

Inversione di rotta sui dazi, inversione di rotta sui mercati

L'arte della politica consiste in gran parte nel definire le aspettative rispetto alle quali verranno valutate tutte le decisioni future. Quando il presidente Trump ha introdotto i suoi dazi estremi nel "Liberation Day", i mercati hanno reagito, com'è ovvio, con preoccupazione. Da allora la resilienza del mercato del lavoro statunitense, gli utili migliori delle attese e la de-escalation della guerra commerciale hanno contribuito al miglioramento del sentiment. Gli attivi rischiosi hanno registrato una ripresa e i rendimenti obbligazionari sono saliti.

Al momento non sappiamo se questo rimbalzo degli attivi rischiosi sarà duraturo: dipenderà dalla performance dell'economia e dalla chiarezza delle politiche commerciali. Per quanto riguarda le obbligazioni, prevediamo che la pressione sul segmento lungo della curva permarrà a causa delle questioni fiscali/del forte indebitamento soprattutto in Giappone e negli Stati Uniti, non da ultimo per via della proposta di legge di Trump sulla manovra di bilancio. Per il momento abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime di crescita per Stati Uniti, zona Euro e Cina, mentre abbiamo ritoccato al ribasso le nostre stime sull'inflazione statunitense. Più nello specifico:

- Previsioni di crescita riviste al rialzo per Stati Uniti e zona Euro.** La riduzione dei dazi ci ha indotto a rivedere leggermente al rialzo le stime sulla crescita dell'economia negli Stati Uniti (PIL reale su base annua) che abbiamo portato dall'1,3% all'1.6% sia per il 2025, sia per il 2026. Tuttavia, l'economia è ancora in frenata rispetto all'anno scorso: crediamo che la crescita rimarrà inferiore al potenziale e che i consumi saranno deboli. Nella zona Euro le proiezioni sono state riviste al rialzo dello 0,8% per quest'anno, con marcate differenze tra Spagna, Italia, Francia e Germania.
- Le contromosse della Fed e della BCE a eventuali debolezze dell'economia avranno un ruolo decisivo per i mercati.** La Fed, come risulta evidente dalla sua ultima decisione, adotterà unicamente una politica reattiva. I mercati hanno rivisto al ribasso le loro aspettative riguardo ai tagli dei tassi della Fed e della BCE, mentre noi manteniamo il nostro punto di vista riguardo al numero dei tagli dei tassi che verrà effettuato dalle due banche centrali nel corso del 2025.



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

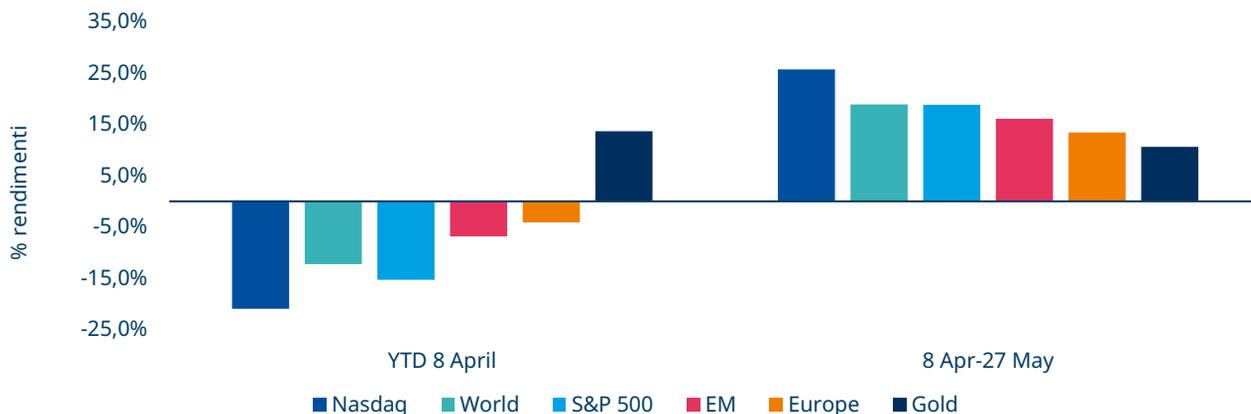


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



PHILIPPE D'ORGEVAL
DEPUTY GROUP CIO

Inversione del trend o rally trainato dal momentum?



La sostenibilità di questa ripresa degli attivi rischiosi dipende dalla resilienza dell'attività economica, dal sentiment dei consumatori, dalla fiducia delle imprese e dalle politiche commerciali.

- **Il sentiment dei consumatori e le aspettative d'inflazione sono importanti per i consumi statunitensi.** Abbiamo rivisto al ribasso le nostre proiezioni sull'IPC statunitense portandole all'incirca al 3% perché le conseguenze dello shock dovuto all'introduzione dei dazi sono meno pesanti del previsto. Tuttavia, i consumi potrebbero risentire dell'aumento dei dazi commerciali, dei potenziali tagli alla spesa del governo statunitense e delle aspettative d'inflazione che potrebbero anche avere ripercussioni sui modelli di spesa.
- **Siamo dell'idea che il disallineamento tra Stati Uniti e Cina proseguirà anche nel caso in cui i due Paesi cerchino di "gestire" il peggioramento delle loro relazioni politico-economiche.** Per quanto riguarda la crescita, abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime sul PIL per il 2025 portandole dal 3,9% al 4,3%. Malgrado si possa essere tentati di pensare che le prospettive siano di nuovo rosee, è bene ricordare che alcuni impatti sono irreversibili. L'incertezza riguardo alla politica commerciale è ancora notevole e peserà sulla fiducia del settore privato.

Queste osservazioni su consumi, crescita e inflazione fanno presagire un quadro più complicato di quello indicato dai mercati. Se da un lato le spinte inflazionistiche negli Stati Uniti sembrano ridursi, dall'altro i dettagli riguardo alle decisioni di lungo periodo sulle politiche commerciali influenzeranno l'andamento generale dell'inflazione.

Inoltre, la recente stagione delle trimestrali è stata migliore del previsto sia negli Stati Uniti, sia in Europa, e potrebbe indicare prospettive più rosee nel breve termine per gli attivi rischiosi. Non prevediamo tuttavia un re-rating strutturale del rischio.

Amundi Investment Institute: politiche monetarie più sfumate

Quest'anno sono attesi tre tagli ai tassi di interesse da parte della Fed e della BCE*, con un tasso di riferimento della Fed che dovrebbe raggiungere il 3,75% entro la fine dell'anno. Pur avendo rivisto al rialzo le nostre aspettative sulla crescita, non abbiamo modificato le nostre opinioni ai tagli dei tassi da parte della Fed perché la crescita sarà inferiore al potenziale nel 2025 e nel 2026, e ciò spingerà la banca centrale americana a tagliare i tassi anche l'anno prossimo. È probabile che anche BCE tagli tre volte i tassi (ogni volta di un quarto di punto) che dovrebbero attestarsi all'1,5% entro settembre*. Bank of Japan sembra essere invece l'unica importante banca centrale con una politica monetaria espansiva. Prevediamo che alzerà i tassi dello 0,75% entro il terzo trimestre.

I politici cinesi preferiscono tenere in serbo alcune munizioni da utilizzare più avanti. L'esito dei negoziati tra Stati Uniti e Cina pesa sulla possibilità di enormi stimoli fiscali nel terzo trimestre, ma le autorità saranno ancora inclini a supportare la crescita. In tema di politica monetaria, la risposta della banca centrale cinese, che ha deciso di tagliare i tassi di interesse di 10 pb, è più morbida del previsto. Si tratta di un cambio di passo rispetto all'intenzione annunciata all'inizio dell'anno di fornire un supporto completo alla crescita. Continuiamo a prevedere due tagli dei tassi di interesse, ognuno di 10 pb, uno a luglio e l'altro a settembre di quest'anno.

L'elaborazione delle politiche globali si sta facendo via via più sfumata e complessa. La Fed dovrà tener conto delle aspettative d'inflazione prima di tagliare i tassi, la BCE si trova in una posizione leggermente migliore, mentre la BOJ probabilmente porterà avanti la sua politica espansiva.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

*Proiezioni al 31 maggio 2025

In questo scenario, le nostre convinzioni principali sono:

- **I rinnovati timori fiscali e le problematiche relative ai deficit di bilancio degli Stati avranno delle ripercussioni sui mercati obbligazionari globali, Giappone incluso.** Abbiamo una posizione quasi neutrale sulla duration statunitense e osserviamo con attenzione l'eventuale volatilità dei rendimenti derivante dalle aspettative di inflazione elevata, dall'incertezza sui dazi e dall'offerta di debito. Rimaniamo positivi sull'Unione Europea e sul Regno Unito, mentre siamo più prudenti sul Giappone. Nel credito preferiamo le obbligazioni di elevata qualità e con scadenze brevi, e privilegiamo l'Unione Europea agli Stati Uniti.
- **Posizionamento bilanciato sull'azionario, con un orientamento verso i mercati globali.** Le perdite sulle azioni statunitensi sono state ormai azzerate e le valutazioni, dopo i recenti guadagni, sono superiori alle loro medie di lungo periodo. A livello regionale preferiamo l'Europa e il Regno Unito, mentre negli Stati Uniti i titoli growth appaiono fortemente guidati dal sentiment.
- **L'allentamento delle tensioni commerciali sta avendo un effetto positivo sui mercati emergenti, ma non sappiamo ancora quale sarà la situazione dei dazi dopo la pausa di 90 giorni.** Nel complesso il trend della disinflazione negli Stati Uniti, l'allentamento della politica monetaria da parte della Federal Reserve e l'indebolimento del dollaro tracciano un quadro favorevole per gli asset dei Paesi emergenti.
- **Ribilanciamento tattico e rafforzamento delle coperture nel multi-asset.** Le prospettive di crescita economica non sono molto promettenti ma sono ancora discrete, mentre la crescita degli utili, anche se più debole, rimane in territorio positivo. Ciò ci consente di mantenere un atteggiamento costruttivo sugli attivi rischiosi attraverso le azioni. In particolare, in un'ottica di breve periodo, siamo leggermente più positivi sui titoli americani.

La concorrenza serrata tra Stati Uniti e Cina creerà volatilità e opportunità. Siamo quindi alla ricerca di valore in segmenti che presentano distorsioni, così da ottenere rendimenti più elevati pur mantenendo le coperture.

Sentiment complessivo sul rischio

Risk off

Risk on

Abbiamo in parte modificato le nostre view così da tener conto delle mutevoli condizioni macroeconomiche e di mercato, ma nel complesso il nostro orientamento verso il rischio rimane invariato e positivo.

Variazioni rispetto al mese precedente

- **Reddito fisso:** più prudenti sulla duration giapponese, leggermente meno positivi sull'UE.
- **Paesi emergenti:** siamo ora positivi sulle azioni dei Paesi emergenti asiatici e leggermente meno ottimisti sulle azioni indiane, che però rimangono interessanti sul lungo termine.
- **Multi-asset:** più costruttivi sulle azioni dei Paesi sviluppati da un punto di vista tattico, adottando però maggiori coperture.
- **Valute:** rivista al ribasso la sterlina e riportata a neutrale la posizione sul dollaro statunitense, anche se siamo convinti che la debolezza del biglietto verde permarrà nel lungo periodo.

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

MULTI-ASSET

Ribilanciamento nei mercati guidati dal momentum

Anche se lo scenario peggiore riguardo ai dazi sulle esportazioni statunitensi e cinesi sembra essere stato scongiurato, siamo dell'idea che nel secondo semestre persisteranno ancora grandi incertezze riguardo alle politiche commerciali, alla crescita/inflazione e agli utili. Si sono riaccesi i timori sul deficit commerciale e sui titoli di Stato. Al momento, l'economia statunitense e il mercato del lavoro stanno dando ancora prova di solidità. **Abbiamo quindi ribilanciato da un punto di vista tattico il nostro atteggiamento sul rischio in mercati attualmente guidati dal momentum. Siamo inoltre convinti che gli investitori dovrebbero sfruttare questa situazione per rafforzare le loro coperture.**

Per quanto riguarda le azioni nei Paesi sviluppati, da un lato abbiamo rivisto leggermente al rialzo le azioni statunitensi visto il sentiment positivo derivante dalla tregua sui dazi e il supporto fornito dagli utili delle società large-cap. Abbiamo anche un'opinione leggermente positiva sulle mid-cap statunitensi viste le loro valutazioni. Per contro, temiamo la volatilità, ancora alta, e ciò ci induce a rafforzare in modo selettivo le protezioni, per esempio nella zona Euro, su cui rimaniamo positivi. Infine, il Regno Unito ci offre un'opportunità di diversificazione all'interno della regione europea. Manteniamo il nostro orientamento positivo nei confronti dei Paesi emergenti attraverso la Cina. Abbiamo leggermente modificato la nostra opinione sui titoli tech cinesi e sui segmenti che potrebbero beneficiare potenzialmente della liquidità in più e del supporto fiscale.

Manteniamo la nostra opinione costruttiva sulla duration, ma preferiamo quei segmenti che sono meno penalizzati dall'aumento del deficit. Negli Stati Uniti abbiamo una posizione leggermente positiva sui Treasury quinquennali e siamo positivi anche sui titoli di Stato dei Paesi EU core, dei Paesi EU periferici e del Regno Unito. In Europa l'inflazione dovrebbe continuare a scendere grazie ai costi inferiori dell'energia, consentendo così alla BCE di tagliare i tassi di interesse. Per quanto riguarda il Giappone siamo prudenti e crediamo che l'apprezzamento dello yen stia complicando il compito della BoJ. Riteniamo interessanti gli spread dei Mercati emergenti in un contesto di carry favorevole.

L'eccezionalità del dollaro statunitense sta venendo meno, ma il percorso potrebbe non essere lineare. Rimaniamo positivi su EUR/USD e su JPY/USD. Nel complesso continuiamo a essere positivi sull'oro e abbiamo rafforzato le nostre opinioni sulle coperture azionarie in Europa.

AUTORI

FRANCESCO SANDRINI

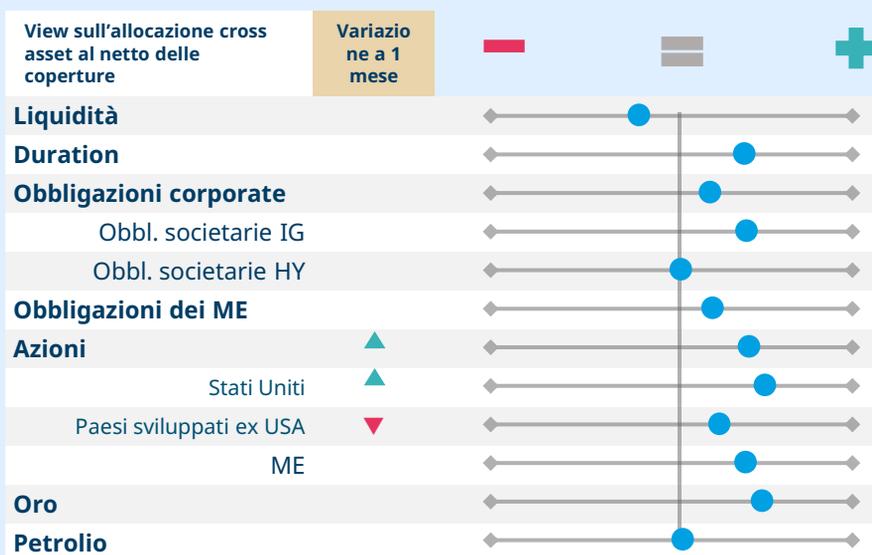
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE

HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

"Riteniamo che la recente ripresa degli attivi rischiosi offra l'opportunità di rafforzare le coperture e di spostare - da un punto di vista tattico - la nostra posizione verso i segmenti più resilienti del mercato."

View d'investimento multi-asset di Amundi



▼ Riviste al ribasso rispetto al mese precedente

▲ Riviste al rialzo rispetto al mese precedente

Fonte: Amundi al 30 maggio 2025. Variazioni a un mese. 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.

Opinioni di Amundi sulle diverse classi di attività

View sulle azioni

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

View sul reddito fisso

Duration	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US						◆				
EU	▼						◆			
UK								◆		
Japan	▼			◆						
Overall							◆			
Credit	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
US IG						◆				
US HY				◆						
EU IG								◆		
EU HY						◆				
Overall							◆			
FX	Change vs M-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
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 **22 maggio 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.

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: Riepilogo delle opinioni espresse dal comitato d'investimento globale durante l'ultima riunione tenutasi il 22 maggio 2025

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

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 di primo utilizzo: 4 giugno 2025. DOC 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

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

CHIEF EDITORS	THIS EDITION'S CONTRIBUTORS
 <p>CLAUDIA BERTINO Head of Amundi Investment Insights, Publishing and Client Development</p>	<p>POL CARULLA Investment Insights and Client Division Specialist</p> <p>PAULA NIALL Investment Insights and Client Division Specialist</p> <p>AIDAN YAO Senior Investment Strategist, Amundi Investment Institute</p>
 <p>LAURA FIOROT Head of Investment Insights & Client Division</p>	
 <p>UJJWAL DHINGRA Senior Specialist - Investment Insights and Client Division</p>	

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned