

Scenari

Newsletter finanziaria
Private Banking di Crédit Agricole

MARZO25



**Vincent
MORTIER**
Group CIO

Mercati combattuti tra amore e paura

Nonostante gli annunci di nuovi dazi, i rischi di inflazione e la scossa provocata da DeepSeek, a febbraio è prevalso un sentimento positivo. In Europa le azioni hanno aggiunto il massimo di tutti i tempi e negli Stati Uniti è in corso un'estensione del rally azionario visto che il predominio delle Magnifiche Sette sembra sul punto di vacillare. Tuttavia regna un clima di fortissima incertezza e sono sorti nuovi timori dopo la pubblicazione a gennaio dell'IPC, più alto del previsto - che ha registrato l'incremento più rapido degli ultimi 18 mesi, - e dopo la diffusione di alcune immagini fotografate che mostrano la debolezza dell'economia statunitense. Per valutare se l'attuale sentimento di mercato sia destinato a continuare, esaminiamo i seguenti temi:



**Monica
DEFEND**
Head of Amundi Institute

- **Innanzitutto l'inflazione rappresenta la preoccupazione principale** innanzitutto l'inflazione rappresenta la preoccupazione principale perché i mercati rimangono vulnerabili: un suo rialzo potrebbe costituire una sfida impegnativa per Trump. I recenti sondaggi tra i consumatori evidenziano un crescente clima di incertezza, con le aspettative d'inflazione nel lungo termine che sono salite al 3,3%, il dato più alto dal 2008 e la maggiore dispersione dagli anni Ottanta.
- **In secondo luogo, la crescita globale dovrebbe stabilizzarsi** man mano che l'inflazione scende, ma i rischi stanno aumentando **per via dell'incertezza politica riguardo a Trump.**
- **In terzo luogo, la zona Euro è supportata dalla traiettoria più chiara della politica monetaria seguita dalla BCE.** Le misure fiscali in Germania dopo le elezioni e un possibile aumento delle spese per la difesa sono i temi chiave da monitorare.
- **Infine, la Cina cercherà di fare il possibile per evitare una rovinosa guerra commerciale** come si è visto dalla sua risposta moderata ai dazi di Trump.

Le aspettative d'inflazione dei consumatori stanno salendo e cresce la loro dispersione



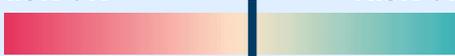
Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, i dati si riferiscono al sondaggio sui consumi della University of Michigan. Dati al 20/02/2025.

Nonostante la forte incertezza, il contesto d'investimento rimane favorevole alle azioni. Privilegiamo quindi le opportunità in Europa che potrebbero beneficiare di un possibile cessate il fuoco in Ucraina e delle valutazioni migliori rispetto a quelle negli Stati Uniti.

Tutto ciò si traduce in un contesto ancora favorevole agli attivi rischiosi, ma ci sono aree di compiacenza che suggeriscono sia meglio spostarsi verso segmenti che offrono opportunità più interessanti e mantenere un forte focus sulla diversificazione.

- **Nel reddito fisso abbiamo rafforzato la nostra posizione positiva sulla duration nella zona Euro: la crescita arranca e prevediamo che la BCE continuerà a tagliare i tassi di interesse.** Negli Stati Uniti il repricing dei tassi da parte della Fed è stato veloce: continuiamo a prevedere tagli dei tassi di interesse nel 2025 e crediamo che la possibilità di un rialzo dei tassi da parte della banca centrale americana sia per il momento molto esigua in un contesto di politica monetaria già restrittivo e in un panorama fiscale relativamente quieto. Nel credito globale, l'outlook è positivo e supportato da un'attività economica resiliente, da un calo dell'inflazione e da una politica monetaria meno restrittiva sia negli Stati Uniti, sia nella zona Euro. Privilegiamo le obbligazioni societarie europee Investment Grade, mentre rimaniamo prudenti sulle obbligazioni societarie statunitensi High Yield a causa delle loro valutazioni eccessive.
- **Sfruttare l'ampliamento del rally nelle azioni.** Siamo sempre più positivi sulla zona Euro, sia rispetto agli Stati Uniti, viste le valutazioni più interessanti dei titoli azionari, sia rispetto al Regno Unito dove l'outlook dell'economia è più debole. In Europa siamo alla ricerca di aziende con bilanci solidi e la capacità di dettare i prezzi. Negli Stati Uniti, non siamo più focalizzati solo sui titoli a mega capitalizzazione. Privilegiamo il settore bancario e quello delle materie prime e siamo alla ricerca di aziende rivolte al mercato interno che si trovino nella posizione di beneficiare dei tagli fiscali previsti e della maggior deregulation.
- **Sui Paesi emergenti manteniamo un atteggiamento complessivamente neutrale visti i continui sviluppi macroeconomici e geopolitici.** Dopo la recente correzione dei mercati siamo diventati più ottimisti sull'India perché le valutazioni sono ora meno elevate e ci sono segnali di stabilizzazione delle revisioni degli utili.
- **Cross-asset:** Manteniamo una view positiva sugli attivi rischiosi, con un atteggiamento costruttivo sulle azioni e sulle obbligazioni societarie; nel frattempo stiamo effettuando rotazioni interne così da cogliere delle opportunità. In particolare, siamo diventati più positivi sulle azioni europee, mentre siamo passati da positivi a neutrali sulle azioni giapponesi perché non vediamo catalizzatori immediati per la crescita in un contesto dominato da uno yen più forte e da una potenziale volatilità. Per aumentare la resilienza complessiva dell'allocazione nei confronti di potenziali scenari avversi, manteniamo alcune coperture sulle azioni e sulla duration, mentre continuiamo ad avere un atteggiamento positivo sull'oro.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off  **Risk on**

Il complessivo atteggiamento nei confronti del rischio rimane leggermente positivo con alcune rotazioni all'interno dell'azionario e un posizionamento complessivamente positivo sulla duration.

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 centrali, IG = Investment Grade, HY= High Yield, HC = Valuta forte, LC = valuta locale.

Variazioni rispetto al mese precedente

- **Reddito fisso:** nel corso del mese abbiamo compiuto alcuni aggiustamenti tattici alla nostra posizione.
- **Cross-asset:** siamo ora più positivi sulle azioni europee e abbiamo assunto una posizione neutrale sulle azioni giapponesi.

Tre domande scottanti

1

Qual è la nostra views sulla reciprocità dei dazi di Trump?

Il 13 febbraio Trump ha annunciato il Fair and Reciprocal Trade Plan che mira ad affrontare gli squilibri nelle relazioni commerciali statunitensi e a contrastare gli accordi commerciali non reciproci. Tuttavia, l'attuazione di queste misure non è affatto scontata, in parte perché è difficile ottenere dati aggiornati, precisi e coerenti sui dazi bilaterali. Tenendo conto delle ripercussioni causate da un aumento dei dazi, di recente abbiamo leggermente rivisto al ribasso le stime sulla crescita statunitense e aggiustato al rialzo le proiezioni sull'inflazione. Anche se la traiettoria di soft-landing rimarrà immutata, l'economia statunitense ritornerà a essere meno "eccezionale" rispetto alle altre.

Implicazioni per gli investimenti

- Mantenere un orientamento diversificato sull'azionario globale
- Positivi sull'oro

2

Quali sono gli ultimissimi sviluppi dell'inflazione USA?

I dati recenti sull'IPC mostrano che l'inflazione rimane persistente: l'inflazione complessiva è salita all'3% anno su anno, mentre quella sottostante si è attestata al 3,3% su anno. Il primo rapporto sull'inflazione nel 2025 potrebbe riflettere alcuni effetti stagionali, nonché alcuni tipici aumenti dei prezzi che di solito si verificano all'inizio dell'anno. Prevediamo che l'IPC complessiva si attesterà attorno al 2,6% nel primo semestre e salirà al 2,9% nel secondo semestre, con rischi di rialzo sul medio termine dovuti alla forte domanda al consumo e una battuta d'arresto della disinflazione legata al costo delle abitazioni. Riteniamo che la Fed potrebbe adottare un approccio attendista nei confronti dei tagli dei tassi di interesse, facendo una pausa questo trimestre e monitorando l'impatto delle politiche della nuova amministrazione statunitense.

Implicazioni per gli investimenti

- Gestione tattica della duration, privilegiando il segmento intermedio della curva statunitense dei rendimenti.

3

Qual è la nostra views sul bilancio dell'India per il 2025-26?

Il bilancio aggiornato dell'India indica un consolidamento fiscale. Per l'esercizio 2026 è previsto che il disavanzo fiscale passerà dall'attuale 4,9% al 4,4%. La struttura dell'imposta sul reddito è stata rivista per aumentare il reddito disponibile per la classe media e inoltre dovrebbe esserci un incremento dei sussidi alimentari. Il potenziamento dei programmi rurali dovrebbe migliorare le condizioni economiche nelle campagne. In linea con quanto annunciato, la banca centrale indiana (RBI) ha tagliato il tasso di interesse di riferimento di un quarto di punto e l'ha portato al 6,25% per supportare la crescita economica.

Implicazioni per gli investimenti

- Mantenere una posizione strategica positiva sulle azioni indiane.



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

La Fed statunitense dovrà muoversi in un quadro incerto, con un forte deficit di bilancio atteso e possibili shock sulla fornitura di manodopera che peseranno sulle prospettive dell'inflazione e della crescita.

Navigare i mercati con l'incognita di come si evolverà l'inflazione



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies

Prevediamo un outlook complessivamente positivo per l'economia, anche se i dati del quarto quadrimestre hanno rivelato trend divergenti nei diversi Paesi. Negli Stati Uniti la crescita è stata solida, trainata dai robusti consumi personali, mentre in Europa sta perdendo slancio. A causa delle incertezze legate alle guerre commerciali, la crescita globale corre dei rischi di ribasso e le politiche delle banche centrali iniziano a evidenziare segnali di scollamento. La Fed si è presa temporaneamente una pausa, la BCE intende seguire una traiettoria chiara verso la neutralità, mentre la BoJ dovrebbe alzare i tassi di interesse nel 2025. Nel complesso, se da un lato le condizioni macroeconomiche, del credito e della liquidità rimangono ragionevolmente favorevoli, dall'altro rimaniamo vigili sui rischi d'inflazione e sulle potenziali revisioni degli utili nel secondo semestre dell'anno. Siamo quindi favorevoli a un'allocazione moderatamente improntata al rischio che sia dotata di coperture e investimenti in oro.

Rimaniamo prudenti sui titoli di Stato britannici (JGB), mentre manteniamo il nostro giudizio positivo sui BTP rispetto ai bund tedeschi. Siamo sempre convinti che le **obbligazioni societarie Investment Grade europee rappresentino la maggior opportunità sul mercato del credito**, mentre rimaniamo neutrali sia sul debito in valuta forte, sia sul debito locale dei Paesi emergenti.

Gli investitori, se intendono dotarsi di coperture nei confronti dei rischi geopolitici e della volatilità generata dall'inflazione, farebbero bene a valutare le coperture sulle azioni negli Stati Uniti dove le valutazioni appaiono eccessive, e le coperture sul rischio d'inflazione, mantenendo al contempo l'allocazione all'oro.

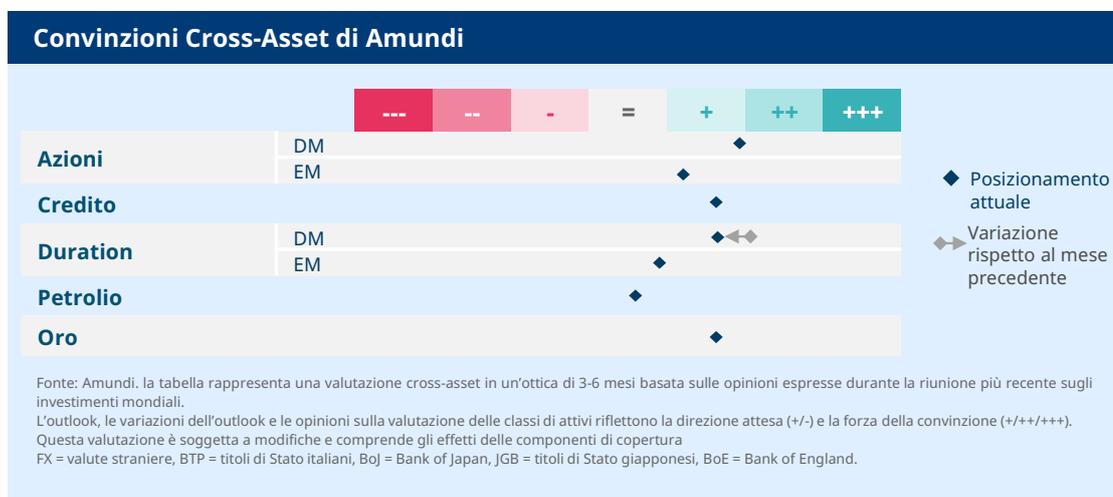


John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

Manteniamo un outlook costruttivo sulle azioni perché il contesto rimane favorevole agli attivi rischiosi, ma con alcuni aggiustamenti. Nell'azionario, **abbiamo rivisto ulteriormente al rialzo la nostra view positiva sulla zona Euro**, supportata da una BCE espansiva e dalle valutazioni relativamente interessanti, mentre **abbiamo rivisto al ribasso le azioni giapponesi e adottato una posizione neutrale** in vista di un possibile rafforzamento dello yen. Il premio sulla crescita favorisce ancora i Paesi emergenti, in particolare la Cina, dove le politiche di supporto alla crescita e agli stimoli dovrebbero attenuare l'impatto dei dazi.

Nel reddito fisso rimaniamo **positivi sui Treasury a due anni** e manteniamo la nostra view sull'irripidimento della curva dei rendimenti statunitensi nel segmento a 5-30 anni. Rimaniamo positivi anche sui tassi di interesse dell'UE, mentre siamo meno positivi sui tassi britannici perché i titoli appaiono ora meno sottovalutati.

Rimaniamo ottimisti sulle opportunità in Europa e al tempo stesso adottiamo coperture sui rischi d'inflazione e sull'incertezza geopolitica



View di Amundi sulle classi di attivi

Questo mese riflettori puntati su...

- **Credito interessante:** i fondamentali societari sono robusti, con le società che aumentano il loro profilo di credito. Le condizioni tecniche favorevoli - tra cui i rendimenti più alti che attraggono gli investitori alla ricerca di reddito e l'offerta limitata netta - sostengono la domanda.

Azioni e fattori globali

Regioni	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Fattori globali	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti					◆		Growth					◆	
Europa						◆	Value						◆
Giappone	▼				◆		Titoli a bassa capitalizzazione						◆
ME					◆		Qualità					◆	
Cina					◆		Bassa volatilità					◆	
Mercati emergenti, Cina esclusa					◆		Momentum					◆	
India	▲					◆	Dividendi elevati					◆	
Complessivo					◆								

Obbligazioni governative e valute

Duration	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Stati Uniti	▼				◆		Obbligazioni societarie IG USA					◆	
Unione Europea					◆		Obbligazioni societarie HY USA			◆			
Regno Unito					◆		Obbligazioni societarie IG UE					◆	
Giappone			◆				Obbligazioni societarie HY UE					◆	
Complessivo					◆		Complessivo					◆	
Obbligazioni dei mercati emergenti	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++	Valute	Variazione a 1 mese	---	-	=	+	++
Titoli di Stato cinesi					◆		USD					◆	
Titoli di Stato indiani					◆		EUR			◆			
ME in valuta forte					◆		GBP	▲				◆	
ME in valuta locale					◆		JPY					◆	
Obbligazioni societarie ME					◆		CNY			◆			

Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 19 febbraio 2025 con le opinioni sulla duration statunitense aggiornate al 3 marzo 2025. Opinioni rispetto a un investitore con base in euro. Le opinioni vanno da doppio meno a doppio più, = indica un posizionamento neutro. Questo materiale rappresenta una valutazione del contesto di mercato in un momento specifico e non intende essere né una previsione di eventi futuri, né una garanzia di risultati futuri. Queste informazioni non dovrebbero essere utilizzate dal lettore come materiale di ricerca, consulenza in materia di investimenti o raccomandazione su fondi o titoli. Le presenti informazioni hanno esclusivamente finalità illustrativa e divulgativa e sono soggette a modifiche. Queste informazioni non rappresentano l'attuale, passata o futura asset allocation o portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi. La tabella delle valute illustra le opinioni in materia espresse dal comitato d'investimento globale.

▼ 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*.