

# Aggiornamento mercati

MARZO 2025



## QUADRO MACROECONOMICO

Come previsto, il ritorno di Trump alla Casa Bianca e la sua agenda "America First" hanno plasmato l'inizio del 2025. L'annuncio di cambiamenti nella politica statunitense, tra cui, soprattutto, l'espansione delle barriere commerciali, nonché l'ingresso dirompente nel settore dell'intelligenza artificiale della società cinese DeepSeek, hanno portato a un'elevata volatilità sui mercati.

**L'economia globale** deve affrontare venti contrari nel breve termine. L'amministrazione statunitense ha imposto nuovi dazi alla Cina, e ne ha annunciati anche su acciaio e alluminio e indicandone di possibili anche ad altri Paesi, mentre la Cina ha risposto con dazi limitati sulle merci statunitensi. L'introduzione di barriere commerciali avrebbe un impatto negativo sulla crescita globale, ma c'è una notevole incertezza sulle modalità e tempi di attuazione. Questo **clima di instabilità** può portare le aziende a ritardare gli investimenti e le assunzioni. Nel nostro scenario di base, la resilienza economica degli Stati Uniti continua, con un PIL in espansione del 2,2% nel 2025 e del 2,3% nel 2026: la prospettiva è che il pacchetto fiscale atteso nel corso dell'anno possa compensare il "freno" derivante dai dazi e dal rallentamento dell'immigrazione.

La **crescita nell'Eurozona** rimane bloccata al ribasso (0,9% nel 2025 e 1,2% nel 2026), con prospettive limitate di un'accelerazione nel breve termine a causa delle tensioni commerciali, dell'indebolimento del mercato del lavoro e dell'aumento dei prezzi del gas all'ingrosso. Un miglioramento dei salari reali, i tagli dei tassi della BCE e gli investimenti legati a Next Generation EU dovrebbero sostenere una modesta ripresa della crescita.

In **Cina**, la domanda interna rimane debole e le tensioni commerciali con gli Stati Uniti peseranno sulla crescita. Ci aspettiamo un ulteriore allentamento monetario e fiscale, ma è improbabile che ciò stimoli in modo significativo i consumi e riequilibri la crescita per evitare un rallentamento strutturale.



## MERCATI FINANZIARI

I mercati finanziari hanno avuto un inizio di 2025 notevole. Nonostante la persistente debolezza economica nel cuore dell'Europa, la minaccia di una guerra commerciale con gli Stati Uniti e i cambiamenti potenzialmente massicci nell'architettura di sicurezza europea, **i mercati azionari europei sono decollati** e, in alcuni casi, hanno registrato guadagni a due cifre dopo poche settimane di contrattazioni. Le azioni europee hanno quindi chiaramente sovraperformato quelle statunitensi. Il fattore trainante di questo andamento positivo è l'aspettativa che le large cap europee, ancora valutate favorevolmente soprattutto rispetto alle azioni statunitensi, mostreranno una notevole crescita degli utili nei prossimi anni dopo un lungo periodo di stallo.

Per quanto questo sviluppo possa essere attraente da una prospettiva europea, si basa su uno scenario secondo cui la nuova amministrazione Trump non imporrà alcun cambiamento massiccio all'architettura economica, commerciale e di sicurezza occidentale. Se attuate, molte delle promesse elettorali di Trump sarebbero dirompenti, sia per gli Stati Uniti che per il resto del mondo.

Questa incertezza politica potrebbe portare a una **volatilità persistente sui mercati finanziari**. Mentre gli investitori sembrano aspettarsi prospettive più rosee per l'Eurozona, alimentate da un ulteriore allentamento delle politiche monetarie e dagli stimoli fiscali, **i fondamentali statunitensi rimangono solidi** e giustificano, a nostro avviso, una preferenza relativa per le azioni statunitensi.

## BANCHE CENTRALI

La **Federal Reserve (Fed)** non ha fretta di adeguare la politica monetaria dopo aver effettuato 100 punti base (pb) di tagli dei tassi nelle ultime tre riunioni del 2024. Prevediamo due tagli dei tassi di 25 pb quest'anno, a giugno e settembre, prima che la banca centrale si ponga in una modalità di attesa. Tuttavia, ora riteniamo quasi altrettanto probabile che non ci saranno tagli. La resilienza dell'attività economica e l'inflazione superiore all'obiettivo, alimentati da dazi più elevati, tagli fiscali e riduzione dell'immigrazione, limiteranno l'entità dei tagli dei tassi da parte della Fed. La banca centrale americana potrebbe ignorare i dazi, ma i recenti sviluppi relativi alle aspettative di inflazione a breve termine non sono particolarmente confortanti.

Al contrario, la **Banca Centrale Europea (BCE)** deve far fronte a una crescita bassa e l'inflazione è sulla buona strada per stabilizzarsi intorno all'obiettivo del 2% per quest'anno, anche se l'aumento dei prezzi del gas potrebbe aumentare leggermente il percorso dell'indice dei prezzi al consumo a breve termine. Confermiamo la nostra opinione che quest'anno il tasso sui depositi toccherà il punto minimo all'1,75% e un altro taglio di 25 pb a marzo sembra essere ormai assodato.

LE INFORMAZIONI E I DATI CONTENUTI IN QUESTO DOCUMENTO SONO AGGIORNATI AL 25 FEBBRAIO 2025 DA UNICREDIT GROUP INVESTMENT STRATEGY

## DISCLAIMER

### QUESTA È UNA COMUNICAZIONE DI MARKETING

La presente pubblicazione costituisce una comunicazione di marketing di UniCredit S.p.A., è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita gratuitamente a titolo meramente informativo. Essa non costituisce raccomandazione personalizzata all'investimento o attività di consulenza da parte di UniCredit S.p.A. né, tantomeno, offerta al pubblico di alcun genere né un invito ad acquistare o vendere strumenti finanziari. Le informazioni fornite non sono da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non sono state preparate conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

UniCredit S.p.A. e le altre società del Gruppo UniCredit possono avere uno specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari indicati all'interno della pubblicazione.

Le informative rilevanti sugli interessi e sulle posizioni ricoperte dal Gruppo UniCredit sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.investmentinsights.unicredit.eu/conflictsofinterest-positiondisclosures>

Eventuali stime e/o valutazioni contenute nella presente pubblicazione rappresentano l'opinione autonoma e indipendente del Gruppo UniCredit e, al pari di tutte le informazioni in essa riportate, sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili alla data della pubblicazione, tratte da fonti attendibili, ma aventi valore puramente indicativo e suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, sulla cui completezza, correttezza e veridicità il Gruppo UniCredit non rilascia alcuna garanzia e non assume alcuna responsabilità. Gli interessati dovranno pertanto effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione d'offerta relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione. Si evidenzia inoltre che: 1. Le informazioni relative ai risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice o di un servizio di investimento non sono indicative di risultati futuri. 2. Se l'investimento è denominato in una divisa diversa dalla divisa dell'investitore il valore dell'investimento può subire delle forti oscillazioni in funzione delle variazioni dei tassi di cambio e avere un effetto indesiderato sulla redditività dell'investimento. 3. Investimenti che offrono alti rendimenti possono subire delle forti oscillazioni in termini di prezzo a seguito di eventuali declassamenti del merito di credito. In caso di fallimento dell'emittente l'investitore può perdere l'intero capitale. 4. Investimenti ad alta volatilità possono essere soggetti ad improvvise e notevoli diminuzioni di valore, potendo generare rilevanti perdite al momento della vendita fino all'intero capitale investito. 5. In presenza di eventi straordinari può essere difficile per l'investitore vendere o liquidare taluni investimenti o ottenere informazioni attendibili sul loro valore. 6. Se le informazioni si riferiscono a uno specifico trattamento fiscale, si evidenzia che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale del cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. 7. Se le informazioni si riferiscono a risultati futuri, si evidenzia che esse non costituiscono un indicatore affidabile di tali risultati. 8. La diversificazione non garantisce un profitto né protegge da perdite. Il Gruppo UniCredit non potrà in alcun modo essere ritenuto responsabile per fatti e/o danni che possano derivare a chiunque dall'utilizzo del presente documento, tra cui, a mero titolo esemplificativo, danni per perdite, mancato guadagno o risparmio non realizzato. I contenuti della pubblicazione – comprensivi di dati, notizie, informazioni, immagini, grafici, disegni, marchi e nomi a dominio – sono di proprietà del Gruppo UniCredit se non diversamente indicato, coperti da copyright e dalla normativa in materia di proprietà industriale. Non è concessa alcuna licenza né diritto d'uso e pertanto non è consentito riprodurre i contenuti, in tutto o in parte, su alcun supporto, copiarli, pubblicarli e utilizzarli a scopo commerciale senza preventiva autorizzazione scritta delle società del Gruppo UniCredit salva la possibilità di farne copia per uso esclusivamente personale.