

Scenari

Newsletter finanziaria
Private Banking di Crédit Agricole

MAGGIO25





**Vincent
MORTIER**
Group CIO

La guerra commerciale sta complicando il lavoro della Fed

L'estrema incertezza politica negli Stati Uniti sta creando una fortissima turbolenza e un aumento della volatilità. Le recenti tendenze dei rendimenti obbligazionari indicano un cambiamento in corso: gli asset statunitensi non rappresentano più il principale rifugio in tempi di incertezza e sia i Treasury sia il dollaro USA stanno perdendo il loro ruolo di bene rifugio per eccellenza. Se da un lato siamo dell'idea che sia prematuro mettere in discussione la fiducia negli asset statunitensi, dall'altra pensiamo che un'eventuale sfida all'indipendenza della Fed e l'eccessiva incertezza politica potrebbero minare la confidenza del mercato. Ad esempio, i rischi percepiti riguardo ai deflussi di capitali e il parziale riposizionamento nei mercati hanno causato la recente divergenza tra i rendimenti statunitensi e il dollaro. Per quanto riguarda l'immediato futuro, i principali temi da monitorare sono i seguenti:



**Monica
DEFEND**
Head of Amundi Institute

- **La guerra commerciale e il protezionismo avranno un impatto sulla crescita statunitense, ma il nostro scenario centrale non prevede per il momento una recessione causata dai dazi.** Si stima che la crescita del PIL quest'anno si attesterà attorno all'1%, in calo rispetto al quasi 3% dello scorso anno. I dazi e le pressioni sui consumi, il mercato del lavoro e l'effetto negativo sulla ricchezza sono i principali fattori che avranno un impatto sulla crescita. I dazi statunitensi eserciteranno pressioni sulle esportazioni europee e sulla crescita, ma l'Europa beneficerà anche di alcuni fattori decisamente incoraggianti quali la spesa fiscale in Germania, il basso prezzo del petrolio e la blanda reazione dell'UE ai dazi statunitensi.



**Philippe
D'ORGEVAL**
Deputy Group CIO

- **La Fed è alle prese con le aspettative d'inflazione dei consumatori, ma probabilmente deciderà di supportare la crescita.** Un disancoraggio delle aspettative dei consumatori potrebbe incidere sulle dinamiche di contrattazione salariale, finendo con l'alimentare ulteriormente l'inflazione effettiva. La tempistica degli interventi della Fed sarà importante. Per adesso crediamo che taglierà i tassi tre volte nel corso dell'anno.

La recente divergenza tra i rendimenti statunitensi e il dollaro è un fenomeno raro



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 23 aprile 2025.

Pensiamo che la riallocazione degli investimenti al di fuori degli Stati Uniti proseguirà, favorendo regioni come l'Europa, i Paesi emergenti e l'Asia. Abbiamo quindi una posizione prudente sul dollaro USA.

- **Per la BCE il dilemma è minore perché sta già prendendo atto di previsioni di crescita più deboli per la regione.** Abbiamo rivisto al ribasso le nostre aspettative sul tasso finale, portandolo dall'1,75% all'1,50%, e prevediamo che la BCE effettuerà tre tagli ai tassi di interesse. Nel Regno Unito il raffreddamento del mercato del lavoro, il rafforzamento della sterlina e l'eliminazione dei dazi sulle importazioni dovrebbero esercitare pressioni ribassiste sull'inflazione consentendo alla Bank of England di tagliare tre volte i tassi di interesse nel corso del 2025.
 - **La Cina dovrà trovare un modo per crescere puntando maggiormente sui consumi domestici.** I dazi statunitensi nei suoi confronti sono più alti del previsto e la crescita del Paese di certo ne risentirà. Al momento i politici cinesi stanno rispondendo con ritorsioni, ma pensiamo che dovranno focalizzarsi anche sulla domanda interna e sui consumatori utilizzando sia gli strumenti monetari sia quelli fiscali.
- Nel medio periodo prevediamo un indebolimento dell'economia**, il che avvalorerà una strategia di allocazione prudente. Tuttavia, non ci troviamo ancora in questa situazione e per ora rimaniamo leggermente favorevoli al rischio.
- Per quanto riguarda il **reddito fisso**, rimaniamo positivi sulla duration soprattutto dei titoli obbligazionari dell'Unione Europea e del Regno Unito, mentre siamo prudenti sul Giappone. Manteniamo invece una posizione neutrale sugli Stati Uniti: se da un lato l'inflazione sta diminuendo, dall'altro le aspettative d'inflazione dei consumatori rimangono elevate. Le valutazioni delle obbligazioni societarie stanno scontando un indebolimento della crescita eppure i fondamentali rimangono solidi. Siamo quindi ottimisti sulle obbligazioni societarie Investment Grade dell'Unione Europea viste le loro valutazioni e ci paiono interessanti anche i titoli finanziari. Rimaniamo invece cauti sulle obbligazioni societarie High Yield statunitensi.
 - **Nell'azionario, la correzione del mercato azionario americano sta confermando la riallocazione degli investimenti verso regioni come l'Europa, il Regno Unito e il Giappone.** Considerata la compressione dei multipli di valutazione, l'elemento di maggiore incertezza riguarda la dinamica degli utili.

Amundi Investment Institute: i dazi statunitensi probabilmente avranno un impatto sulla crescita e sugli utili

Nel suo ultimissimo World Economic Outlook, il FMI ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita mondiale e su quella statunitense. Condividiamo le previsioni del FMI sulla crescita mondiale nel 2025, mentre sugli Stati Uniti le nostre previsioni sono più conservative. Tendiamo a escludere una recessione negli Stati Uniti, ma i dazi elevati potrebbero incidere negativamente sul reddito disponibile dei consumatori e, in ultima istanza, anche sulla crescita. Tutto ciò complica il compito della Fed, chiamata a bilanciare aspettative inflazionistiche e crescita economica.

Riteniamo che gli utili delle imprese statunitensi saranno penalizzate dai dazi e molte aziende stanno già esprimendo i loro timori riguardo a una possibile recessione. Visto che l'eccezionalismo statunitense è a rischio, per il 2025 abbiamo tagliato al 5% le stime sugli utili per azione dell'indice S&P 500. Le prossime indicazioni prospettiche delle imprese rivestiranno un'importanza cruciale.

Prevediamo che quest'anno la Fed ridurrà i tassi di interesse tre volte, con il rischio di ulteriori tagli se la disoccupazione dovesse peggiorare. Inoltre le pressioni sulla crescita statunitense avranno delle ripercussioni anche sull'Europa, ma l'impatto sui prezzi delle azioni dipenderà come prima cosa dal grado di sopravvalutazione dei multipli di valutazione.

Monica Defend
Head of Amundi Institute

Pur rimanendo generalmente cauti sugli Stati Uniti, ravvisiamo alcune opportunità selettive sui titoli Value, sui titoli di qualità e sugli indici equal weighted, sui titoli con valutazioni ragionevoli e su quelli che sono relativamente al riparo dalle politiche di Trump. In Europa privilegiamo quei titoli difensivi del settore dei beni di consumo primari e del settore sanitario dotati di una forte capacità di dettare i prezzi e di modelli di business solidi. Per quanto riguarda invece i titoli ciclici, ci piacciono i titoli bancari europei di qualità e le società a bassa-media capitalizzazione per via della loro esposizione al mercato interno.

- **Gli asset dei mercati emergenti hanno beneficiato sinora della debolezza del dollaro, delle aspettative dei tagli dei tassi d'interesse da parte della Fed**, dei rendimenti obbligazionari domestici interessanti e di ente. Tuttavia, l'incertezza riguardo alle politiche di Trump una crescita resili potrebbe pesare su questa classe di attività. In particolare, siamo costruttivi sul debito in valuta forte e sul debito societario perché i rendimenti assoluti sono interessanti. Per quanto riguarda il debito in valuta locale, esistono alcune opportunità in America Latina e nei mercati frontier. Per quanto riguarda l'azionario dei Paesi emergenti, la Cina è vulnerabile ai dazi e alle restrizioni, mentre l'America Latina e la regione MENA sembrano relativamente al riparo dai dazi statunitensi, e quindi manteniamo un'opinione positiva sull'America Latina e sull'India. Siamo ottimisti anche sui Paesi emergenti europei.
- **Per quanto riguarda gli investimenti multi-asset, manteniamo un atteggiamento leggermente favorevole al rischio nonostante il peggioramento dell'outlook perché le condizioni macroeconomiche, del credito e della liquidità sono ancora ragionevolmente solide.** Da un punto di vista tattico stiamo modificando la nostra posizione, attuale meno positivi sulle azioni dei Paesi sviluppati e più positivi sui titoli di Stato dei Paesi emergenti. Inoltre abbiamo un atteggiamento più favorevole nei confronti dell'euro rispetto al dollaro statunitense, perché l'eccezionalismo statunitense sta venendo meno e i tassi di interesse più bassi dopo le sforbiciate della Fed potrebbero ridurre gli afflussi nelle attività statunitensi e favorire il rientro dei capitali verso l'Europa e l'Asia. Rimaniamo positivi sull'oro che rimane un'ottima copertura nei confronti delle tensioni geopolitiche e dei rischi d'inflazione.

La crescita dipenderà dalla durata dei dazi e dalle contromisure adottate dagli altri Paesi; nonostante l'incertezza politica, le condizioni macroeconomiche, creditizie e di liquidità favorevoli ci inducono ad avere una lieve propensione al rischio mantenendo però alcune coperture quali l'oro.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off



Risk on

Manteniamo un'opinione leggermente positiva sugli attivi rischiosi grazie al credito e alle azioni, ma seguiamo con attenzione il mutare delle dinamiche dei mercati così da mantenere una forte diversificazione.

Variazioni rispetto al mese precedente

- **Multi asset:** ora siamo positivi sulle obbligazioni dei Paesi emergenti e un po' meno favorevoli alle azioni dei Paesi sviluppati ed emergenti.
- **Mercati emergenti:** siamo più costruttivi sulle azioni dell'America Latina e sui Paesi emergenti dell'EMEA, ma un po' meno sui Paesi emergenti asiatici. Per quanto riguarda l'obbligazionario, sia leggermente più ottimisti sui bond in valuta locale.
- Prudenti sul dollaro statunitense

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

L'eccezionalismo statunitense è a rischio: rimanere flessibili



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies

Il "Liberation Day" ha segnato un cambiamento nella politica statunitense che da allora ha adottato un approccio più caotico e "transactional". Il rallentamento dell'economia americana dipenderà dalla duration di questi dazi e dalle contromisure dei partner commerciali. L'approccio dell'amministrazione americana ha già però già fatto i suoi danni e i mercati stanno iniziando a dubitare dell'eccezionalismo statunitense. Le condizioni macroeconomiche, del credito e della liquidità rimangono tuttavia ragionevoli. In questo contesto, stiamo valutando tutte le opportunità disponibili, tra cui le obbligazioni dei Paesi emergenti, e crediamo che la supremazia valutaria del dollaro sia a rischio. Siamo anche dell'idea che gli investitori, per proteggersi dai rischi, dovrebbero mantenere coperture di portafoglio come l'oro.



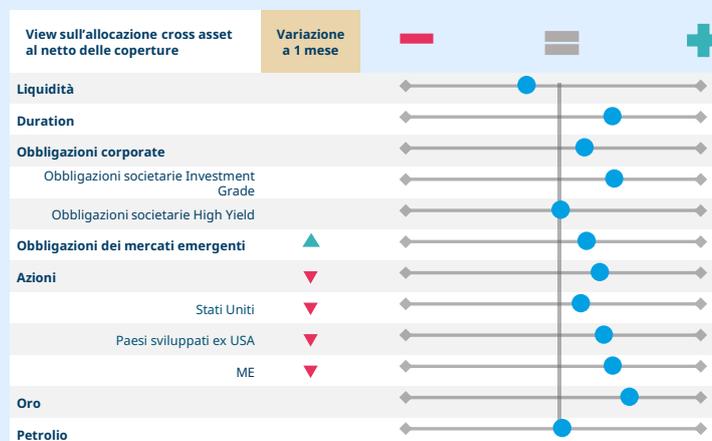
John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

Non ci siamo fatti prendere dal panico di fronte alle turbolenze dei mercati, ma abbiamo comunque alleggerito la nostra posizione sulle azioni dei Paesi sviluppati, pur rimanendo nel complesso costruttivi su Stati Uniti, Eurozona e Regno Unito. I mercati azionari dell'Eurozona continueranno a beneficiare delle loro valutazioni più convenienti e del miglioramento degli utili sul medio termine derivante dalla spinta fiscale in Germania. Il Regno Unito offre l'occasione di diversificare gli investimenti all'interno dell'Europa e i suoi mercati presentano buone caratteristiche difensive. Negli Stati Uniti, le nostre posizioni sono dotate di buone coperture e manteniamo un'opinione moderatamente positiva grazie ad alcuni segmenti che dovrebbero beneficiare della potenziale deregulation e del supporto alle aziende che operano sul mercato interno. Nei Paesi emergenti, al fine di tenere sotto controllo il rischio, abbiamo adottato una posizione neutrale sull'India per via dell'incertezza sul breve periodo. Rimaniamo vigili e crediamo che lo scenario di crescita strutturale sia invariato.

Per quanto riguarda il reddito fisso, manteniamo un approccio globale, con un atteggiamento positivo sulla duration negli Stati Uniti, nei Paesi core dell'UE, del Regno Unito e sui BTP italiani, la recente promozione del rating sovrano dell'Italia rappresenta una notizia positiva. Siamo ottimisti anche sulle obbligazioni societarie dell'Unione europea. Siamo invece prudenti sulle obbligazioni giapponesi a causa delle loro valutazioni eccessive e dei rendimenti reali negativi. Per quanto riguarda le obbligazioni dei Paesi emergenti, siamo ora costruttivi dopo la correzione di aprile. Vista la debolezza del dollaro, si prevede che le pressioni su questo segmento diminuiscano un po'. Siamo neutrali sui tassi locali.

Per quanto riguarda le valute, abbiamo ribilanciato le nostre opinioni e ora siamo cauti sul dollaro e positivi sull'euro. Siamo negativi sul dollaro statunitense rispetto allo yen e alla corona norvegese. Nei Paesi emergenti siamo ancora più costruttivi sul real brasiliano e sul peso messicano rispetto allo yuan.

View d'investimento multi-asset di Amundi



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

Fonte: Amundi al 7 maggio 2025. La tabella rappresenta le principali convinzioni d'investimento (comprese le coperture) delle Piattaforme Multi-Asset. *Le opinioni sono espresse rispetto a un'asset allocation di riferimento (avente come benchmark 45% azioni, 45% obbligazioni, 5% materie prime, 5% liquidità), con "=" che indica una posizione neutrale. I segni + e - potrebbero non dare i risultati attesi a causa dell'eventuale utilizzo di derivati nell'implementazione. Questa è una valutazione in un momento specifico e può essere soggetta a modifiche in qualsiasi momento. Queste informazioni non intendono essere una previsione dei risultati futuri, e gli investitori non dovrebbero utilizzarle come una ricerca, una consulenza agli investimenti o una raccomandazione relativa a particolari fondi o titoli. Queste informazioni sono fornite unicamente a scopo illustrativo e non rappresentano l'asset allocation presente, passata o futura di Amundi o il portafoglio di qualsiasi prodotto di Amundi.

View di Amundi sulle classi di attivi

View sulle azioni

Azioni	Variazione a 1 mese*	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Stati Uniti					◆					
<i>Titoli Growth USA</i>			◆							
<i>Titoli Value USA</i>							◆			
Europa								◆		
<i>Europa,</i>								◆		
Giappone							◆			
ME							◆			
Fattori globali	Variazione a 1 mese	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Growth					◆					
Value							◆			
Titoli a bassa capitalizzazione						◆				
Quality	▼					◆				

View Fixed Income

Duration	Variazione a 1 mese*	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Stati Uniti							◆			
Unione Europea								◆		
Regno Unito								◆		
Giappone					◆					
Complessivo							◆			
Obbligazioni corporate	Variazione a 1 mese*	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Obbligazioni societarie IG USA							◆			
Obbligazioni societarie HY USA				◆						
Obbligazioni societarie IG UE								◆		
Obb soc. HY UE							◆			
Complessivo							◆			
Valute	Variazione a 1 mese*	---	---	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD	▼				◆					
EUR							◆			
GBP							◆			
JPY								◆		
CNY				◆						

▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente

▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il **23 aprile 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 CIG. Per questo mese, il dato "Variazione rispetto a M-1" potrebbe non essere direttamente comparabile con quello del mese precedente a causa della modifica del perimetro a seguito dello scorporo delle attività statunitensi in Victory Capital.

View sui mercati emergenti

EM Bonds		Variazione a 1 mese*	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
China govt.							◆				
India govt.	▲								◆		
EM HC									◆		
EM LC	▲									◆	
EM corp.	▲								◆		
EM Equity		Variazione a 1 mese*	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
EM								◆			
EM Asia	▼				◆						
Latin America	▲								◆		
Emerging EMEA	▲								◆		
EM-ex China								◆			
China	▼					◆					
India									◆		

Fonte: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 23 aprile 2025. *Per questo mese, il dato "Variazione rispetto a M-1" potrebbe non essere direttamente comparabile con quello del mese precedente a causa della modifica del perimetro a seguito dello scorporo delle attività statunitensi in Victory Capital.

▼ 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*.