



Scenari

Newsletter finanziaria
Private Banking di Crédit Agricole

FEBBRAIO25





**Vincent
MORTIER**
Group CIO

I mercati: tiro alla fune tra timori per l'inflazione e ottimismo

L'era Trump 2.0 è iniziata e i mercati sono già diventati molto sensibili ai dati sull'inflazione; questo trend probabilmente continuerà anche nei prossimi mesi. Vista la maggiore sensibilità all'inflazione, anche la correlazione azioni/obbligazioni è tornata positiva. I mercati sono attualmente influenzati da due forze contrastanti: da un lato la prospettiva che la Trumponomics rafforzi la narrazione sull'eccezionalismo statunitense, dall'altro l'imposizione dei dazi che crea un clima di incertezza sulla dinamica delle catene di fornitura e sulle traiettorie dell'inflazione.

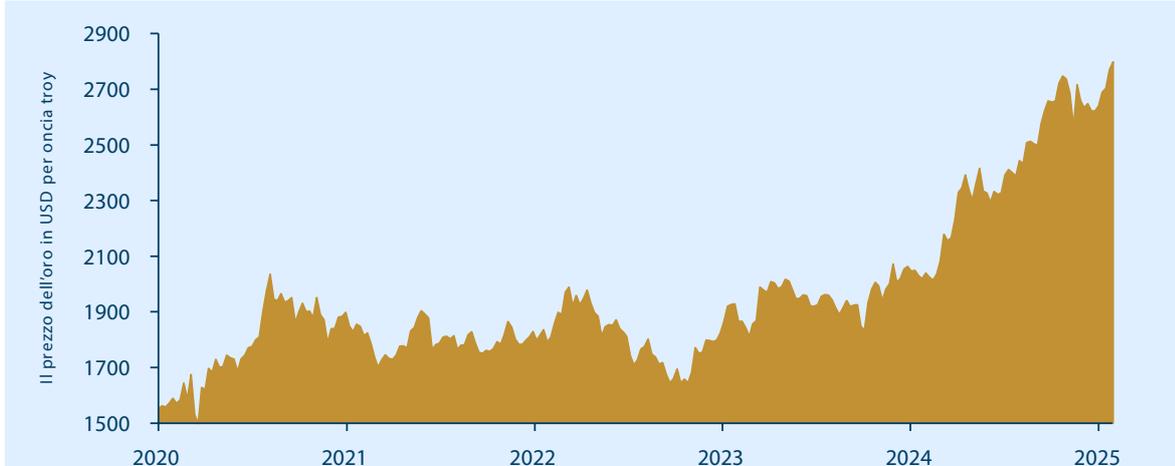
Visto che la battaglia tra queste due narrazioni manterrà alta la volatilità, gli investitori dovrebbero focalizzarsi su:

- La traiettoria degli utili in un contesto dominato dalla politica fiscale statunitense, dai dazi e dall'IA.** Se da un lato il PIL potrebbe salire temporaneamente grazie all'allentamento fiscale e alla deregulation, dall'altro gli effetti negativi dei dazi e la riduzione dei flussi migratori peseranno probabilmente sulla performance economica nell'ultima parte dell'anno. I dazi avranno ripercussioni anche sugli utili societari che potrebbero andare incontro a una revisione nel secondo semestre, mentre il recente annuncio di un nuovo modello di IA a basso costo a opera della società cinese DeepSeek potrebbe pregiudicare il predominio di alcuni attori globali.
- L'asincronia tra gli interventi delle banche centrali.** La Fed è in pausa, ma probabilmente taglierà i tassi di interesse nel corso del 2025 se l'inflazione continuerà a scendere. Prevediamo che in Europa la BCE e la BoE taglieranno i tassi un po' prima, mentre la Bank of Japan (BoJ) manterrà una politica monetaria espansiva.
- La volatilità del dollaro statunitense, l'aumento del prezzo del petrolio e gli stimoli della Cina, che sono invece i temi chiave dei mercati emergenti.** Permane un clima di forte incertezza in un contesto dominato da notevoli rischi geopolitici e dalle aspettative sui dazi di Trump.



**Monica
DEFEND**
Head of Amundi Institute

L'incertezza globale sta spingendo l'oro verso nuovi massimi



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, al 31 gennaio 2025.

Visto l'incombente clima di incertezza - dai dazi di Trump all'impatto di DeepSeek sull'IA - stiamo puntando sulle opportunità offerte dai titoli azionari mondiali, diversifichiamo i nostri investimenti puntando sull'oro e manteniamo un approccio tattico alla duration.

Per quanto riguarda invece gli investimenti, il contesto rimane leggermente favorevole agli attivi rischiosi grazie alla prospettiva di una crescita resiliente, alle politiche accomodanti delle banche centrali e all'abbondante liquidità.

- **Nel reddito fisso, la continua volatilità dei rendimenti richiede un approccio attivo e tattico alla duration.** A livello globale, i livelli dei rendimenti sono storicamente interessanti e quindi abbiamo leggermente rivisto al rialzo la nostra posizione sulla duration, soprattutto in Europa. Negli Stati Uniti i tassi di interesse sono interessanti ma prevediamo che saranno fortemente volatili, e per tale motivo preferiamo il segmento intermedio della curva dei rendimenti visto il suo profilo rischio/rendimento. Manteniamo un'opinione positiva sulle obbligazioni societarie Investment Grade e quindi abbiamo cercato opportunità sul mercato primario. Nel complesso, continuiamo a preferire le obbligazioni Investment Grade rispetto a quelle High Yield, e i titoli finanziari agli industriali. Ci piacciono anche le alternative alle obbligazioni High Yield come i leveraged loan che presentano valutazioni più interessanti.
- **Sull'azionario abbiamo un'opinione complessivamente positiva, e manteniamo un focus sulla diversificazione globale per sfruttare l'ampliamento del rally.** Negli Stati Uniti preferiamo gli indici equal-weighted agli indici cap-weighted che sono sopravvalutati. Ci piacciono i finanziari e i titoli del settore dei materiali, e siamo focalizzati sulle società che probabilmente beneficeranno delle politiche di Trump - ma che rimangono non prezzate - e i titoli difensivi che hanno valutazioni ragionevoli. In Europa, visti i tagli attesi ai tassi e il calo dell'inflazione, potrebbero rivelarsi interessanti i titoli difensivi in grado di dettare i prezzi nel settore healthcare e in quello dei beni al consumo, così come i titoli bancari con bilanci solidi e una minore sensibilità ai tassi di cambio.
- **Nei Paesi emergenti conviene continuare a essere selettivi.** Manteniamo una posizione neutrale sulle azioni dei Paesi emergenti per via dell'incertezza sulle politiche di Trump. Sull'obbligazionario siamo costruttivi sul debito in valuta forte dei Paesi emergenti. In generale preferiamo le emissioni in valuta locale dei Paesi che offrono elevati rendimenti nominali e reali e che sono meno esposti alle politiche della nuova amministrazione statunitense. Siamo alla ricerca di opportunità nelle obbligazioni societarie High Yield: visto il buon assorbimento delle nuove emissioni da parte del mercato non prevediamo infatti un ampliamento significativo degli spread.
- Per quanto riguarda l'asset allocation, **il contesto favorevole agli attivi rischiosi ci induce a mantenere** un orientamento moderatamente positivo verso le azioni mondiali. Inoltre siamo diventati più ottimisti riguardo alle obbligazioni Investment Grade in euro e abbiamo adottato una posizione neutrale sul debito dei Paesi emergenti. Crediamo che gli investitori dovrebbero continuare a concentrarsi sulle coperture azionarie nel mercato statunitense per via delle valutazioni azionarie elevate e al contempo investire anche nell'oro per affrontare meglio la potenziale volatilità che potrebbe essere innescata dai rischi geopolitici e dall'inflazione.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off Risk on



La posizione complessiva sul rischio rimane leggermente positiva. Crediamo che gli investitori dovrebbero privilegiare le obbligazioni societarie Investment Grade e le azioni, bilanciando questi investimenti con le coperture azionarie e l'oro.

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:** siamo diventati più costruttivi sulla duration, in particolare in Europa.
- **Cross asset:** siamo diventati più positivi sulle obbligazioni societarie Investment Grade in euro, siamo passati da una posizione positiva a una neutrale sul debito locale dei Paesi emergenti, e da ultimo siamo più focalizzati sulle coperture azionarie e sull'oro.

Tre domande scottanti

1

Qual è l'outlook per la crescita statunitense nel 2025?

Secondo le nostre stime, il PIL USA nel 2025 si attesterà attorno al 2%*. Ci aspettiamo anche rendimenti più alti che avranno un impatto sull'economia reale, compresi i consumi, l'immobiliare e gli investimenti. Mentre alcune pressioni sugli investimenti potrebbero essere allentate sia dalla deregulation nel settore bancario e in quello energetico, sia dall'aumento degli investimenti nell'IA, continua a non essere chiara la posizione di Trump sull'Inflation Reduction Act (IRA). Nel complesso, questo pacchetto avrà probabilmente un effetto negativo sulla crescita. La politica sull'immigrazione sarà cruciale per l'offerta di manodopera, per l'impatto sulla crescita dei salari e per l'inflazione, che secondo noi nel 2025 si attesterà al 2,5%.

Implicazioni per gli investimenti

- Preferire una posizione neutrale sulle azioni USA
- Positivi a breve termine sul dollaro statunitense che però s'indebolirà sul medio termine.

2

Qual è la view sulle banche centrali dei Paesi sviluppati?

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 sull'outlook dell'inflazione. Quest'anno prevediamo tre tagli (fascia superiore dei Fed Funds al 3,75% entro la fine dell'anno). La **BCE** dovrà affrontare minori incertezze, ma i dazi USA incombono e offuscano l'outlook economico. I tassi di riferimento dovrebbero comunque scendere in più fasi. Per il 2025 ci aspettiamo complessivamente 5 tagli dei tassi di 25 pb, con un tasso di riferimento all'1,75% verso la metà del 2025. Nel **Regno Unito** i progressi sulla riduzione dell'inflazione sono stati lenti e i vincoli fiscali sono rigidi, per cui la crescita potrebbe essere più debole del previsto. La **BoE** dovrebbe tagliare i tassi almeno quattro volte, con un tasso del 3,75% alla fine dell'anno. La **BoJ** ha alzato i tassi di interesse di un quarto di punto portandoli allo 0,50% in gennaio, e prevediamo un altro aumento analogo durante il 2025.

Implicazioni per gli investimenti

- Irripidimento della curva USA, tratto 5-30 anni.
- Gestione tattica, con aumento complessivo della duration.

3

Quali sono le implicazioni dell'aumento dei rendimenti USA sui tassi di default?

Visto che le politiche di Trump probabilmente avranno come risultato un deficit più pesante e una ripresa dell'inflazione, i rendimenti dei Treasury potrebbero attestarsi al 5%-5,25% se la crescita si indebolirà ulteriormente. Se da un lato il solo aumento dei costi per gli interessi potrebbe non avere un impatto significativo sui tassi di default, il rallentamento della crescita economica e la debolezza del cash flow potrebbero determinarne un aumento, soprattutto tra gli emittenti con rating CCC che hanno visto diminuire il loro EBITDA negli ultimi due anni nonostante la dinamica relativamente positiva della crescita.

Implicazioni per gli investimenti

- Positivi sulle obbligazioni societarie Investment Grade.
- Neutrali sulle obbligazioni societarie High Yield.



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 sull'outlook dell'inflazione.

Propensione al rischio, ma con coperture e investimenti in oro



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies

Continuiamo a prevedere un outlook economico favorevole, con i Paesi sviluppati che cresceranno a velocità diverse e con la Cina che cercherà di stimolare l'economia nel tentativo di mitigare il trend strutturale discendente e i rischi legati ai dazi. Negli Stati Uniti, la crescita economica si sta normalizzando, ma le politiche di Trump stanno creando un clima di incertezza su vari fronti, tra cui i rischi di una carenza nell'offerta di manodopera dovuta alle politiche restrittive sull'immigrazione, i dazi e la politica fiscale. Nella zona Euro ci aspettiamo una modesta ripresa a macchia di leopardo con rischi di ribassi legati ai dazi. Nel complesso il quadro tracciato è positivo ma ricco di incognite, e per tale motivo rimaniamo positivi sugli attivi rischiosi: al contempo crediamo che gli investitori dovrebbero aumentare le coperture sulle azioni e puntare sull'oro per aumentare la diversificazione.

alla forte domanda e ai solidi fondamentali. Riguardo **al debito dei Paesi emergenti, abbiamo ora una posizione neutrale sul debito locale** perché l'inflazione scende lentamente e le banche centrali dispongono di minori margini di manovra per tagliare i tassi di interesse; rimaniamo quindi neutrali sul debito in valuta forte.

Stiamo diversificando attivamente l'allocazione alle valute e manteniamo una preferenza per il dollaro statunitense e lo yen rispetto al franco svizzero. Siamo prudenti sull'euro ponderato in base agli scambi commerciali perché la zona Euro è più debole e perché la BCE ha una politica monetaria espansiva. Nei Paesi emergenti ci piace ancora il real brasiliano, mentre non siamo più positivi sulla rupia indiana



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

Manteniamo quindi la nostra **posizione positiva sulle azioni mondiali**. Crediamo sia importante diversificare gli investimenti per regione e per stile. Le opportunità di crescita sono maggiori negli Stati Uniti, mentre il Giappone e il Regno Unito offrono investimenti più orientati al valore. La zona Euro deve affrontare ancora importanti sfide, ma gran parte di questo rischio è già scontato dalle valutazioni che rimangono interessanti rispetto a quelle statunitensi. Manteniamo una **posizione quasi neutrale sulle azioni dei Paesi emergenti** e siamo prudentemente ottimisti sulla Cina viste le valutazioni interessanti e le aspettative di un supporto politico.

Nel reddito fisso rimaniamo **positivi sui Treasury a due anni** e ribadiamo la nostra previsione di un irripidimento della curva dei rendimenti nel segmento 5-30 anni. Rimaniamo ottimisti anche sui tassi dell'UE e del Regno Unito, mentre siamo ancora prudenti sulle obbligazioni giapponesi (JGB). Infine rimaniamo positivi sui BTP rispetto ai bund tedeschi. Nel credito **siamo diventati più costruttivi sulle obbligazioni europee Investment Grade** grazie

“Ora è il momento di diversificare su più assi: regioni, stili, investire nell'oro, cogliere le opportunità regionali e quelle offerte dalle obbligazioni.”

Convinzioni Cross-Asset di Amundi



Fonte: Amundi. La tabella rappresenta una valutazione cross-asset in un'ottica di 3-6 mesi basata sulle opinioni espresse durante la riunione più recente sugli investimenti mondiali. L'outlook, le variazioni dell'outlook e le opinioni sulla valutazione delle classi di attivi riflettono la direzione attesa (+/-) e la forza della convinzione (+/+/+/+). Questa valutazione è soggetta a modifiche e comprende gli effetti delle componenti di copertura FX = valute straniere, BTP = titoli di Stato italiani, BoJ = Bank of Japan, JGB = titoli di Stato giapponesi, BoE = Bank of England.

View di Amundi sulle classi di attivi

Questo mese riflettori puntati sulle...

- **Azioni dei mercati emergenti** . Prima dell'insediamento di Trump siamo diventati più cauti sulle azioni dei GEM. Monitoriamo con attenzione gli sviluppi durante il Trump 2.0 e prevediamo una forte incertezza nel primo trimestre dovuta sia ai fattori macroeconomici, sia a quelli geopolitici. Siamo pronti a intervenire per cogliere le opportunità più interessanti che emergeranno in futuro. L'India rimane un Paese interessante sul lungo termine e quindi rimaniamo positivi .

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				◆		

Obbligazioni governative e valute

Titoli di Stato	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				◆		
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 24 gennaio 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*.