

Comunicato stampa

**Outlook globale degli investimenti per il secondo semestre 2025:
investire oltre le tensioni geopolitiche e l'incertezza**

- **Incertezza** - L'elevata incertezza che circonda la politica e il percorso fiscale statunitense determinerà le prospettive economiche e dei mercati nei prossimi 12 mesi. Il rischio geopolitico, gli elevati livelli di indebitamento e il limitato margine di manovra in ambito fiscale aumentano le vulnerabilità.
- **Divergenze** - Le principali economie mostrano resilienza ma anche percorsi divergenti, con un rallentamento previsto per gli Stati Uniti, una crescita moderata per l'Europa e un ruolo di primo piano per l'India. Le differenze in termini di crescita, inflazione e tendenze fiscali determineranno divergenze, in particolare nelle politiche monetarie.
- **Allocazione moderatamente orientata al rischio** - Questo "riassetto" dell'economia globale e dei mercati finanziari porterà a un proseguimento della rotazione azionaria verso l'Europa e i mercati emergenti. Allo stesso tempo, è probabile un irripidimento delle curve dei rendimenti con gli investitori che richiederanno premi di rischio più elevati per le obbligazioni a lungo termine, mentre quelle a breve termine beneficeranno di tassi di interesse più bassi.
- **Resilienza e diversificazione** – La nostra posizione è moderatamente propensa al rischio, con coperture rafforzate contro i rischi d'inflazione e di cambio. Concentrarsi su temi a lungo termine e avere un'esposizione selettiva agli asset reali e alternativi potrebbe consentire agli investitori di affrontare meglio le oscillazioni quotidiane e i cambiamenti delle correlazioni.

Milano, 17 Giugno 2025

Il riassetto dell'economia globale e dei mercati finanziari richiede cautela da parte di analisti, policy maker e investitori. Infatti, l'approccio degli Stati Uniti al commercio e alle relazioni internazionali segnala cambiamenti strutturali che persisteranno oltre l'attuale amministrazione.

L'imprevedibilità delle politiche crea un contesto sfavorevole per l'economia e i mercati, ma intravediamo anche opportunità legate ai prezzi dei diversi asset. Nonostante l'elevata incertezza e le deboli prospettive di crescita, le principali economie e le imprese hanno finora dato prova di resilienza. Il quadro globale rimane positivo per i mercati del credito e non prevediamo una recessione degli utili societari.

Vincent Mortier, Group CIO di Amundi, ha dichiarato: *"I mercati obbligazionari governativi sono scossi dalla minaccia di un aumento dei livelli di indebitamento e dai timori di un'inflazione in crescita, che mantengono alta la volatilità. Gli investitori richiederanno probabilmente premi di rischio più elevati per le obbligazioni a lungo termine, i cui rendimenti dovrebbero diventare più interessanti. La strategia vincente consisterà nel diversificare gli investimenti fuori dagli Stati Uniti e orientarsi verso le obbligazioni europee e dei mercati emergenti"*.

Monica Defend, Head of Amundi Investment Institute, ha aggiunto: *"Nonostante l'imprevedibilità delle decisioni politiche, la resilienza delle imprese, il riorientamento delle catene di approvvigionamento e i previsti tagli dei tassi da parte delle banche centrali creeranno opportunità nei mercati azionari globali. Ci stiamo concentrando su temi come la spesa europea per la difesa, la deregolamentazione negli Stati Uniti, la riforma della governance aziendale in Giappone e l'iniziativa "Make in India"*.

SCENARIO CENTRALE: CRESCITA DEBOLE CON PRESSIONI INFLAZIONISTICHE ¹

Le previsioni di crescita globale hanno subito un duro colpo dall'inizio del 2025 e l'incertezza sui dazi commerciali statunitensi è destinata a persistere. Riteniamo che i dazi danneggeranno la crescita più che stimolare l'inflazione e comporteranno un aumento dei tassi di interesse reali. Il nostro scenario centrale prevede che l'incertezza politica si attenuerà nel tempo consentendo una rilocalizzazione più ordinata delle catene di approvvigionamento, con un tasso medio dei dazi statunitensi superiore di 15 punti percentuali rispetto a quello in vigore prima dell'insediamento dell'attuale amministrazione. La crescita globale rallenterà senza subire battute d'arresto significative.

- **Attualmente stimiamo una crescita globale del 2,9% nel 2025 e del 2,8% nel 2026**, con un aumento del PIL che nei prossimi due anni sfiorerà l'1,3% nei mercati sviluppati e il 3,9% nei mercati emergenti. Nei prossimi mesi il divario di crescita tra mercati emergenti e sviluppati si stabilizzerà leggermente al di sopra della media storica. Mentre persiste l'attuale trend disinflazionistico, in particolare in Europa, negli Stati Uniti il rischio di inflazione è in aumento.
- **L'economia statunitense** nel biennio 2025-2026 dovrebbe rallentare al di sotto del suo potenziale all'1,6%, dal quasi 3% registrato nel 2023-24, poiché la maggiore incertezza e i dazi indeboliscono la domanda. Ciò potrebbe comportare perdite economiche e una temporanea ripresa dell'inflazione, che a sua volta potrebbe influire sui margini aziendali. Le misure fiscali e la deregolamentazione dovrebbero fornire solo un sollievo limitato. La legge di bilancio degli Stati Uniti solleva due preoccupazioni principali. In primo luogo, è previsto un aumento del debito statunitense tra i 3.000 e i 5.000 miliardi di dollari nel prossimo decennio. In secondo luogo, i consumi aggregati subiranno un'ulteriore contrazione poiché i tagli alla spesa incidono principalmente sui segmenti a basso reddito e i tagli fiscali avvantaggiano i gruppi a reddito più elevato. Prevediamo che il deficit degli Stati Uniti si avvicinerà al 6,5% nel 2025. Considerando l'imminente rallentamento economico, prevediamo che la Fed taglierà i tassi di riferimento tre volte nella seconda metà dell'anno, per raggiungere il 3,50% entro la fine del 2025.
- **In Europa**, nonostante l'impatto dello shock commerciale, vediamo segnali di ottimismo e il potenziale per un mix crescita/inflazione più favorevole. La creazione attiva di nuove alleanze e la riduzione delle tensioni in ambito commerciale, i tassi di interesse più bassi e un euro più forte dovrebbero favorire una graduale ripresa della domanda interna e del credito privato. Prevediamo che la BCE fisserà un limite minimo alla crescita con due ulteriori tagli dei tassi per raggiungere l'1,50% entro la fine del 2025 e stimiamo un PIL vicino allo 0,8% nel 2025 e nel 2026, sia nell'Eurozona che nel Regno Unito. Inoltre, l'attrattiva dell'Europa sta emergendo come tema strutturale, grazie alla sua maggiore stabilità, alle riforme e agli investimenti futuri e a un euro più forte.
- **I mercati emergenti** beneficiano di un andamento generale positivo della crescita e dell'inflazione, di politiche monetarie accomodanti e di una classe media in espansione. Il declino dell'eccezionalità economica degli Stati Uniti e l'indebolimento del dollaro statunitense contribuiscono inoltre ad aumentare l'attrattiva dei mercati emergenti. Sebbene i dazi settoriali in sospeso rappresentino un rischio, essi alimentano anche lo sviluppo di catene di approvvigionamento localizzate a vantaggio dei mercati emergenti. L'India e i paesi dell'ASEAN emergono come i principali beneficiari di questi cambiamenti strutturali e rimangono i principali motori della crescita. Nel 2025 e nel 2026 prevediamo un aumento del PIL rispettivamente del 6,6% e del 6,4% per l'India e del 4,3% e del 3,9% per la Cina.
- **Principali scenari alternativi** – Uno scenario più pessimistico potrebbe derivare da un contesto stagflazionistico innescato da eventi geopolitici o decisioni politiche sfavorevoli, come un'escalation della guerra commerciale o una crescita più bassa e un deficit più elevato negli Stati Uniti. Uno scenario più ottimistico richiederebbe politiche e dinamiche a sostegno della tendenza disinflazionistica, accompagnate da un aumento della produttività.

IMPLICAZIONI PER GLI INVESTIMENTI: OPPORTUNITA' NEL RIASSETTO GLOBALE

Continuiamo a ritenere che uno scenario di fine ciclo sia quello più probabile, indicando una posizione leggermente favorevole al rischio. Tuttavia, l'asset allocation dovrebbe anche tenere conto della maggiore probabilità di scenari

¹ Le proiezioni si basano sulle informazioni e sulle misure politiche al 17 giugno 2025.

alternativi piuttosto polarizzati che potrebbero essere innescati da rischi geopolitici e inflazionistici più elevati, nonché dal cambiamento delle correlazioni tra il dollaro statunitense, le azioni e le obbligazioni.

Una delle nostre convinzioni principali è la previsione di un ulteriore irripidimento delle curve di rendimento di riferimento, determinato dall'aumento del rischio fiscale, dalle abbondanti emissioni obbligazionarie e dalla volatilità dei tassi. Inoltre, prevediamo un rallentamento della crescita degli utili al 6%, ma non ci aspettiamo una recessione degli utili.

La nostra asset allocation dinamica è progettata per cogliere le opportunità che emergono dalle turbolenze di mercato e per resistere agli elevati rischi di ribasso su più fronti. Prevede un approccio azionario ben diversificato, una gestione tattica della duration e del posizionamento sulla curva del reddito fisso, una diversificazione in titoli domestici resilienti di diverse aree geografiche e una copertura rafforzata. Nel comparto valutario, lo yen giapponese e l'euro si distinguono positivamente, il franco svizzero risulta già caro mentre le valute scandinave e il dollaro australiano appaiono relativamente più interessanti.

- **Reddito fisso** – Prevediamo curve dei rendimenti più ripide e volatilità dei tassi, pertanto optiamo per un approccio flessibile per diversificare al di fuori degli Stati Uniti sui mercati globali. Privilegiamo i titoli di Stato europei e dei mercati emergenti, che potrebbero beneficiare di un buon mix di crescita e inflazione e dell'indebolimento del dollaro Usa, e adottiamo un approccio tattico alla duration. **Nel credito**, privilegiamo il credito di alta qualità e preferiamo l'investment grade europeo a quello statunitense. Siamo neutrali sull'high yield, poiché gli spread potrebbero crescere verso la fine dell'anno. **A livello settoriale**, apprezziamo il finanziario e il credito subordinato. Il debito subordinato bancario potrebbe rivelarsi uno dei segmenti più interessanti.
- **Azioni** - – Proseguirà la rotazione a scapito del mercato statunitense e le azioni dei mercati sviluppati dovrebbero generare rendimenti bassi a una cifra nel secondo semestre. Privilegiamo le azioni globali, con particolare attenzione alle valutazioni, alla solidità dei margini e a un'attenta selezione settoriale basata su **temi** importanti come la difesa e le infrastrutture in Europa, l'intelligenza artificiale, la deregolamentazione negli Stati Uniti, la riforma della corporate governance in Giappone e il programma "Make in India". Siamo positivi sulle mid cap europee, sugli indici statunitensi equal weighted e sulle azioni giapponesi ad alto dividendo. **A livello settoriale**, privilegiamo un mix di titoli ciclici e difensivi e diamo la priorità ai settori domestici e orientati ai servizi. Preferiamo i finanziari e i servizi di comunicazione rispetto all'energia e ai materiali, con le utility come copertura.
- **Mercati emergenti** – Gli asset dei mercati emergenti registreranno un momentum positivo nella seconda metà dell'anno. Siamo positivi sulle obbligazioni dei mercati emergenti, sia in valuta forte che locale, poiché offrono rendimenti superiori a quelli delle obbligazioni dei mercati sviluppati e una protezione contro la crescente volatilità dei rendimenti dei Treasury Usa. Le azioni dei mercati emergenti sono ben posizionate per beneficiare dei cambiamenti strutturali nei paesi che si stanno adattando al riallineamento economico globale. La nostra attenzione è rivolta ai settori resilienti e orientati al mercato interno, alla difesa e all'IT.
- **Diversificazione e coperture** – Il rischio di inflazione (stagflazione o iperinflazione), la debolezza del dollaro Usa e il mutamento delle correlazioni sembrano configurarsi come tendenze di lungo periodo che richiedono l'adozione di misure di copertura. L'oro e le materie prime costituiscono buone coperture contro i rischi di inflazione, mentre le infrastrutture e il debito privato forniscono flussi di cassa stabili. Nei mercati privati, la selettività sarà fondamentale a causa dei notevoli afflussi di capitali. Anche la diversificazione valutaria è cruciale, in particolare per coloro che non investono in dollari Usa.

Contatti per la stampa

Amundi SGR

Debora Pastore, debora.pastore@amundi.com, 346 9643277

Antonella Desiderio, antonella.desiderio@amundi.com, 335 8158332

Elisa Simonetti, elisa.simonetti@amundi.com, 366 6314536

Lob Media Relations

Giangiuseppe Bianchi gbianchi@lobcom.it, 335 6765624

Doriana Lubrano, dlubrano@lobcom.it, 335 5697385

Ranieri Stefanile, rstefanile@lobcom.it, 335 1396020

A proposito di Amundi

Primo asset manager europeo fra i primi 10 operatori a livello mondiale², Amundi propone ai suoi 100 milioni di clienti - privati, istituzionali e corporate - una gamma completa di soluzioni di risparmio e di investimento in gestione attiva e passiva, in asset tradizionali o reali ulteriormente arricchita da strumenti e servizi IT che coprono l'intera catena del valore del risparmio. Controllata del gruppo Crédit Agricole, Amundi è quotata in Borsa e gestisce oggi AUM per oltre 2.200 miliardi di euro³.

Grazie alle sei piattaforme di gestione internazionali⁴, alle capacità di ricerca finanziaria ed extra-finanziaria ed all'impegno di lunga data nell'investimento responsabile, Amundi è un nome di riferimento nel settore dell'asset management.

I clienti di Amundi possono contare sulle competenze e sulla consulenza di 5.700 professionisti in 35 paesi.

Amundi, un partner di fiducia che lavora ogni giorno nell'interesse dei suoi clienti e della società



INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI GIORNALISTI E ALTRI OPERATORI QUALIFICATI DEI MEDIA PER FINALITÀ EDITORIALI INDIPENDENTI. 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. La presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore 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 allo strumento 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 alle "US Person".

² Fonte: IPE "Top 500 Asset Managers" pubblicato a giugno 2024, sulla base delle masse in gestione al 31/12/2023

³ Dati Amundi al 31/03/2025

⁴ Parigi, Londra, Dublino, Milano, Tokyo e San Antonio (tramite la partnership strategica con Victory Capital)