

Mercati combattuti tra amore e paura

Nonostante gli annunci di nuovi dazi, i rischi d'inflazione e la scossa provocata da DeepSeek, a febbraio è prevalso un sentiment positivo. In Europa le azioni hanno raggiunto i massimi 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 alcuni dati che fotografano la debolezza dell'economia statunitense. Per valutare se l'attuale sentiment di mercato sia destinato a continuare, esaminiamo i seguenti temi:

- **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.

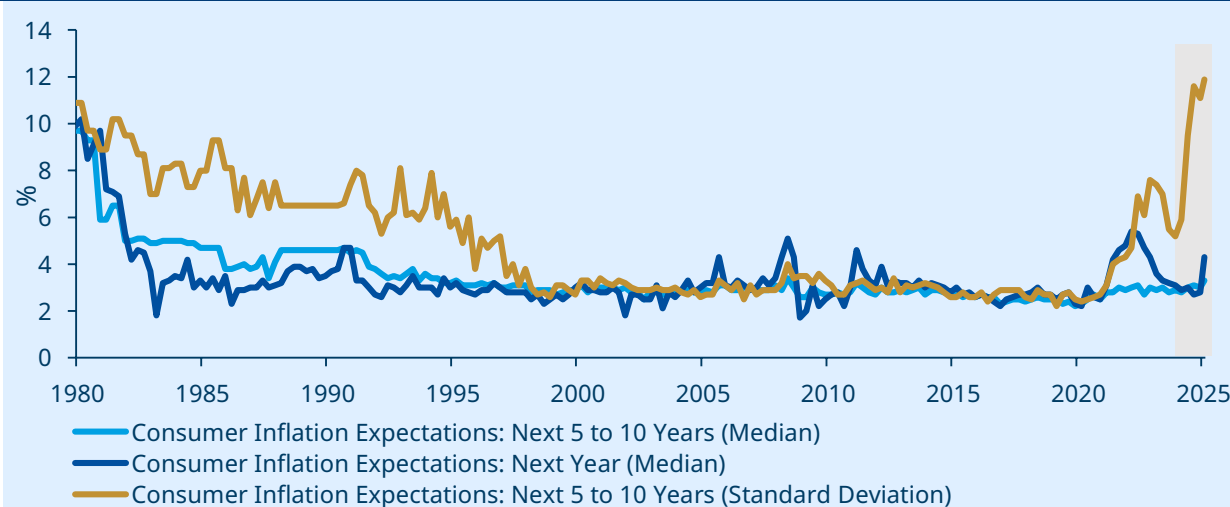


VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

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.

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**.

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.

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 entranti, 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 view 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.

Conseguenze sugli 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.

Conseguenze sugli investimenti

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

3

Qual è la nostra view 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.

Conseguenze sugli investimenti

- Mantenere una posizione strategica positiva sulle azioni indiane.

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.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



MULTI-ASSET

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

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.

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 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.

AUTHORS

FRANCESCO SANDRINI

HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

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

Convinzioni Cross-Asset di Amundi

		---	--	-	=	+	++	+++	
Azioni	DM								◆
	EM					◆			
Credito						◆			
Duration	DM					◆	◆	◆	◆
	EM					◆			
Petrolio						◆			
Oro									◆

◆ Posizionamento attuale
◆ Variazione rispetto al mese precedente

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.

VIEWS

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.

Trust must be earned

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento al fine di definire la loro asset allocation e contribuire a costruire i loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo costante su questi argomenti in tutte le asset class per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e imprese. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, strategia di mercato, analisi degli investimenti e consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di proiettare le opinioni e le raccomandazioni in termini di investimento di Amundi.

DISCOVER MORE



Forming coalition will be easiest of next German Chancellor's many challenges

Follow us on



Visit the Research Center

THIS EDITION'S CONTRIBUTORS

CLAUDIA BERTINO

Head of Amundi Investment Insights & Publishing

LAURA FIOROT

Head of Investment Insights & Client Division

POL CARULLA

Investment Insights and Client Division Specialist

UJJWAL DHINGRA

Investment Insights and Client Division Specialist

PAULA NIALL

Investment Insights and Client Division Specialist

FRANCESCA PANELLI

Investment Insights and Client Division Specialist

INFORMAZIONI IMPORTANTI

I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo. I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenute sono prodotti da Amundi sulla base di fonti considerate affidabili al momento della redazione. Amundi si riserva il diritto di modificare ed aggiornare la presente informativa in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non sono da intendere come una comunicazione di marketing, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o una proposta contrattuale, né come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. **Investire comporta dei rischi.** Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa al servizio, allo strumento e al prodotto finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta a "US Person".

Data del primo utilizzo: 3 marzo 2025. Document ID: 4285688

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Photo credit: Unya-MT @gettyimages