



La View di Fideuram Asset Management

Edizione aprile 2025



La View di mercato

10 minuti

Alta

Edizione 04.2025

A cura di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management
Dati aggiornati al 09.04.2025

Sintesi

Le tariffe annunciate dall'Amministrazione Trump il 2 aprile (ed effettive a partire dal 9 aprile) sono risultate molto più pesanti delle attese e hanno generato notevoli turbolenze sui mercati, legate al rischio di una pesante frenata dell'economia globale, che hanno indotto l'Amministrazione a decidere, poche ore dopo l'entrata in vigore delle tariffe "reciproche" di sospenderne l'applicazione per 90 giorni, anche se va notato che la tariffa "universale" del 10% non è stata sospesa e i dazi nei confronti della Cina superano ora addirittura il 120%.

Il livello d'incertezza rimane molto elevato e dovrebbe, in aggiunta all'impatto diretto delle tariffe, avere comunque un impatto negativo sulla crescita economica nel breve periodo (e al rialzo nel caso dell'inflazione USA). Confermiamo le nostre attese di ulteriori tagli da parte di Fed e BCE nei prossimi mesi.

Mercati Azionari

L'introduzione del nuovo impianto tariffario americano ha generato una correzione rapida e profonda dei mercati azionari globali. In questo contesto, il nostro posizionamento azionario iniziale tra il neutrale ed il leggero sovrappeso ci ha lasciato spazio per approfittare di questo violento movimento di ribasso degli indici per avviare un lento ma progressivo incremento dell'esposizione azionaria. Ritenevamo infatti che ci fossero degli spazi negoziali per alcuni paesi asiatici e prevedibili pressioni da parte dall'establishment capitalista USA e le ultime ore hanno visto una moratoria con tariffa universale al 10%, tranne che per la Cina.

Rivolghiamo l'incremento dell'esposizione sia agli USA che all'Europa e, tra gli emergenti alla Cina, ma in generale senza significative differenze tra i mercati principali. USA e Cina sono economie dalle quali ci aspettiamo anche uno stimolo fiscale a mitigazione dell'impatto delle tariffe mentre l'Europa, che ha già annunciato in Germania una significativa espansione fiscale, ha valutazioni più basse rispetto agli USA. Dal punto di vista settoriale vediamo con maggiore favore la componente growth in USA (tecnologia inclusa) rispetto a quella più ciclica per via della maggiore visibilità degli utili, e il settore finanziario in Europa, ma non abbiamo scommesse settoriali troppo profonde in questa fase.



Europa



Neutro

Stati Uniti



Abbastanza positivo

Giappone



Neutro

Emergenti



Neutro

Mercati Obbligazionari

La componente obbligazionaria dei portafogli vede una duration sostanzialmente in linea con quella dei benchmark. Siamo neutrali nei titoli di stato dei quali riconosciamo le caratteristiche di diversificazione in questa fase di maggiore volatilità e potenziale supporto delle banche centrali in caso di debolezza ciclica.

Abbiamo qualche dubbio in più sulla capacità dei bond governativi di effettiva protezione del rischio azionario in presenza di stimolo fiscale a mitigazione dell'effetto delle tariffe e preferiamo la componente europea, per la maggiore visibilità del comportamento della BCE, rispetto ai titoli USA. Per quanto nel credito confermiamo la preferenza per quello di maggiore qualità (corporate investment grade e subordinazione finanziaria) rispetto all'high yield e a quello emergente, abbiamo ridotto il peso del nostro investimento per finanziare il progressivo incremento azionario.



Governativo



Neutro

Corporate



Neutro

High Yield



Abbastanza negativo

Emergenti



Neutro

Gli spread ancora relativamente bassi rendono il credito più lento in momenti di recupero dei mercati e/o meno difensivo in caso di ulteriore aumento dei rischi. Confermiamo la limitata esposizione ai segmenti più rischiosi del credito, in particolare nei confronti dell'high yield.



Scenario Macroeconomico

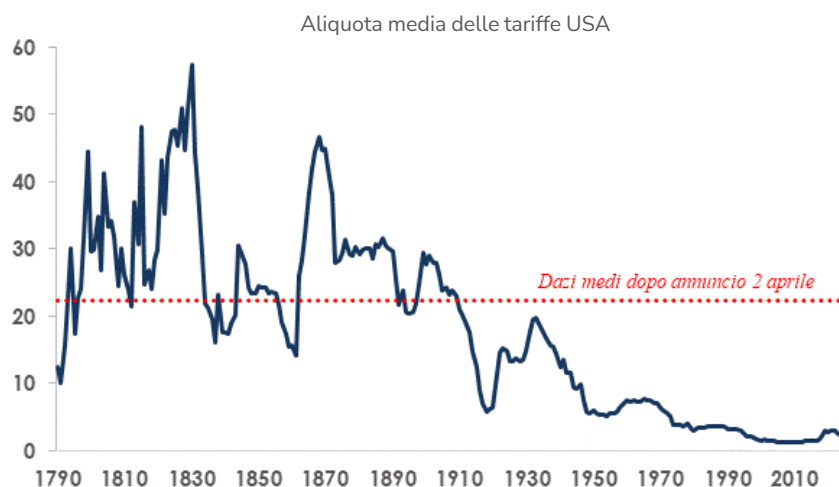
USA: tariffe e confusione per tutti

Le tariffe annunciate dal Presidente Trump il 2 aprile sono risultate molto più pesanti delle attese, con un dazio “universale” del 10% e tariffe molto elevate nel caso dell’Asia. L’Amministrazione ha però dovuto sospendere l’applicazione delle tariffe “reciproche” solo poche ore dalla loro entrata in vigore (eccetto per la Cina).

Nonostante la sospensione, **un impatto negativo sull’economia nel breve periodo appare probabile** e la situazione appare ancora fluida.

L’inflazione, in particolare quella core, dovrebbe aumentare, interrompendo la fase di discesa verso l’obiettivo del 2% e l’impatto negativo sul reddito disponibile reale delle famiglie, unito all’effetto dell’incertezza, dovrebbe determinare una frenata dell’economia nel breve periodo. Nonostante l’aumento dell’inflazione, **confermiamo l’attesa di altri tagli della Fed nel corso dei prossimi mesi.**

La tariffa media sulle importazioni è tornata ai livelli di inizio 1900



Fonte: Budget Lab, Yale

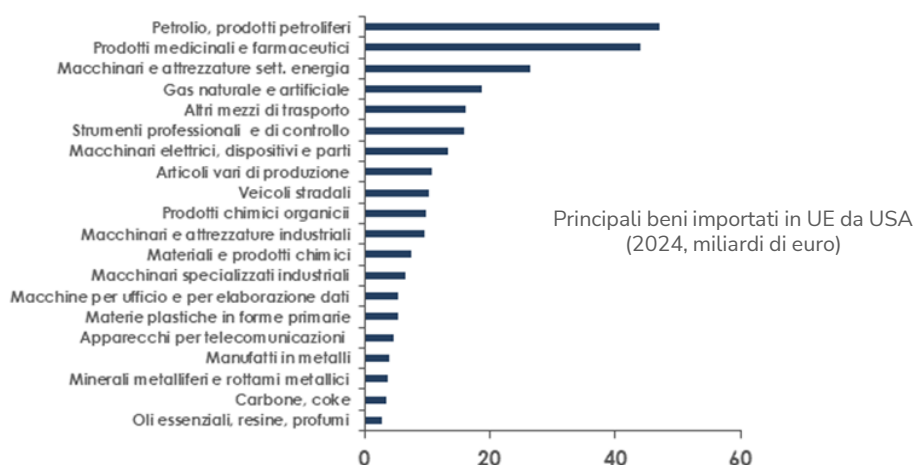
Area euro: ritorno al passato, le tariffe al commercio

L'amministrazione Trump ha deciso di imporre tariffe del 20% su tutte le importazioni dall'UE, poi riviste al 10% il 9 aprile, oltre a quelle del 25% già annunciate per le auto. **L'impatto negativo sulla crescita dovrebbe essere rilevante** e compensare nel breve periodo l'effetto positivo della svolta fiscale in Germania.

La crescita del PIL dovrebbe risultare stagnante dal secondo trimestre fino a fine anno, con rischi al ribasso tuttora prevalenti a causa dell'incertezza, delle tariffe non ancora decise per il comparto farmaceutico e per i rischi sulla crescita mondiale.

L'inflazione, in assenza di importanti misure ritorsive europee, è destinata a scendere ancora, per l'impatto dell'euro più forte e della riduzione della domanda interna e delle esportazioni. Ci aspettiamo che **la BCE prosegua a tagliare i tassi anche in aprile e giugno.**

La Commissione potrebbe decidere tariffe ritorsive sui beni che l'UE importa dagli Stati Uniti



Fonte: Eurostat

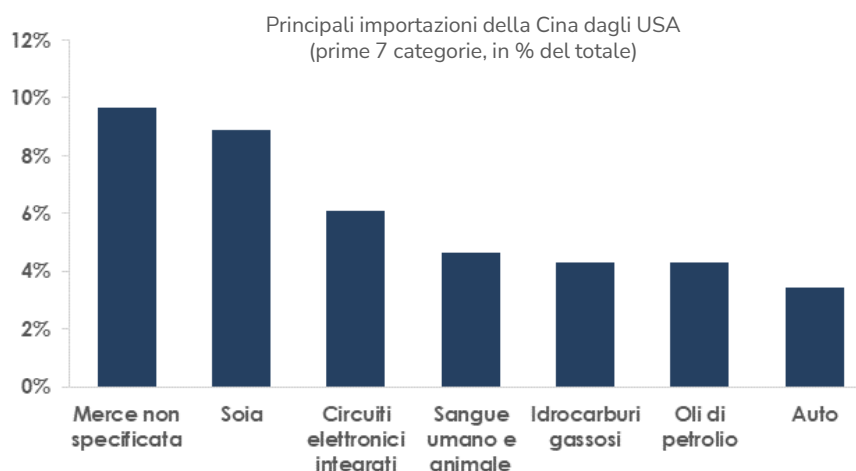
Cina: escalation della guerra commerciale

A partire dal 2 aprile si è assistito ad una escalation della guerra commerciale tra USA e Cina senza precedenti e che ha portato, per ora, ad un aumento complessivo delle tariffe su tutte le esportazioni della Cina verso gli USA al 145%.

Diversamente dagli altri paesi, **la Cina ha infatti deciso di rispondere alle decisioni dell'Amministrazione USA** imponendo a sua volta dazi sulle importazioni dagli USA portando la tariffa media all'84%.

Le decisioni dei due governi hanno superato le attese più estreme e **l'impatto negativo sulla crescita della Cina, sebbene molto difficile da quantificare con precisione, sarà sicuramente significativo** e solo in parte compensato dagli interventi di politica fiscale. I rischi sulle nostre attese sono decisamente al ribasso.

La capacità della Cina di sostituire i beni importati dagli USA nel breve periodo risulta piuttosto limitata



Fonte: Comtrade, Fideuram Asset Management

Consulta la versione estesa della View sul sito di Fideuram Asset Management (www.fideuramassetmanagement.it/)

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management, insieme a Fideuram Asset Management Ireland, è il centro propulsivo delle **strategie di investimento** di Fideuram - IntesaSanpaolo Private Banking.

Con **oltre 109 miliardi di euro e sedi in Italia, Irlanda e Regno Unito**, le società di asset management di Fideuram - Intesa Sanpaolo è Private Banking uniscono la competenza nella **gestione dei prodotti finanziari** più evoluti alla capacità di offrire un vero servizio di intelligenza finanziaria.

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management mette a disposizione di Fideuram e dei suoi **private banker** tutta la competenza acquisita nello studio e nella realizzazioni delle soluzioni di **Wealth Management**, nell'advisory finanziaria, nei servizi di investimento e nel supporto commerciale alle attività di private banking.

Fideuram View è la nota macroeconomica e sui mercati che Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management rende disponibile ogni mese.

Contattaci

Contattaci siamo a tua disposizione!

Scrivici una mail

Per informazioni e assistenza scrivi un'e-mail a:

- ✓ servizioclientidirect@fideuram.it per tematiche banking
- ✓ assistenzaclientitrading@fideuram.it per tematiche di trading

Servizio Clienti

Il Servizio Clienti è a tua disposizione al Numero Verde **800.991.188**

Il nostro Servizio Clienti caratterizzato da elevati standard di professionalità per garantirti un livello di assistenza eccellente, **grazie a un team specializzato e dedicato.**

Importante: in caso di esigenza di ricontatto dal nostro Servizio Clienti, riceverai una chiamata in ingresso da uno dei nostri numeri telefonici **011.4132.700** o **011.4132.711.**

Per ricevere informazioni sullo stato di avanzamento di una tua pratica puoi contattare il Servizio Clienti scrivendo un'e-mail al nuovo indirizzo **dedicato** infogestionepratiche@fideuram.it

Scarica l'app Welcome+ per Android e iOS

Con Welcome+ puoi comunicare con noi in modo semplice e veloce, prendere un appuntamento, rimanere informato sulle novità e le opportunità offerte e approfondire diverse tematiche di finanza e mercati.

- ✓ Scarica app Welcome+ per Android [>>](#)
- ✓ Scarica app Welcome+ per iOS [>>](#)

Non perderti tutte
le novità di Fideuram Direct,
visita il nostro sito
fideuramdirect.it



DISCLAIMER

Avvertenze di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management sui contenuti riportati nella View

La View è fornita da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinata alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questi articoli o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nei suddetti documenti sono aggiornate alla data che appare all'inizio dell'articolo e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario eventualmente citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residente negli UA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui il Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.