

# View d'investimento mensile

Giugno 2025



**Chris Iggo**  
Chair AXA IM  
Investment Institute  
CIO AXA IM Core



**Alessandro Tentori**  
CIO Europe  
AXA IM Core



**Ecaterina Bigos**  
CIO Asia ex-Japan  
AXA IM Core

**CLICCA QUI**



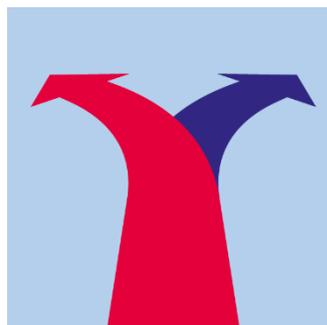
...per leggere più  
articoli  
di

**AXA IM  
INVESTMENT  
INSTITUTE**

**TEMI D'INVESTIMENTO CHIAVE**



**Prospettive  
dettate  
dalla politica USA**



**Politiche  
divergenti tra le  
banche centrali**



**Afflussi esteri  
verso il credito  
USA**

## Gli investitori aspettano di avere chiarezza sulla politica statunitense



L'incertezza politica statunitense e le relative implicazioni per le prospettive future rimangono al centro dell'attenzione. In caso di evoluzione sfavorevole, gli asset statunitensi rimangono quelli più a rischio, viste le minacce per crescita, inflazione e tassi di interesse. Sui mercati questo timore si è trasformato nella sottoperformance delle azioni USA e delle obbligazioni a duration lunga nel 2025. L'estate potrebbe portare una maggiore chiarezza politica. Gli investitori dovrebbero prepararsi a un livello significativo di dazi sulle importazioni e a un bilancio che evidenzia i rischi di sostenibilità fiscale a medio termine. Nel reddito fisso, le strategie a breve duration hanno subito minori *drawdown* e generato rendimenti positivi da inizio anno. Fondamentali solidi dovrebbero contribuire a sostenere la performance degli asset creditizi con un rischio di tasso d'interesse limitato. Essendo al centro della guerra commerciale, gli indici azionari di Stati Uniti e Cina hanno registrato performance mediocri. Pochi Paesi sono esenti dai rischi commerciali, ma al persistere dell'incertezza i mercati azionari con i multipli di valutazione più bassi dovrebbero registrare risultati migliori. Alla luce delle valutazioni attuali, Regno Unito, Canada, Australia ed eurozona presentano i rischi di *drawdown* minori.

## Politiche delle banche centrali: stesso shock, risposta diversa



La pandemia ci ha ricordato che la politica monetaria non è equipaggiata per affrontare le asimmetrie economiche. Per decenni, il modello standard ha in qualche modo eluso le questioni relative all'offerta nell'economia, dando invece priorità alla stabilizzazione della domanda. Il riesame della strategia della Banca centrale europea (Bce) affronterà presumibilmente questo tema cruciale, ma le risposte potrebbero variare. La Federal Reserve (Fed) si trova ad affrontare uno shock asimmetrico causato dalla politica commerciale statunitense, sebbene il consensus prevedesse un aumento dell'inflazione e un rallentamento della crescita del PIL statunitense già prima del *Liberation Day*. Al contrario, la Bce ha di fronte uno shock simmetrico, ossia un lieve calo di crescita e inflazione, facilmente gestibile con strumenti standard. Pertanto, la reazione della Fed dovrebbe differire da quella della Bce, almeno in teoria: i *decision maker* della Fed dovrebbero valutare attentamente i costi e i benefici di puntare alla stabilità dei prezzi piuttosto che alla piena occupazione e viceversa. In questo contesto, i mercati ritengono che nel corso del 2025 sia la Fed che la Bce continueranno probabilmente a tagliare i tassi.

## Flussi esteri verso il credito USA: più una battuta d'arresto che un'inversione



Di recente sono emersi timori sugli investimenti esteri nel credito in dollari USA, spinti dal declino della narrativa sull'eccezionalismo statunitense e dal sostanziale apprezzamento del dollaro di Taiwan. Il movimento è stato guidato dall'abbondanza di dollari statunitensi, unita alla domanda limitata, poiché gli investitori sono tornati verso i mercati azionari nazionali e gli esportatori hanno rimpatriato i depositi. I dati mostrano che storicamente non esiste alcuna relazione strutturale tra il dollaro statunitense e le partecipazioni degli investitori stranieri in obbligazioni societarie statunitensi. Al contrario, altri fattori svolgono un ruolo importante nel trainare la domanda estera, come l'offerta di risparmio globale e le limitate alternative di investimento nazionali concorrenti. Per gli investitori asiatici, i costi elevati della copertura del rischio di cambio non sono una novità. Tuttavia gli acquisti di credito in dollari statunitensi da parte di compagnie assicurative del ramo vita potrebbero diminuire se la vendita di polizze denominate in dollari statunitensi diventasse difficoltosa, tanto più se gli investitori locali ritengono che il dollaro sia sopravvalutato e che potrebbero verificarsi ulteriori perdite. Analogamente, un impatto negativo dei cambi sugli utili potrebbe limitare la capacità delle compagnie assicurative di continuare a investire capitali nel credito in dollari statunitensi.

## Asset Class View

Le opinioni espresse riflettono le aspettative del team CIO sui rendimenti e sui rischi delle asset class. I semafori indicano il rendimento atteso su un periodo da tre a sei mesi rispetto alle tendenze osservate a lungo termine.

Positivo	Neutrale	Negativo
----------	----------	----------

Le opinioni del team CIO si basano sulla ricerca macro di AXA IM e sulle opinioni del team di investimento di AXA IM e non devono essere intese come consigli sull'allocazione degli asset.

<b>Tassi</b>		I tassi di interesse più bassi accompagnati da curve dei rendimenti più ripide riflettono il rischio a più lungo termine
<b>Treasury USA</b>		I timori per il deficit di bilancio degli Stati Uniti dovrebbero impedire un calo dei rendimenti
<b>Euro – Paesi core</b>		Ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della Banca centrale europea
<b>Euro – Spread dei titoli di Stato</b>		Le limitate preoccupazioni fiscali sostengono il protrarsi dei redditi
<b>Gilt britannici</b>		Le valutazioni interessanti superano i timori relativi alla politica fiscale e monetaria
<b>JGB</b>		Il Ministero delle Finanze ha suggerito di ridurre l'emissione di JGB a più lunga scadenza per frenare l'aumento dei rendimenti
<b>Inflazione</b>		Le obbligazioni indicizzate all'inflazione a breve duration rimangono interessanti
<b>Credito</b>		Si prevedono rendimenti in eccesso modesti con rischi di ampliamento degli spread
<b>Investment Grade in USD</b>		Forte domanda nonostante la volatilità dei Treasury
<b>Investment Grade in euro</b>		I rendimenti sono più interessanti dei titoli di Stato
<b>Investment Grade in GBP</b>		Gli spread non sembrano destinati a contrarsi ulteriormente
<b>High Yield in USD</b>		Rendimenti interessanti e forte sostegno da parte dei fattori tecnici
<b>High Yield in euro</b>		I rendimenti intorno al 6% o superiori sono interessanti viste le prospettive di calo dei tassi d'interesse
<b>ME in valuta forte</b>		Il mercato difficilmente raggiungerà nuovi massimi viste le incertezze sui Treasury USA
<b>Azioni</b>		L'incertezza del commercio globale inciderà sui margini di profitto
<b>Stati Uniti</b>		Le valutazioni sono ancora una volta elevate, mentre il momentum degli utili perde slancio
<b>Europa</b>		Incertezza a breve termine sull'accordo commerciale con gli Stati Uniti, ma valutazioni ancora interessanti
<b>Regno Unito</b>		Il sentiment nei confronti del Regno Unito rimane scarso, ma la bassa volatilità rispetto ai timori per il commercio globale gioca a favore
<b>Giappone</b>		Valutazioni adeguate; un calo dell'incertezza commerciale sarebbe positivo
<b>Cina</b>		La tecnologia è un catalizzatore positivo; gli utili più ampi sono messi alla prova da deflazione e squilibri strutturali
<b>Temi d'investimento*</b>		A lungo termine, rimaniamo positivi sull'intelligenza artificiale e sulle strategie di transizione verso l'azzeramento delle emissioni di carbonio

\*AXA Investment Managers ha identificato diversi temi, supportati da megatrend, a cui stanno attingendo le aziende che riteniamo siano nella posizione migliore per affrontare l'economia globale in evoluzione: Automazione e digitalizzazione, Trend di consumo e longevità, Transizione energetica, nonché Biodiversità e Capitale naturale.

Fonte dei dati: Bloomberg