

GENNAIO 2025

# House View

## Q1 2025

Pensiero innovativo

# La nostra view sui mercati globali

## “Effetto Trump”

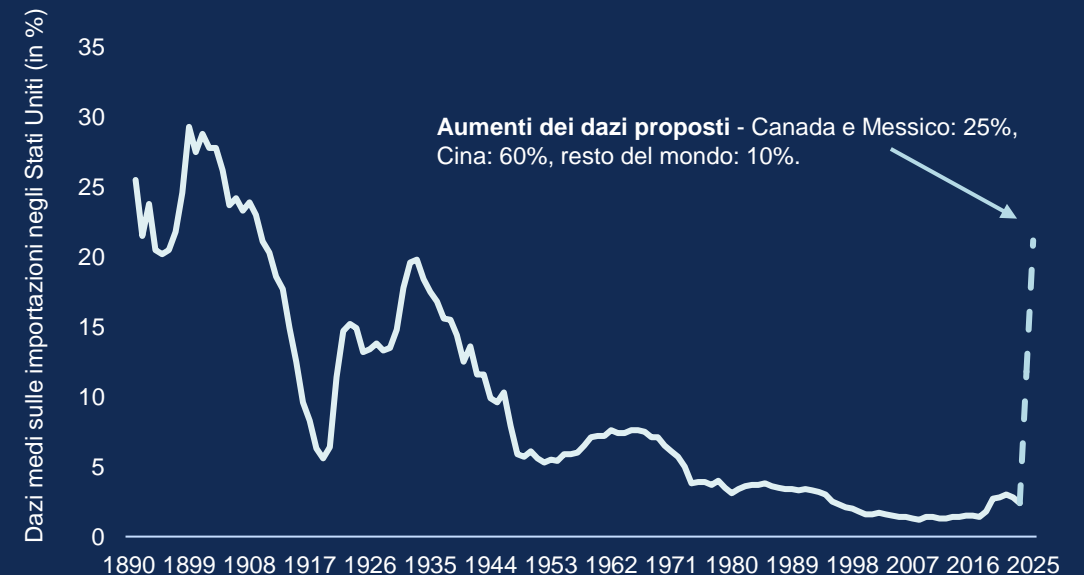
- **Il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca è destinato a segnare una svolta per l'economia e i mercati statunitensi.** Riteniamo che il probabile aumento degli stimoli fiscali e la deregolamentazione possano stimolare la crescita e supportare gli asset rischiosi, almeno nel breve termine.
- **Consideriamo ancora il “soft landing” come lo scenario più probabile per l'economia statunitense,** con l'inflazione che rallenta e la recessione che viene evitata. Ma vediamo un rischio crescente per il “no landing”, in cui la crescita accelera nuovamente e l'inflazione riprende a salire. Questo probabilmente avrebbe delle implicazioni per la politica monetaria degli Stati Uniti.
- A livello globale, il secondo mandato di Trump avviene in un momento in cui le economie divergono in termini di crescita, inflazione e tassi di interesse. **Prevediamo che questa divergenza si amplierà nel 2025.**
- **Occorre pensare in modo innovativo e diversificare in modo più ampio.** La diversificazione potrebbe includere gli asset dei private market, soprattutto se l'aumento dell'inflazione dovesse invertire la recente decorrelazione tra azioni e obbligazioni.
- Dato l'effetto Trump, **siamo positivi sulle azioni statunitensi seppur nella consapevolezza delle elevate valutazioni.** In ambito obbligazionario preferiamo l'Europa agli Stati Uniti, in quanto è più probabile che i tagli dei tassi previsti in Europa siano confermati. **La dinamica delle politiche della nuova amministrazione americana sarà fondamentale per determinare la traiettoria dei mercati finanziari nel 2025.**
- Dai dazi alla paralisi politica nell'area euro, **il rischio geopolitico impatterà in modo rilevante ma non omogeneo nei mercati,** richiedendo un approccio esperto nella gestione di portafoglio.

## GRAFICO DEL TRIMESTRE

### Guerre commerciali in vista?

L'aumento dei dazi proposti da Donald Trump verso Cina, Messico, Canada e altri rilevanti partner commerciali altererebbero il commercio e rischierebbero di creare un panorama globale più protezionista.

Se interamente attuate, queste misure potrebbero provocare ritorsioni, mettendo a rischio la fornitura di numerosi prodotti, dalle batterie ai veicoli elettrici, e provocando un aumento dei prezzi per consumatori e imprese, potendo anche compromettere la crescita economica.

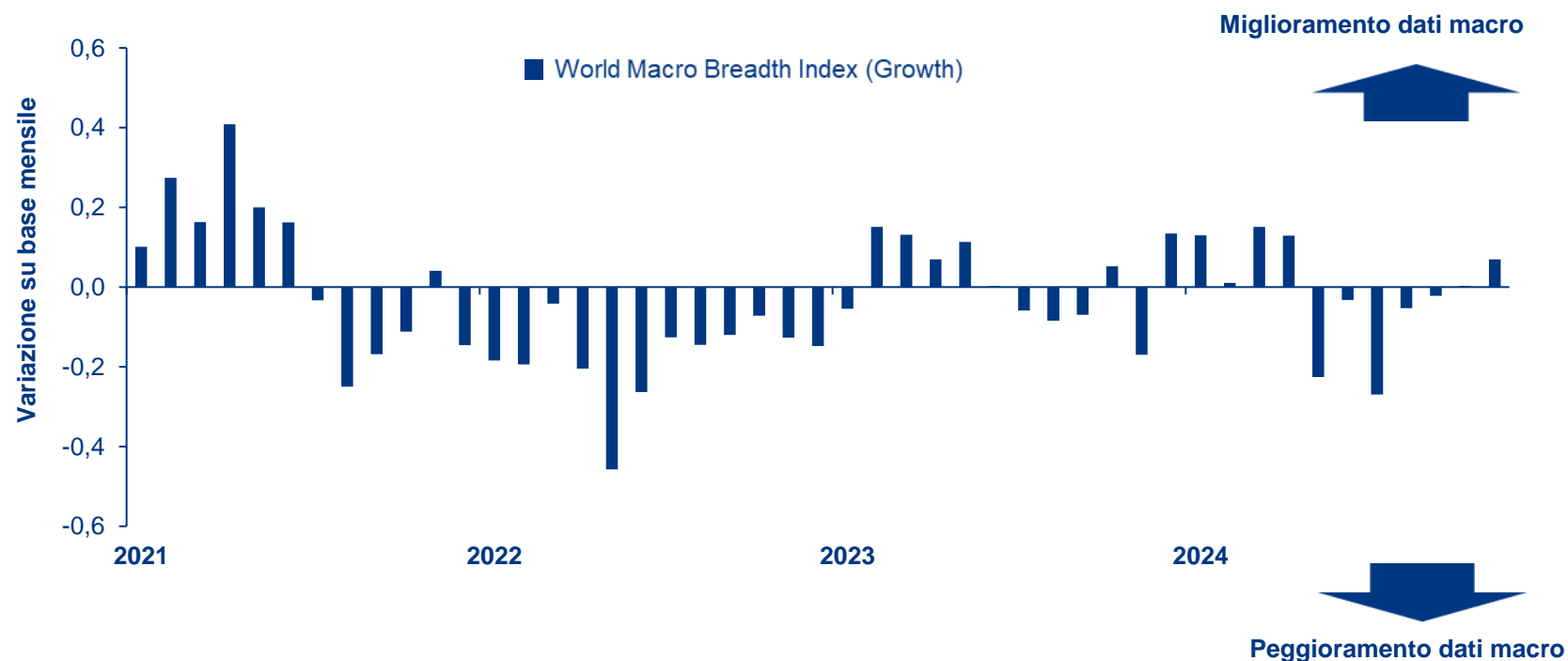


Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, United States International Trade Commission (dati al 27 novembre 2024). Nota: il grafico presuppone che i dazi aumentino dai livelli attuali a quelli indicati da Trump.

# Crescita economica: un quadro disomogeneo nonostante il miglioramento complessivo

Il nostro Macro Breadth Growth Index<sup>1</sup>, che misura i dati macroeconomici globali, è migliorato per la prima volta dopo sette mesi:

- La crescita si sta riprendendo? Gli ultimi dati macro globali suggeriscono che **le prospettive potrebbero migliorare, ma rimaniamo cauti sullo scenario economico.**
- **Il nostro indice sulla crescita in novembre è salito per la prima volta negli ultimi sette mesi, sostenuto da Cina e Giappone.** Anche i mercati emergenti nel loro complesso hanno registrato performance favorevoli.
- Al contrario, la crescita degli Stati Uniti si è fermata, pur superando quella di Regno Unito e area euro. **Ci aspettiamo che i cambiamenti nella politica USA rafforzino l'economia americana nel 2025.**
- **La crescita globale non è uniforme:** i servizi hanno trainato l'attività, ma il settore manifatturiero ha faticato a tenere il passo.



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 30 novembre 2024).

# In sintesi: dati principali per area geografica

## Stati Uniti

L'aumento della spesa e i tagli alle tasse previsti durante il secondo mandato di Trump hanno migliorato le prospettive di crescita degli Stati Uniti, e ci aspettiamo che nel 2025 la crescita USA supererà quella di altre economie sviluppate. Ma la generosità fiscale rischia di far risalire l'inflazione. Di conseguenza, **riteniamo che la Federal Reserve statunitense possa interrompere prematuramente i tagli dei tassi di interesse nella prima metà del 2025**, stabilizzandoli intorno al 4%.

## Europa

La paralisi politica, la debole crescita della produttività e la scarsa fiducia dei consumatori probabilmente comporteranno un altro anno di crescita anemica nell'area euro. Riteniamo che un certo sollievo deriverà da ulteriori tagli dei tassi d'interesse, **con la Banca Centrale Europea che nei prossimi trimestri indirizzerà il suo tasso di deposito verso l'1,75%, un livello inferiore a quello neutrale**. La crescita del Regno Unito dovrebbe aumentare marginalmente nel 2025, consentendo alla Banca d'Inghilterra di procedere ogni trimestre con tagli dei tassi ad un ritmo graduale.

## Asia

**L'economia cinese continua a rallentare e i dazi sulle importazioni degli Stati Uniti minacciano le esportazioni cinesi, che sono state uno dei pochi aspetti positivi recenti**. Riteniamo probabili ulteriori stimoli monetari e fiscali, ma non i grandi interventi che i mercati potrebbero sperare. L'economia giapponese dovrebbe beneficiare dei piani per un pacchetto di stimoli da 250 miliardi di dollari. **Prevediamo ancora che la Banca del Giappone aumenti gradualmente il tasso di riferimento ad almeno l'1% nel corso del 2025**.

**Crescita economica:** prevediamo un rallentamento della crescita globale nel 2025 - PIL reale, % anno su anno

	Consenso Bloomberg 2024	Consenso Bloomberg 2025	Previsioni AllianzGI 2025
Mondo	3.1	3.1	↓
Stati Uniti	2.7	2.1	=
Eurozona	0.8	1.2	↓
Germania	-0.1	0.7	↓
Regno Unito	0.9	1.4	=
Giappone	-0.2	1.2	=
Cina	4.8	4.5	↓

**Inflazione:** attenzione ai nuovi rischi di inflazione negli USA

Inflazione, % anno su anno

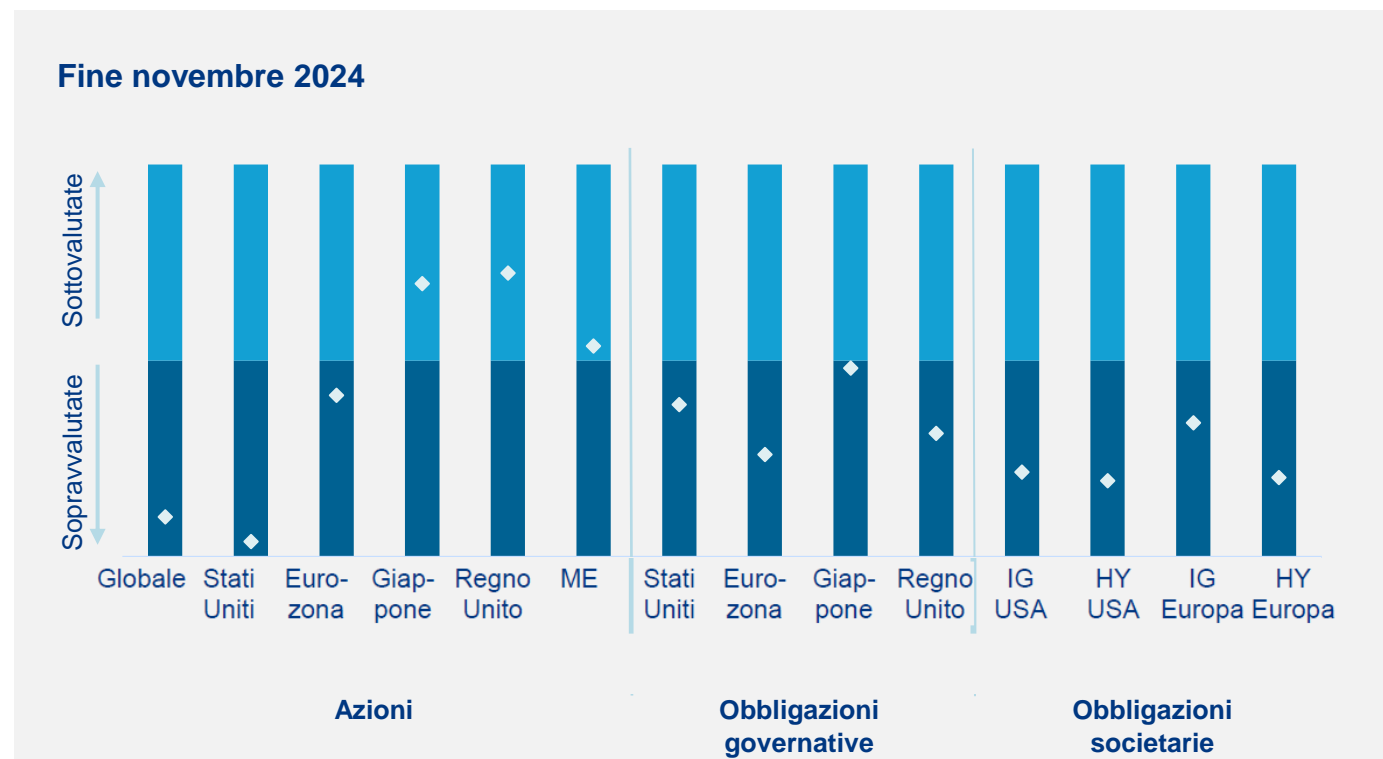
	Consenso Bloomberg 2024	Consenso Bloomberg 2025	Previsioni AllianzGI 2025
Mondo	4.5	3.5	=
Stati Uniti	2.9	2.4	↑
Eurozona	2.4	2.0	=
Germania	2.4	2.1	=
Regno Unito	2.5	2.4	=
Giappone	2.5	2.0	=
Cina	0.4	1.0	=

Legenda: ↑ stime AllianzGI al di sopra del consenso; ↓ stime AllianzGI al di sotto del consenso; = stime AllianzGI in linea con il consenso. Dati al 4 dicembre 2024.

# View sulle valutazioni: la divergenza crea opportunità

## Le azioni del Regno Unito e del Giappone sono ancora sottovalutate

- La ricerca di rendimento ha spinto al rialzo il prezzo di molti asset, **ma è ancora possibile trovare opportunità di investimento con valutazioni eque.** Vediamo il potenziale per ulteriori opportunità in futuro, a seguito dell'ampliarsi delle differenze a livello di crescita, inflazione e tassi d'interesse tra i vari Paesi.
- Riteniamo che le azioni degli Stati Uniti appaiano costose rispetto agli standard storici, mentre le azioni di **Giappone, Regno Unito e mercati emergenti risultano sottovalutate.**
- Nel comparto obbligazionario, riteniamo che un maggior numero di obbligazioni governative possa iniziare ad offrire valore, in un contesto dove i differenziali di rendimento tra i Paesi aumentano a seguito della divergenza nei movimenti dei tassi di interesse.



Calcoli effettuati dal nostro team Economics & Strategy. Punteggio di valutazione = punteggio corrente rispetto alla distribuzione storica di punteggi. Valutazione azionaria basata su Shiller P/E, rapporto prezzo/valore contabile, P/E prospettico a 12 mesi. Valutazione dei titoli sovrani basata sul tasso d'interesse reale a 10 anni e term premium. Valutazione delle obbligazioni societarie basata su probabilità implicita di default e valutazione del rispettivo titolo sovrano. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (dati al 30 novembre 2024). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. 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. Le valutazioni sono basate sulle ipotesi più recenti formulate in merito alle prospettive di crescita economica.

# Principali idee di investimento sulle asset class:

## Azioni

- **Nel complesso, manteniamo una visione costruttiva, ma ci aspettiamo un aumento della volatilità** man mano che emergeranno maggiori dettagli su come le nuove politiche USA, in particolare su immigrazione e dazi, potrebbero avere un impatto sull'inflazione e sulle filiere globali. Pertanto, continuiamo a privilegiare le strategie che riducono l'impatto della volatilità, utilizzando un approccio multi-fattoriale per stabilizzare i portafogli.
- Continuiamo a guardare con interesse agli Stati Uniti e **ai titoli tecnologici alle giuste valutazioni**, data la capacità di innovazione e il profilo degli utili. Nel 2025 è probabile un ampliamento della performance nel settore tecnologico.
- **Le valutazioni europee sono favorevoli** e i tagli dei tassi d'interesse potrebbero essere più pronunciati rispetto agli Stati Uniti, supportando l'esposizione selettiva a società caratterizzate da resilienza degli utili a livello globale.
- **La popolazione giovane dell'India sta alimentando una "economia delle aspirazioni"**, e la sua posizione relativamente neutrale rispetto a USA e Cina potrebbe avvantaggiare le aziende esportatrici in un mondo più protezionista.
- Nonostante il sentiment negativo del mercato, **continuiamo a favorire una certa esposizione alla Cina** nei portafogli globali. Il sostegno all'economia domestica e la recente riforma del programma pensionistico privato potrebbero far crescere il mercato oltre le aspettative attuali.

## Obbligazioni

- **Privilegiamo i mercati obbligazionari europei rispetto a quelli statunitensi.** La crescita più debole in Europa probabilmente consentirà di confermare i tagli dei tassi previsti, mentre la Fed potrebbe ridimensionare i tagli negli USA nel primo semestre, considerati gli stimoli alla crescita interna derivanti dall'agenda di Trump. **Continuiamo a favorire le posizioni che possono beneficiare dello steepening della curva in entrambi i mercati, ma abbiamo tatticamente realizzato alcuni profitti** riducendo la nostra esposizione.
- **E' opportuna una costruzione attiva dei portafogli obbligazionari.** Le scelte a livello di duration dovrebbero essere bilanciate con operazioni di relative value a livello di aree geografiche, valute e posizionamento di curva, in un contesto di maggiore divergenza tra le economie.
- **Riteniamo che i titoli governativi del Regno Unito siano interessanti**, in quanto il mercato sta sottovalutando la possibilità di tagli dei tassi.
- Nel credito societario, riteniamo **che le valutazioni delle obbligazioni investment grade siano più interessanti in Europa che negli Stati Uniti** (e preferiamo l'IG all'High Yield). Ma in un contesto di incertezza, questa asset class richiede gestione attiva e diversificazione.
- Con l'incertezza e la potenziale volatilità delle valute, pensiamo che gli investitori dovrebbero posizionarsi nella **fascia medio-bassa dei budget di rischio**, in modo da avere potenziale margine di manovra.

## Multi Asset

- **Nonostante l'S&P 500 rimanga il mercato azionario che preferiamo**, abbiamo ridimensionato la nostra view a causa dei punti interrogativi sulle prospettive a lungo termine: vogliamo essere preparati a eventuali battute d'arresto. Le small cap statunitensi dovrebbero prosperare sotto il governo Trump.
- **Al di fuori degli Stati Uniti riteniamo interessante il mercato azionario del Giappone** in quanto potrebbe essere meno vulnerabile agli interventi sui dazi rispetto a molti altri Paesi asiatici, beneficiando al contempo del calo dei prezzi dell'energia e di solide revisioni degli utili.
- Attendiamo l'impatto della nuova politica statunitense sul dollaro. Anche se per il momento rimaniamo costruttivi sulla valuta USA, **un eventuale indebolimento potrebbe rappresentare un'opportunità per riallocare risorse** verso asset class sotto pressione durante le elezioni americane, come il debito emergente. Siamo sempre più positivi sullo yen.
- **L'oro è tornato ad essere un utile diversificatore nei portafogli multi-asset.** Dopo le elezioni negli USA, la pressione al ribasso sul prezzo dell'oro esercitata da un dollaro forte e da alti tassi di interesse reali è stata controbilanciata dalla domanda delle banche centrali e degli investitori retail in Cina e India.
- **Riteniamo che siano interessanti gli asset non correlati con il resto del mercato**, come i certificati di emissione di carbonio o la volatilità come asset class a sé stante, che possono generare valore e consentire una gestione attiva del rischio di portafoglio.

# Scopri maggiori approfon- dimenti



Scopri l'[Outlook 2025](#) per conoscere la view dei nostri CIO sulle diverse asset class

# 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](http://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](http://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>.