



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Investment Institute *Asset Class Views*

View d'investimento mensile

Settembre 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

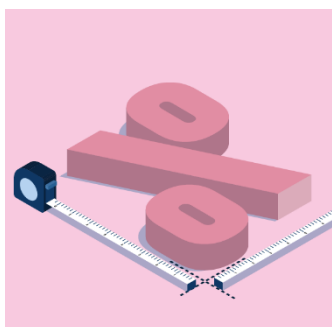
CLICCA QUI



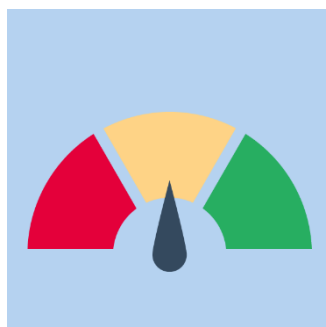
...per leggere più
articoli
di

**AXA IM
INVESTMENT
INSTITUTE**

TEMI D'INVESTIMENTO CHIAVE



Reddito e valore
nel Regno Unito



Tassi e inflazione
nell'eurozona



Cina: crescenti
rischi di
disinflazione

Il mercato del Regno Unito offre reddito e valore



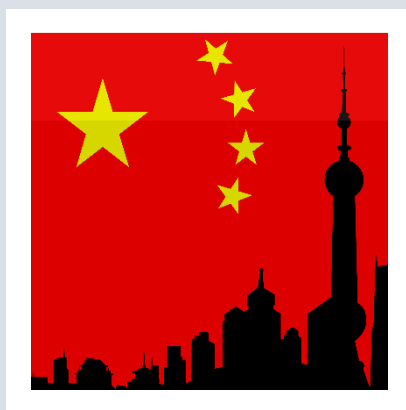
La crescita debole, l'inflazione stagnante e le difficoltà fiscali hanno minato la fiducia nel Regno Unito. Tuttavia, l'indice FTSE 100 di recente ha toccato un nuovo massimo storico. Come altrove, il P/E del mercato britannico è andato al rialzo negli ultimi tre anni. Ciò nonostante, le valutazioni restano basse rispetto ad altri mercati, con un multiplo attuale di appena 12,8 rispetto al 22,5 dell'indice S&P 500 e al 14,3 dell'indice Euro Stoxx. Anche le previsioni sugli utili per azione degli indici delle large e mid cap sono andate al rialzo nello stesso periodo, sostenendo i rendimenti attesi. A fornire un enorme contributo ai rendimenti azionari del Regno Unito è stato tuttavia il reddito. Negli ultimi 20 anni, i rendimenti totali (dividendi inclusi) hanno più che raddoppiato il rendimento del prezzo puro, con rendimenti dei dividendi mediamente superiori al 3,5%. Con la crescita in miglioramento, l'inflazione potenzialmente destinata a diminuire e i rendimenti reali del mercato dei gilt ai massimi pluriennali, il Regno Unito offre opportunità di reddito e valore sia nelle azioni che nelle obbligazioni, nonostante il clima macroeconomico complessivamente negativo.

Valutazione della politica della BCE



I tassi di interesse dell'eurozona si sono dimezzati in appena 12 mesi e i decision makers della Banca centrale europea (BCE) ritengono che la politica monetaria sia ora vicina, o più vicina, alla neutralità. È possibile valutare quanto il tasso di riferimento della BCE sia più vicino a questo obiettivo osservando il divario tra i tassi d'interesse e l'inflazione di fondo. Un anno fa, i tassi erano al 4% e l'inflazione di fondo era al 2,9%. Oggi questo divario si è dissolto: i tassi sono al 2% e l'inflazione di fondo è al 2,3%. Un altro parametro interessante è fornito dalle curve a termine. Un anno fa, i tassi di interesse a breve termine in euro a un anno e a cinque anni erano scambiati rispettivamente a 100 e 150 punti base al di sotto del tasso sui depositi. Oggi, invece, i tassi si collocano esattamente a metà strada tra questi tassi a termine, con il tasso a un anno 20 pb al di sotto del tasso sui depositi e quello a cinque anni 50 pb al di sopra. Si noti che la crescita potenziale e l'obiettivo di inflazione dell'eurozona sono probabilmente pari al 2,75%. Di conseguenza, un tasso di riferimento a lungo termine intorno al 2,5% non è così distante dalla neutralità.

Rischi di disinflazione delle esportazioni



Il contesto deflazionistico della Cina è proseguito anche a luglio per il 34° mese consecutivo, con l'indice dei prezzi alla produzione (PPI) rimasto invariato. La persistente debolezza dei PPI solleva timori di eccesso di capacità produttiva e incide sui prezzi all'esportazione, aumentando i rischi di deflazione delle esportazioni e mettendo in ultima analisi a repentaglio la crescita di altre economie manifatturiere. Sebbene questo scenario sia in gran parte tollerato, visto che molti importatori sono ancora alle prese con un'inflazione elevata, potrebbe diventare problematico una volta che i tassi di inflazione rientreranno negli intervalli previsti. La persistente debolezza dei consumi interni e la forte produzione manifatturiera della Cina pongono rischi disinflazionistici duraturi e un renminbi più debole potrebbe essere un altro potenziale veicolo di propagazione della deflazione ad altri mercati. La competitività delle esportazioni cinesi è ampia e spazia dalla tecnologia ai metalli di base. Con il commercio cinese sempre più reindirizzato dagli Stati Uniti verso le economie europee e asiatiche, queste ultime diventano più sensibili a una concorrenza potenzialmente maggiore da parte della Cina. Al contempo, i mercati emergenti sono sempre più esposti a un potenziale impulso disinflazionistico, con beni "core" essenziali che formano una parte più ampia dei panieri dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) e maggiori importazioni dalla Cina, in proporzione ai consumi.



IDEE DI IMPLEMENTAZIONE

HIGH YIELD STATUNITENSE

Motivazione

Nonostante l'incertezza politica, le società statunitensi continuano a registrare buone performance: la crescita degli utili per il secondo trimestre dell'universo delle società S&P 500 si è attestata intorno al 10%. Tuttavia, le valutazioni azionarie sono elevate e i drawdown possono essere significativi nei periodi di volatilità. L'high yield offre potenzialmente agli investitori un'esposizione all'economia statunitense più orientata al reddito e con una volatilità inferiore. Fino a questo momento del 2025, il rendimento da reddito di un indice high yield statunitense rappresentativo si attesta a un tasso annualizzato prossimo al 7%. Le insolvenze rimangono basse e la dinamica di domanda e offerta è positiva. Gli spread del credito si sono contratti durante l'estate, ma i tassi d'interesse statunitensi più bassi sosterranno i rendimenti totali.

INFLAZIONE A BREVE DURATION

Motivazione

I timori sull'inflazione continuano a incidere sulle prospettive, soprattutto nei mercati obbligazionari statunitensi e britannici e in misura minore in Europa. I dazi sulle importazioni hanno spinto al rialzo l'inflazione statunitense, rendendo più difficile per la Federal Reserve raggiungere l'obiettivo del 2%. Le obbligazioni indicizzate all'inflazione a breve duration sono di norma indicate in questo contesto, poiché beneficiano dell'inflazione accumulata pur avendo un'esposizione limitata alla volatilità dei tassi d'interesse. Gli swap sull'inflazione in dollari USA a due anni - in cui due parti si scambiano pagamenti a tasso fisso - sono attualmente negoziati al 3,0% e l'inflazione potrebbe potenzialmente superare questo livello nei prossimi mesi. L'accumulo dell'inflazione e il potenziale allentamento monetario continueranno a sostenere la solida performance della strategia obbligazionaria globale indicizzata all'inflazione.

ROBOTICA E AUTOMAZIONE

Motivazione

Il tema degli investimenti nella robotica e nell'automazione ha come elemento centrale l'innovazione e l'ascesa dell'intelligenza artificiale (IA), che apporta ulteriori significative capacità alla tecnologia. Ci sono segnali di adozione della robotica basata sull'IA in molti settori, come la logistica e la chirurgia. In un'ottica ciclica, la spesa in conto capitale sembra migliorare lungo la catena di approvvigionamento e molte delle politiche del governo statunitense dovrebbero sostenere un aumento degli investimenti nel settore manifatturiero. Le politiche commerciali, la carenza di manodopera e gli ulteriori progressi tecnologici forniscono un contesto favorevole all'aumento della domanda di robot automatizzati e basati sull'IA in tutta l'economia.



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 sulle visioni del team di investimento di AXA IM e non devono essere intese come consigli sull'allocazione degli asset.

Tassi		Le preoccupazioni fiscali e inflazionistiche sostengono l'irripidimento della curva
Treasury USA		Il potenziale allentamento della Federal Reserve sostiene il segmento breve della curva, ma potrebbe spingere al rialzo i rendimenti a lungo termine
Euro – Paesi core		L'irripidimento dei tassi core rispecchia probabilmente un tasso di riferimento inferiore alla neutralità
Euro – Spread dei titoli di Stato		I rischi politici e di bilancio in Francia suggeriscono di preferire Spagna e Italia
Gilt britannici		I mercati attendono proposte di bilancio in materia fiscale, ma i rendimenti totali rimangono moderatamente positivi
JGB		Il costante aumento dei rendimenti a lungo termine accresce i timori globali sulle obbligazioni
Inflazione		I rischi di inflazione negli Stati Uniti sono orientati al rialzo; le strategie a breve duration sono da preferire

Credito		La volatilità degli spread rimane bassa, ma dipende dal rischio macroeconomico e azionario
Investment Grade in USD		I rendimenti da reddito sono ben avviati per raggiungere il 4%-5% quest'anno in un contesto di credito stabile
Investment Grade in EUR		Forte domanda di credito con tassi d'interesse della Banca centrale europea stabili
Investment Grade in GBP		Rendimenti totali buoni, ma vulnerabili alla volatilità della curva dei gilt
High Yield in USD		Rendimento da reddito interessante, con rischio di drawdown inferiore rispetto al mercato azionario
High Yield in EUR		I robusti rendimenti da reddito potrebbero continuare a superare l'inflazione dell'eurozona
ME in valuta forte		Interessante elemento di diversificazione rispetto al credito statunitense con rendimenti più elevati

Azioni		Il momentum positivo continua a spingere verso nuovi massimi, ma permangono rischi macroeconomici e di valutazione
Stati Uniti		Le previsioni di crescita degli utili continuano a sfidare i potenziali rischi di rallentamento; tema IA ancora forte
Europa		I multipli prezzo/utili sono aumentati; il reddito da dividendi e le valutazioni sono più interessanti rispetto agli Stati Uniti
Regno Unito		Performance migliore nonostante i rischi macroeconomici, con le large cap meno esposte ai dazi
Giappone		Performance stabile da aprile, con tassi invariati e segnali di miglioramento del ciclo globale di spesa in conto capitale
Cina		Tecnologia e politica sono catalizzatori positivi; utili più ampi messi alla prova dalla deflazione
Temi d'investimento*		A lungo termine, siamo positivi sull'IA 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