

APRILE 2025

House view

Q2 2025

Cambiamento di tendenza

La nostra view sui mercati globali

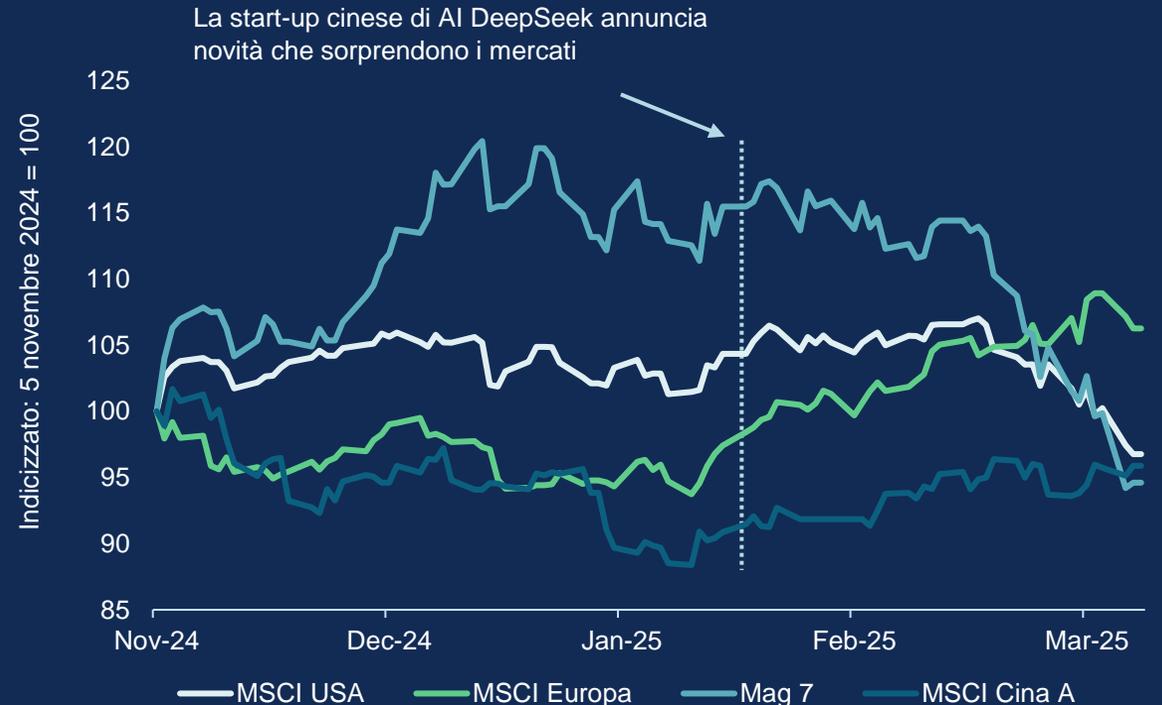
Aumento dell'incertezza, rotazione dei mercati

- **All'inizio del 2025 si è verificato un cambiamento nel sentiment.** Di fronte a realtà geopolitiche molto complesse, l'Europa sta modificando la politica fiscale in modo da favorire la crescita strutturale. Questo importante punto di svolta per l'economia e la politica ha innescato un rally europeo di ampia portata.
- **Riteniamo che la rotazione verso i mercati europei finora abbia avuto un impatto minimo sulle grandi posizioni consolidate sovrappesate negli Stati Uniti,** e che non sia troppo tardi per partecipare.
- **Negli Stati Uniti, i dazi e l'incertezza sull'economia e sulla politica governativa stanno pesando sulla crescita.** Alcune azioni della nuova amministrazione potrebbero compromettere il ruolo di "rifugio sicuro" degli USA.
- I rischi in questo contesto includono un **aumento dell'inflazione negli Stati Uniti, un rallentamento del momentum sulla crescita globale e la possibilità di una guerra commerciale prolungata su ampia scala.** Tuttavia, riteniamo che sia un periodo interessante per la gestione attiva.
- **Siamo cautamente ottimisti su alcuni mercati azionari, in un contesto in cui sono probabili fasi di turbolenza temporanea.** E' fondamentale avere portafogli ben ancorati nelle diverse aree geografiche. Riteniamo interessante prendere in considerazione un posizionamento lungo in Europa, nonché le opportunità in Cina e India.
- **Questo cambiamento nel sentiment ha implicazioni per le obbligazioni governative.** Riteniamo particolarmente interessanti i titoli Gilt britannici. Nel complesso, siamo leggermente lunghi di duration nel Regno Unito e nell'area euro. Riteniamo che gli spread dei titoli investment grade siano supportati dal carry e dal momentum.

GRAFICO DEL TRIMESTRE

Inversione di tendenza

Con il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca, molti investitori speravano in un rally delle azioni USA come nei giorni successivi al primo mandato presidenziale del 2017. Invece, i mercati statunitensi hanno corretto, mentre le azioni europee hanno registrato un rialzo. Il gruppo Mag 7 dei titoli tecnologici statunitensi ha annullato la performance positiva registrata dopo le elezioni.

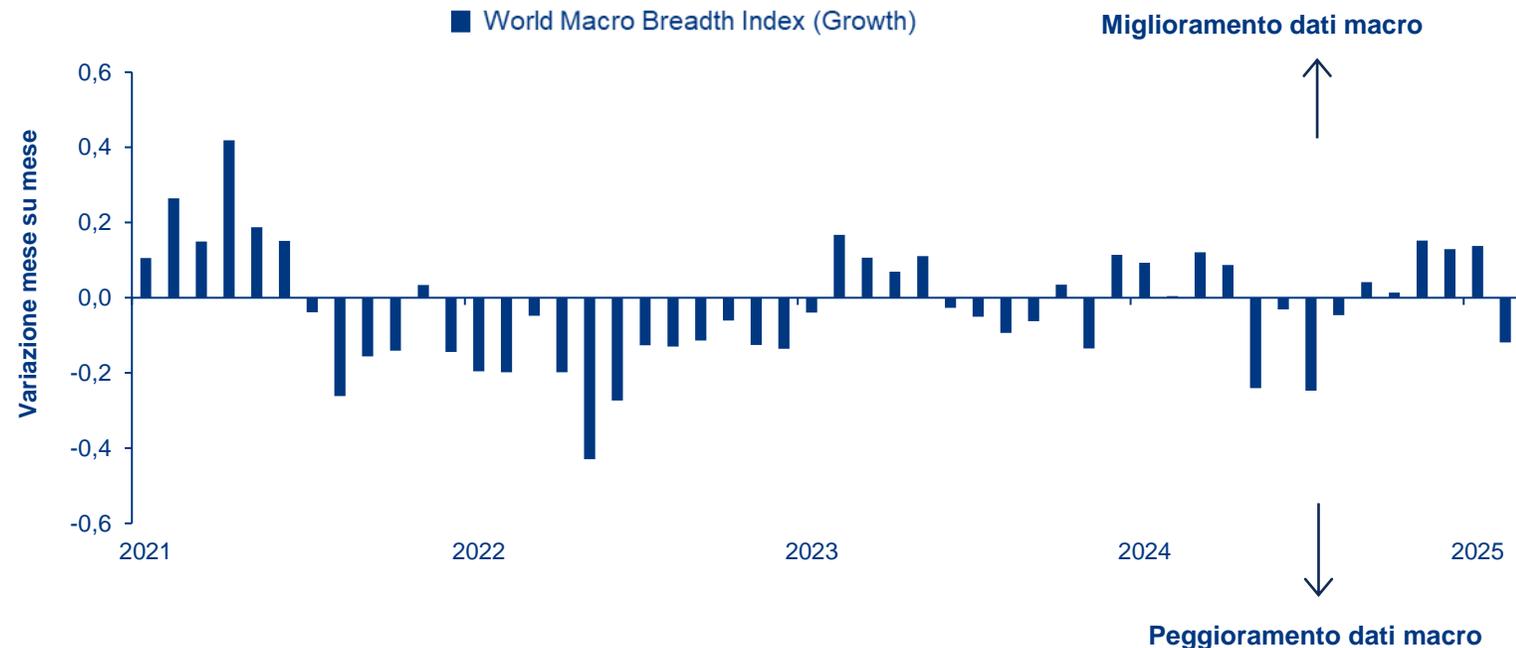


Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy; LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Dati al 12 marzo 2025

Crescita economica: l'area euro è una nota positiva in mezzo all'incertezza globale

Il nostro Macro Breadth Growth Index¹, che misura i dati macroeconomici globali, è diminuito per la prima volta dopo sei mesi:

- **La crescita globale si è arrestata con il riemergere delle preoccupazioni geopolitiche, ma l'area euro e il Giappone hanno contrastato la tendenza negativa.**
- Gli indicatori si sono indeboliti negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Cina e nei mercati emergenti, tra cui il Brasile e il Messico. La ripresa del Giappone e il rimbalzo dell'area euro hanno rappresentato segnali positivi.
- **I dati sull'attività economica globale si sono indeboliti, così come il sentiment delle imprese e dei consumatori**, in un contesto di inflazione persistente. Il settore dei servizi ha mostrato ulteriori segnali di rallentamento.
- **Un aspetto positivo dell'incertezza geopolitica è stata la ripresa del settore manifatturiero**, almeno temporaneamente, in quanto le aziende hanno accumulato scorte e anticipato la produzione in vista dei dazi statunitensi.



1) Il nostro indice proprietario Macro Breadth Growth Index misura l'andamento di 354 dati macroeconomici globali, regionali e nazionali su base mensile. La variazione mensile dell'indice ha un fattore di scala da -1 a 1, con il valore di 1 (-1) che implica un incremento (decremento) di tutti gli indicatori sottostanti. Focalizzandosi sulla direzione anziché sulla grandezza della variazione, gli indici consentono la valutazione dell'ampiezza delle tendenze macro sottostanti e sono meno inclini a revisioni storiche dei dati sottostanti. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (dati al 28 febbraio 2025).

In sintesi: dati principali per area geografica

Stati Uniti

L'economia più grande del mondo inizia a mostrare segni di cedimento. L'incertezza sui dazi, l'immigrazione, la politica fiscale e la regolamentazione pesano sul sentiment di imprese e investitori. **Di conseguenza, ci aspettiamo che la crescita rallenti più rapidamente rispetto alle previsioni di consenso.** I dazi potrebbero alimentare l'inflazione aumentando i prezzi. In questo contesto, **riteniamo che la Federal Reserve USA possa interrompere prematuramente i tagli ai tassi d'interesse**, stabilizzandoli intorno al 4%.

Europa

Le prospettive per l'Europa stanno iniziando a migliorare. **I piani per aumentare la spesa per la difesa e, in Germania, le infrastrutture, dovrebbero far ripartire una crescita stagnante.** Una nota di cautela: l'impatto probabilmente non si vedrà prima del 2026. Nei prossimi trimestri **ci aspettiamo che la Banca Centrale Europea porti il tasso di deposito verso un livello neutrale intorno al 2%.** Nel Regno Unito, pensiamo che la Banca d'Inghilterra agirà con cautela, applicando un taglio dei tassi per trimestre.

Asia

Pensiamo che il governo cinese continuerà a sostenere l'economia, a fronte della fragilità del mercato immobiliare e della prospettiva di dazi sulle esportazioni verso gli Stati Uniti. Con l'economia giapponese in espansione, **prevediamo che nel corso del 2025 la Banca del Giappone possa gradualmente aumentare il suo tasso di politica monetaria ad almeno l'1%.**

Crescita economica: siamo più pessimisti del consenso

PIL reale, % anno su anno

	Consenso Bloomberg 2024	Consenso Bloomberg 2025	Previsioni AllianzGI 2025
Mondo	3.0	2.9	↓
Stati Uniti	2.8	2.3	↓
Eurozona	0.7	0.9	↓
Germania	-0.2	0.3	=
Regno Unito	0.8	1.0	↓
Giappone	0.1	1.2	=
Cina	5.0	4.5	=

Inflazione: vediamo un aumento dei rischi inflazionistici negli Stati Uniti

Inflazione, % anno su anno

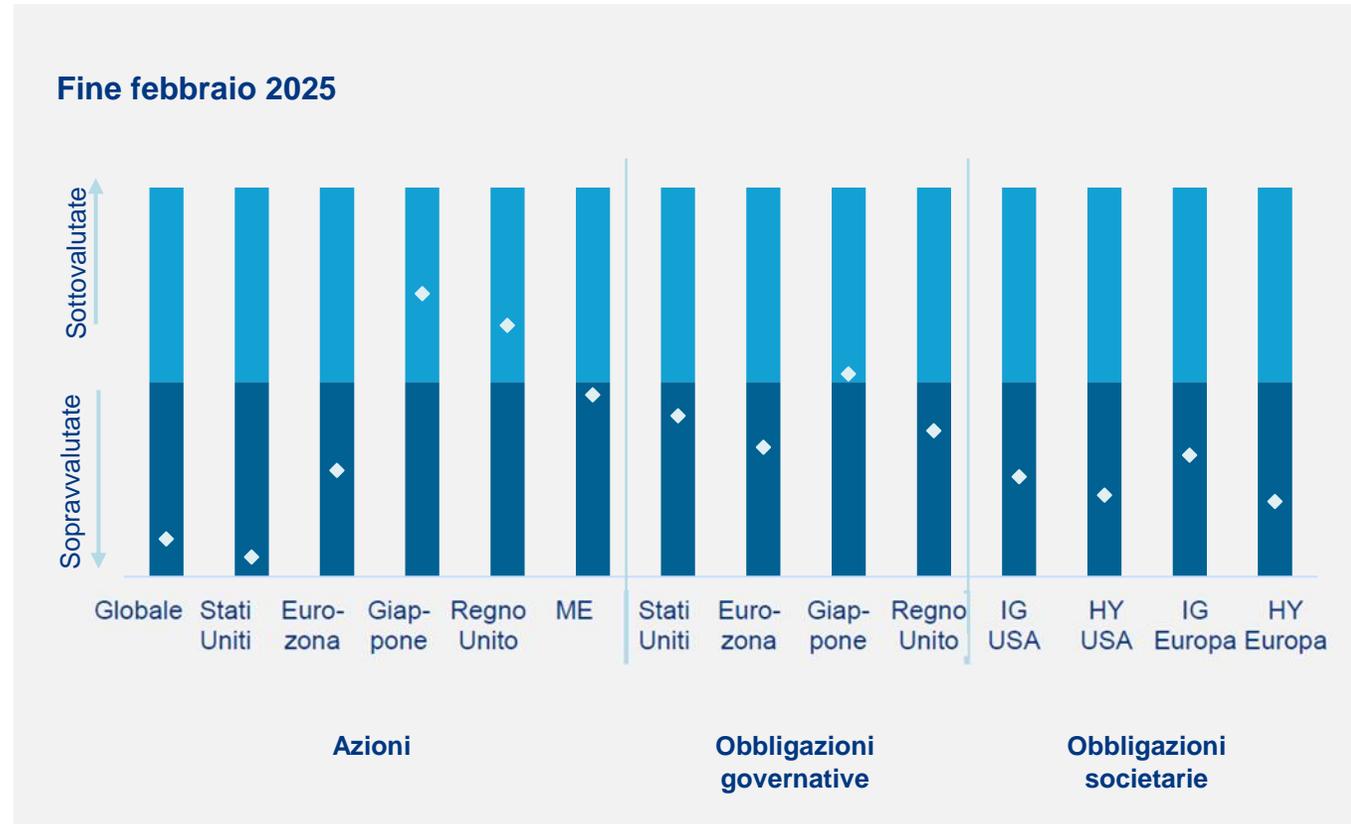
	Consenso Bloomberg 2024	Consenso Bloomberg 2025	Previsioni AllianzGI 2025
Mondo	4.2	3.8	=
Stati Uniti	3.0	2.8	↑
Eurozona	2.4	2.2	=
Germania	2.5	2.3	=
Regno Unito	2.5	2.8	=
Giappone	2.7	2.4	=
Cina	0.2	0.7	=

Legenda: ↑ stime AllianzGI al di sopra del consenso; ↓ stime AllianzGI al di sotto del consenso; = stime AllianzGI in linea con il consenso. Dati al 6 marzo 2025.

View sulle valutazioni: iniziano ad emergere opportunità

Le valutazioni iniziano a riflettere la decorrelazione delle traiettorie di crescita globale

- La recente volatilità dei mercati finanziari sta iniziando a riflettersi nelle valutazioni. **Le azioni statunitensi hanno ancora valutazioni elevate rispetto alle medie storiche, nonostante le recenti correzioni del mercato.**
- **Le azioni dell'area euro hanno iniziato il 2025 con un andamento molto positivo, ma si possono ancora trovare delle opportunità (vedere le idee di investimento sulle asset class). Le azioni giapponesi continuano a risultare sottovalutate.**
- **Nel comparto obbligazionario, i titoli governativi giapponesi appaiono come l'opzione più conveniente.** Dopo la recente volatilità, **altri mercati obbligazionari governativi stanno tornando ad offrire maggiore valore**, tra cui gli Stati Uniti, l'area euro e il Regno Unito.
- **Vediamo il potenziale per un ulteriore repricing nei prossimi mesi**, con le tensioni geopolitiche che acuiscono le già ampie differenze a livello di crescita, tassi d'interesse e performance delle asset class tra i diversi Paesi.



Principali idee di investimento sulle asset class

Azioni

- **Nel complesso abbiamo una visione costruttiva sulle azioni, pur mantenendo un approccio tattico di fronte al rischio di fasi di turbolenza.** Riteniamo che il rally delle azioni europee abbia ancora spazi di crescita. Tuttavia, considerate l'incertezza e la volatilità, prenderemmo in considerazione anche altri mercati per costruire portafogli ben ancorati nelle diverse aree geografiche.
- **La riaffermazione della "sovranità europea" e l'aumento degli impegni di spesa potrebbero favorire numerosi settori,** tra cui probabilmente la cybersecurity e l'AI, oltre alla difesa.
- **Gli investitori europei sono attualmente sottopesati nel settore delle costruzioni.** Ma la rapida crescita dei data center globali è strutturalmente positiva per il settore, che potrebbe inoltre beneficiare della ricostruzione in caso di cessazione del conflitto in Ucraina.
- **Con una capitalizzazione di mercato di 4.000 miliardi di dollari, l'India offre un'elevata diversificazione settoriale rispetto ad altri mercati emergenti.** Le valutazioni possono offrire opportunità interessanti.
- **La Cina presenta valutazioni attraenti ed è interessante anche per il suo focus significativo sulla tecnologia (ad esempio, l'AI embodied e i robot umanoidi).** Date le prospettive commerciali potenzialmente più deboli per la Cina quest'anno, il governo è pronto a promuovere i consumi a sostegno della crescita.

Obbligazioni

- **Prevediamo un irripidimento della curva dei rendimenti in Europa,** riflettendo i grandi piani di spesa per la difesa, in Germania e non solo, che richiederanno tempo per essere attuati. Oltreoceano, i **timori di un rallentamento indicano un irripidimento della curva dei rendimenti statunitense.** In questo contesto, preferiamo operare tatticamente intorno a posizioni strutturali.
- **Le prospettive per i Gilt sono promettenti in base alle valutazioni e alle aspettative sulla politica della banca centrale.** Nel Regno Unito, a differenza dell'area euro o del Canada, i probabili futuri tagli dei tassi non sono completamente prezzati. Abbiamo parzialmente preso profitto su questo tema in occasione della recente sovraperformance dei Gilt.
- **Considerare un posizionamento lungo sullo yen.** La Banca del Giappone è sotto pressione continua per aumentare i tassi a livelli più "normali" per affrontare l'inflazione. Per questo motivo, ci aspettiamo un flattening della curva dei rendimenti giapponesi.
- **Non inseguire il beta nei mercati del credito.** Considerata l'attesa volatilità dei tassi d'interesse, è necessario un approccio selettivo che preveda un'analisi creditizia bottom-up per singolo emittente.
- **I mercati emergenti stanno mostrando resilienza di fronte alla volatilità del mercato,** indicando il valore di un approccio selettivo al debito dei mercati emergenti.

Multi Asset

- **Rimaniamo selettivamente costruttivi su alcuni mercati azionari,** mentre aumentano i "venti contrary" e i dazi pesano sul sentiment. Dopo aver ridotto la nostra esposizione agli Stati Uniti, le **azioni europee rappresentano la nostra scelta principale: sono supportate da momentum, valutazioni interessanti, aumento della spesa fiscale e miglioramento del sentiment.**
- **L'inflazione più debole in Europa rispetto agli Stati Uniti ci porta a preferire i titoli di Stato europei rispetto ai Treasury statunitensi.** Anche se l'entità dei pacchetti fiscali previsti non è ancora stata definita, ci aspettiamo che i rendimenti più elevati persistano in un contesto di maggiore volatilità e di decoupling delle principali curve dei rendimenti.
- **A livello valutario preferiamo lo yen giapponese.** Riteniamo che le condizioni favorevoli alla valuta siano sostenute dalla politica della Banca del Giappone, in ritardo nel suo ciclo di aumento dei tassi di interesse. Lo yen potrebbe riacquistare il suo status di bene rifugio, soprattutto considerando che le obbligazioni locali giapponesi stanno diventando sempre più interessanti.
- **Tra le materie prime, l'oro rimane la nostra scelta più convinta, grazie al forte momentum e al suo ruolo di copertura contro i rischi geopolitici.** A nostro avviso, l'oro rimane un utile diversificatore nei portafogli multi-asset.

Scopri maggiori approfondi- menti



[Making Europe great again?](#)



[What if Europe is shocked into action?](#)



[Volatility in sovereign bonds:
what comes next?](#)



[Ten reasons to \(re\)consider China
equities](#)

Disclaimer

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

I pareri e le opinioni espressi nel presente documento, che sono soggetti a variazione senza preavviso, sono quelli dell'emittente o delle sue società affiliate al momento della pubblicazione. Alcuni dati utilizzati sono tratti da varie fonti ritenute attendibili, ma la loro esattezza o completezza non è garantita e si declina ogni responsabilità per eventuali perdite dirette o indirette derivanti dal loro utilizzo.

È vietata la duplicazione, pubblicazione, estrazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de).

Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.