Overall</b>						◆				
Credit	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US IG						◆				
US HY				◆						
EU IG	▲							◆		
EU HY						◆				
<b>Overall</b>							◆			
FX	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD	▼				◆					
EUR					◆					
GBP					◆					
JPY								◆		
EM FX*							◆			

▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente

▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

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.

## View sui mercati emergenti

EM Bonds	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
China govt.						◆				
India govt.								◆		
EM HC								◆		
EM LC									◆	
EM corp.								◆		
EM Equity	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
EM							◆			
<i>EM Asia</i>							◆			
<i>Latin America</i>								◆		
<i>Emerging EMEA</i>								◆		
EM-ex China							◆			
China						◆				
India							◆			

Fonte: Sintesi delle opinioni espresse durante l'ultima riunione del comitato globale per gli investimenti (GIC) tenutasi il 24 settembre 2025.

▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente  
▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

---

## 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*.