

# View d'investimento mensile

Aprile 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**



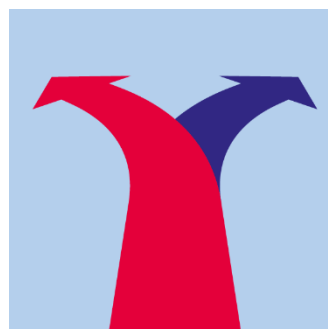
**TEMI D'INVESTIMENTO CHIAVE**



Maggiori rischi per  
crescita e  
inflazione



Effetto dirompente  
dei Bund tedeschi



Punti di svolta  
macro in India e  
Cina

...per leggere più  
articoli di

**AXA IM  
INVESTMENT  
INSTITUTE**

## Nuove turbolenze di mercato



L'evoluzione dei rapporti politici ed economici globali ha accentuato la volatilità di mercato. I rischi per la crescita sono dominanti, con revisioni al ribasso delle previsioni sulla crescita economica statunitense, delle stime sugli utili dello S&P 500 e della performance relativa dei mercati statunitensi rispetto a quelli europei. Anche se i punti di forza a lungo termine del mercato statunitense non sono in discussione, emergono sfide a breve termine. I dazi perturberanno i prezzi al consumo, ma le attese di crescita rappresentano il principale problema, con la sottoperformance del mercato azionario statunitense che potrebbe persistere. Le obbligazioni hanno sovraperformato e rimaniamo positivi sul credito, ma affinché l'adeguamento delle valutazioni obbligazionarie-azionarie si spinga oltre, è necessario che le attuali aspettative sui tassi d'interesse siano confermate: in altre parole, se le previsioni di crescita diminuiscono, un taglio dei tassi diventa più probabile. Se le azioni si allontanassero ulteriormente dall'estrema sopravvalutazione, i rendimenti delle obbligazioni USA a 10 anni potrebbero alla fine scendere sotto il 4%, ampliando i sorprendenti movimenti relativi già osservati quest'anno.

## Bund: effetto dirompente



Il 5 marzo i titoli di Stato tedeschi (Bund) hanno vissuto il giorno peggiore nella storia dell'eurozona: il rendimento del Bund decennale di riferimento è infatti aumentato di 30 punti base e l'indice iBoxx Germany Sovereign ha ceduto un impressionante 1,8%. La ragione di questo movimento è da ricercarsi nel percepito allontanamento della Germania dal principio di prudenza fiscale, al fine di utilizzare l'ampio spazio fiscale a sua disposizione per progetti strutturali. Anche se questo potrebbe segnare una transizione epocale nel quadro economico europeo, il messaggio per i mercati è chiaro. Significa che dovranno essere emessi più Bund per finanziare i progetti strutturali tedeschi, la crescita del PIL tedesco sarà stimolata nel medio termine e altri Paesi dell'eurozona potrebbero adottare un approccio fiscale simile. Questa è una buona notizia per i sostenitori di livelli di rendimento strutturalmente (più) elevati.

## Una storia, due economie



India e Cina sono a un punto di svolta economico, con implicazioni per la valutazione degli attivi. La Cina vuole che i suoi consumatori spendano, mentre l'India deve aumentare gli investimenti infrastrutturali. La Cina ha una quota di consumi rispetto al PIL inferiore, il 45% rispetto al 60% dell'India (69% degli Stati Uniti). Un aumento al 60% equivarrebbe a un consumo annuo di circa US\$ 10.000 miliardi, US\$ 3.000 miliardi in più rispetto al livello attuale. Ma per giungere a questo risultato occorrono riforme concertate e incentivi per i consumatori. L'ambizione dell'India di diventare un'economia da US\$ 10.000 miliardi con una quota manifatturiera più alta richiede una maggiore implementazione di infrastrutture per raggiungere gli standard cinesi. L'India rappresenta solo il 3% della produzione globale, la metà di quanto rappresentava la Cina nel 2000. Per ora, il suo successo consiste nell'esportare più servizi, che rappresentano il 55% del PIL; il settore manifatturiero corrisponde al 15% ed è stato ampiamente stagnante nell'ultimo decennio.

## IDEE DI IMPLEMENTAZIONE

### AZIONI EUROPEE

#### Motivazione

L'aumento della spesa tedesca per infrastrutture e difesa genererà effetti di crescita in Europa e andrà a beneficio delle imprese europee. Le previsioni di crescita degli utili sono state riviste al rialzo e, al momento, i mercati europei offrono un valore migliore rispetto ai mercati azionari statunitensi. La virata geopolitica dell'Europa dovrebbe attrarre maggiori investimenti nazionali verso i mercati europei.

### STRATEGIE DI TOTAL RETURN DEL CREDITO IN EURO

#### Motivazione

Al di là dei fattori macroeconomici contrastanti, soggetti a volatilità, il credito europeo è sostenuto da fondamentali resilienti, rendimenti interessanti e forti afflussi. La domanda è destinata ad aumentare ulteriormente data la rotazione dai fondi del mercato monetario, poiché gli investitori istituzionali puntano a sfruttare i rendimenti attuali. Tenendo conto della volatilità macroeconomica e dei tassi odierni, le strategie senza vincoli consentono una gestione flessibile della duration e un solido posizionamento basato su convinzioni.

### STRATEGIE A DURATION BREVE E ALTRE STRATEGIE HIGH YIELD

#### Motivazione

Le curve dei rendimenti piatte e il rischio che l'incertezza politica spinga al rialzo i rendimenti a lungo termine giustificano un'esposizione a duration breve. L'aumento delle cedole sui mercati high yield consente a questa asset class di competere con i rendimenti azionari attesi, ma con una volatilità inferiore. Elevati livelli di reddito proteggono i rendimenti anche da eventuali timori di rischi ribassisti per la crescita. I fondamentali restano generalmente solidi: i rischi di rifinanziamento e offerta sui mercati high yield destano meno preoccupazione rispetto al credito investment grade.

## 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>		Le tempistiche di ulteriori tagli dei tassi sono incerte e i rendimenti obbligazionari non hanno una direzione chiara
<b>Titoli di Stato USA</b>		Fed in attesa; possibilità di rendimenti inferiori se i timori per la crescita persistono
<b>Euro – Paesi core</b>		Le recenti correzioni hanno migliorato le valutazioni; si prevede ancora che la BCE tagli i tassi
<b>Euro – Spread dei titoli di Stato</b>		Gli spread sono stabili, ma occorre prestare attenzione a eventuali nuovi piani di spesa
<b>Gilt britannici</b>		L'incertezza fiscale e la posizione attendista della Banca d'Inghilterra mantengono stabili i rendimenti
<b>JGB</b>		I rendimenti potrebbero salire in previsione di un'ulteriore stretta monetaria
<b>Inflazione</b>		I tassi d'inflazione breakeven di USA e Regno Unito appaiono troppo bassi
<b>Credito</b>		Il recente ampliamento degli spread dovrebbe mantenere intatto l'interesse degli investitori
<b>Investment Grade in USD</b>		Rendimenti interessanti rispetto ai Treasury
<b>Investment Grade in euro</b>		Gli spread corporate dovrebbero rimanere stabili; i dazi rappresentano un rischio
<b>Investment Grade in GBP</b>		Rischio di spread più ampi se le prospettive di crescita restano deboli
<b>High Yield in USD</b>		I fattori tecnici e le valutazioni rimangono favorevoli, la debolezza azionaria è un rischio
<b>High Yield in euro</b>		Rendimenti interessanti e contesto di finanziamento migliore
<b>ME in valuta forte</b>		Necessità di monitorare gli effetti dei dazi su diversi Paesi
<b>Azioni</b>		La rotazione globale dagli Stati Uniti potrebbe persistere a causa dell'incertezza sui dazi
<b>Stati Uniti</b>		Un piano credibile per superare l'incertezza sui dazi consentirà al ciclo economico di continuare
<b>Europa</b>		Il piano fiscale tedesco rafforza le aspettative di crescita a lungo termine
<b>Regno Unito</b>		Le valutazioni sono interessanti, ma occorre una politica più favorevole alla crescita
<b>Giappone</b>		La ripresa del ciclo industriale favorirà le azioni giapponesi; i dazi rappresentano un rischio
<b>Cina</b>		Il settore tecnologico con gli sviluppi dell'IA guida la ripresa del mercato; i dazi rappresentano un rischio
<b>Temî d'investimento*</b>		La spesa legata all'IA rimane robusta

\*AXA Investment Managers ha identificato sei temi, supportati da megatrend, a cui stanno attingendo le aziende che riteniamo siano nella posizione migliore per affrontare l'economia globale in evoluzione: **tecnologia e automazione, consumatore connesso, invecchiamento e stile di vita, progresso sociale, transizione energetica, biodiversità.**

Fonte dei dati: Bloomberg