

# Borse, obbligazioni, inflazione,

Si consolida la fiducia neli listini Ue indicati come prima scelta dal 94% dei private banker partecipanti al sondaggio di Aipb. Nel portafoglio più azioni (45%). E poi bond (34%) e poco cash (4%)

di GABRIELE PETRUCCIANI

**M**entre in Europa le aspettative per la crescita economica migliorano, in America il rallentamento diventa sempre più marcato. E il ruolo del dollaro come valuta di riserva mondiale è sempre più messo in discussione. In questo contesto le preferenze dei gestori nei prossimi 12 mesi sono rivolte al Vecchio Continente, e più in particolare a Spagna e Paesi nordici, che godono di una maggiore fiducia per le migliori attese di crescita economica. Il portafoglio consigliato? Molto orientato al rischio, con il 45% di azionario, 8% di investimenti alternativi, 6% di mercati privati, 3% di immobiliare, 4% di liquidità e 34% di obbligazionario.

## L'analisi

È quanto emerge dall'Outlook Aipb (Associazione italiana del private banking), «Un mondo di nuovi equilibri», che il Centro Studi dell'Associazione ha realizzato a maggio intervistando 21 case di investimento associate. «L'indagine conferma la rapida trasformazione del contesto macro e geopolitico dovuta al clima di grande incertezza - spiega Andrea Ragaini, presidente di Aipb - . L'attenzione alla qualità degli investimenti cresce, così come la consapevolezza dei rischi di instabilità sistemica. Il private banking ha la responsabilità di accompagnare i clienti in un mondo di nuovi equilibri, con visione di lungo periodo e attenzione ai trend globali».

Sul fronte macroeconomico, le previsioni sull'America sono meno ottimiste rispetto all'anno scorso, con l'81% a favore di una lieve crescita e il 19% che vede un rischio di recessione più marcato. Nel resto del mondo, invece, Cina e India sono le aree favorite, con il 52% dei gestori che stima una crescita moderata su Pechino e un 25% che vede un'accelerazione più forte per Nuova Delhi. In netto miglioramento, rispetto alle rilevazioni 2024, le prospettive per l'Europa, con il 27% degli operatori che si aspetta una crescita moderata, pur mantenendo qualche lieve timore di recessione (5%). I driver della crescita economica si differenziano nettamente tra Usa e Vecchio Continente.

Negli Stati Uniti, la spinta principale viene

dalla deregulation (34%), affiancata da una forte attenzione all'adozione di nuove tecnologie e dell'intelligenza artificiale (22%). L'Europa e l'Italia, invece, puntano su una crescita sostenuta da un maggiore intervento pubblico: emergono con forza l'aumento della spesa pubblica in infrastrutture (41%) e il ruolo delle politiche monetarie espansive (32%). «A supportare la crescita dell'Europa anche un contesto inflazionistico sotto controllo (per il 58% il costo della vita resterà sotto il 2%), che consentirà alla Bce di proseguire sulla strada di una politica monetaria espansiva», puntualizza Ragaini. Le aspettative di mercato indicano ulteriori sforbiciate nei prossimi 12 mesi, con un consenso molto forte in Europa su tassi compresi tra l'1,5% e il 2%.

Negli Usa, invece, l'inflazione potrebbe rimanere su livelli più alti, sopra il 3% secondo il 47% degli asset manager. Di conseguenza, la Fed avrà meno margini di manovra, con i tassi che per l'86% degli operatori si manterranno tra il 3,5% e il 4,5%. Le scelte di investimento rimangono appannaggio del rischio. Nei prossimi 12 mesi, il 47% degli asset manager consiglia di sovrappesare l'azionario; percentuale che sale all'81% in un orizzonte di 3 anni. View positiva anche sui mercati privati, che a detta del 64% potrebbero offrire un rendimento annualizzato compreso tra il 7% e il 10% nel prossimo quinquennio. A un anno, invece, l'azionario e gli investimenti alternativi dovrebbero offrire ritorni tra il 5% e il 10%, mentre il rendimento dell'obbligazionario non andrà oltre il 5% secondo l'82% delle case di investimento.

In termini di aree geografiche l'Europa è in pole position per il 94% dei gestori per gli investimenti azionari, seguita dai mercati emergenti e in particolare dalla Cina, mentre gli Stati Uniti sono da sottopesare per il 61% dei rispondenti. Dall'analisi settoriale, traspare un'inclinazione per la neutralità per la maggior parte dei comparti. A raccogliere il consenso più ampio è la tecnologia, che sale al primo posto dei preferiti trainata dall'intelligenza artificiale. Anche il comparto bancario continua ad essere sovrappesato, nonostante la discesa dei tassi. Si conferma invece una view negativa per l'automotive, (sottopesato dall'85% degli operatori), i trasporti pubblici e l'energia. «Il conflitto in Medio Oriente aumenta la percezione del rischio per i mercati nei prossimi 12 mesi, ma è ancora troppo presto per riformulare un cambio drastico nelle aspettative espresse dagli asset manager che hanno partecipato», conclude Federica Bertocelli, responsabile del Centro Studi Aipb.

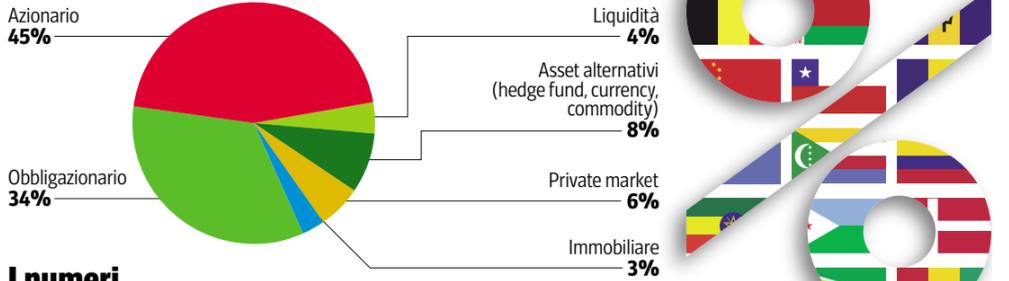
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Andrea Ragaini** alla guida di Aipb, l'Associazione degli operatori di private banking

## Lo scenario

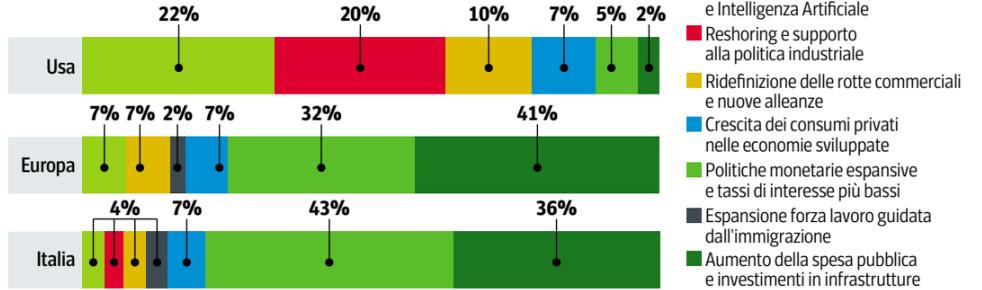
**Il portafoglio ideale nel medio-lungo termine**  
(Le percentuali indicano le strategie di asset allocation dell'Outlook Aipb)



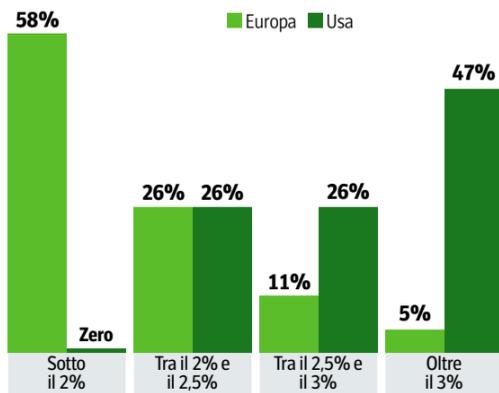
## I numeri

Il sondaggio di Aipb condotto nel maggio 2025 sulle stime a 1 anno e a 3 anni. Hanno partecipato 21 case di investimento, in tutti i grafici le percentuali indicano la quota di rispondenti

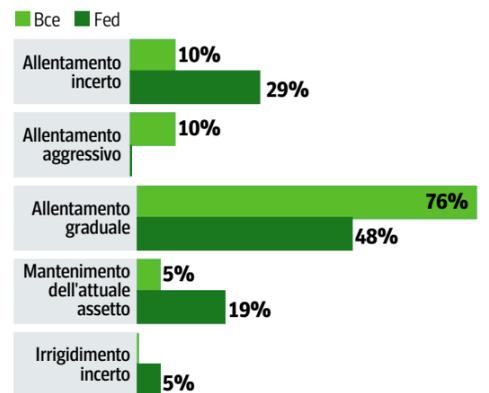
### La crescita spinta da fattori differenti tra Europa, Usa e Italia



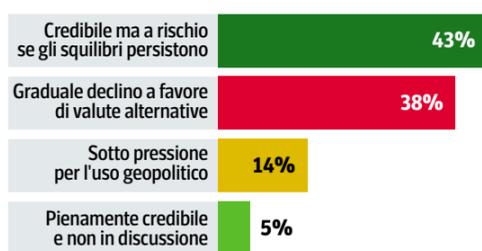
### L'inflazione attesa per i prossimi 12 mesi



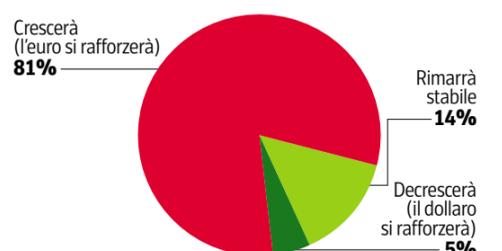
### La politica di Fed e Bce da qui a 1 anno



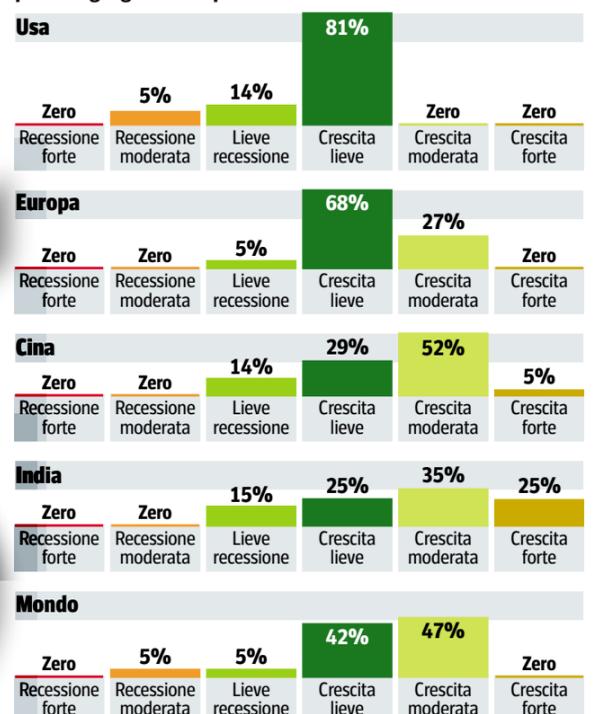
### La credibilità della valuta Usa come riserva mondiale



### Le aspettative sul cambio euro-dollaro



### Le prospettive economiche per area geografica nei prossimi 12 mesi



Fonte: Aipb, Outlook 2025, Un mondo di nuovi equilibri

# tassi: come domare i mercati

## Azioni Europa/Algebris



### Profitti in crescita: Piazze Ue in partita Ma l'Ai resta leader

Nonostante le incertezze sul fronte macro e le crescenti tensioni geopolitiche, non ultima la guerra in Iran, l'azionario rimane l'asset class da privilegiare, con l'Europa che dovrebbe continuare a recuperare il gap rispetto agli Stati Uniti. «I numeri del primo trimestre 2025 sono incoraggianti: gli utili aziendali in America hanno continuato a crescere a doppia cifra e quelli in Europa, esclusi i titoli energetici, hanno mostrato un incremento del 2%», spiega Simone Ragazzi (nella foto), portfolio manager di Algebris Investments.

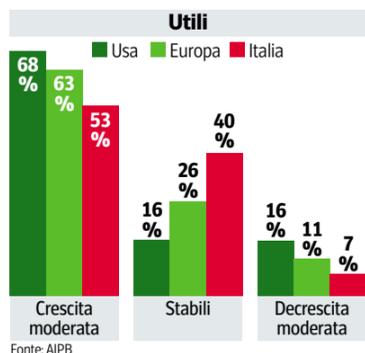
E secondo le evidenze dell'Outlook di Aipb, la crescita degli utili rimarrà sostenuta anche nei prossimi 12 mesi, sia negli Usa (il 68% dei rispondenti) sia in Europa (63%). Inoltre, il differenziale tra i due Continenti dovrebbe ridursi. «Negli ultimi tre anni gli utili delle società industriali europee hanno visto poca crescita – argomenta Ragazzi –. Ci sono state due guerre e la crescita dei prezzi dell'energia, che rappresentano una grossa componente per le aziende manifatturiere, ha portato a una compressione dei margini. Ora, invece, ci troviamo in uno scenario di tassi in discesa e questo dovre-

te portare a un miglioramento dei multipli della società».

Negli Usa c'è un evidente problema di fiducia: l'indice Pmi manifatturiero è sceso a 48,5 punti (meno di 50, settore in contrazione), mentre la fiducia dei consumatori era scesa in aprile sui livelli più bassi degli ultimi 13 anni, per poi recuperare in giugno. «Quello di cui il mercato probabilmente ha paura è la mancanza di certezze e l'elevata volatilità sulla politica americana – puntualizza Ragazzi –. E poi c'è la guerra Israele-Iran che ha aumentato le incertezze, con il petrolio che in pochi giorni si è riportato a ridosso degli 80 dollari al barile, per poi ripiegare». Su questi presupposti è probabile che i capitali continuino ad abbandonare Wall Street verso la Ue. Ragazzi, però, è convinto che la tecnologia e tutto quello che è collegato all'intelligenza artificiale, continuerà a fare bene: «gli investimenti in Ai rimarranno sostenuti e, considerando che negli ultimi mesi le valutazioni si erano sgonfiate, vediamo opportunità interessanti nel lungo periodo».

Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Reddito fisso/Capital group



### C'è ancora valore nei bond La chance «corporate»: banche, pharma, utilities

I tassi in discesa quanto insidieranno i rendimenti dell'obbligazionario? La Fed ha optato per un approccio attendista e per ora non ha tagliato i tassi, mentre la Bce ha lasciato intendere una possibile pausa dopo l'ultima sforbiciata di giugno. Diverso è stato il comportamento di altre banche centrali, come la svizzera BN e la banca norvegese, che non si sono fermate e hanno proceduto con la scure.

In questo contesto a più velocità, tuttavia, gli operatori sono convinti che nei prossimi mesi un'ulteriore graduale riduzione ci sarà, ma senza pesanti ricadute sull'intero mercato obbligazionario. «Il reddito fisso offre ancora valore», spiega Roberta Gastaldello (nella foto), Managing Director, Head of Financial Intermediaries, Italia di Capital Group. «I rendimenti iniziali restano elevati e un ulteriore calo dei tassi potrebbe tradursi in un apprezzamento del capitale. Le obbligazioni stanno svolgendo il loro tradizionale ruolo di stabilizzatori di portafoglio. In questo contesto di volatilità, occorre evitare di inseguire i movimenti dei tassi, meglio mantenere una visione di lungo termine, puntando su qualità e valutazioni

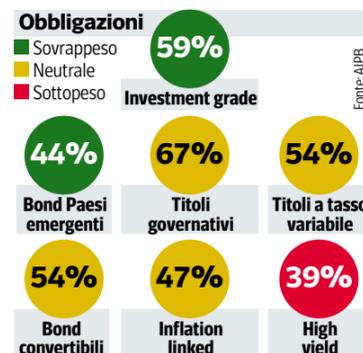
per generare reddito e preservare il capitale, scegliendo un approccio flessibile e diversificato, selezionando titoli corporate di alta qualità».

Ne è convinta la maggioranza dei manager consultati da Aipb. Ben il 59% di loro, infatti, ha dichiarato di avere in sovrappeso nei portafogli i titoli investment grade, mentre il 44% opta per le obbligazioni dei paesi emergenti, il 22% mantiene in sovrappeso i governativi e solo il 17% punta sui titoli high yield. In pratica, sul reddito fisso, fatta eccezione per i titoli di alta qualità, la maggioranza sceglie la neutralità.

E in termini di settori? «In questo ambito – conclude Gastaldello – preferiamo le obbligazioni corporate dei settori meno ciclici, come farmaceutico, utilities o banche europee con fondamentali solidi, che offrono rendimenti interessanti, mentre per quanto riguarda le aree geografiche ritengo che sia importante un approccio flessibile e globale anche se, a nostro avviso, il mercato del credito continuerà ad essere dominato dalle emissioni in dollari».

Patrizia Puliafito

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Paesi Emergenti/Carmignac



### Non solo Cina e India: focus su Corea e Messico Prudenza sui titoli di Stato

Non solo Europa in portafoglio. Anche i mercati emergenti si sono conquistati la fiducia degli asset manager, con il 50% dei rispondenti alla survey di Aipb tra le case di investimento associate che consiglia di sovrappesarli nell'asset allocation. «La combinazione di azioni valutate in modo interessante dopo 17 anni di sottoperformance e delle politiche di Trump, che stanno pesando sul dollaro statunitense, e in prospettiva sui tassi d'interesse, potrebbe essere di buon auspicio per i mercati emergenti», spiega Xavier Hovasse, head of emerging market equities di Carmignac (nella foto).

E tra le aree da tenere sotto osservazione secondo Hovasse c'è sicuramente l'Asia: «in Cina, che ormai è percepita come un hub manifatturiero molto più sofisticato, possono dominare molteplici settori, dalla transizione energetica all'automotive, dalla tecnologia in senso lato ai consumi – puntualizza –. Corea del Sud e Taiwan sono da monitorare per il comparto dei semiconduttori e per quello delle memorie, mentre in India ci sono diverse società ben gestite nei settori bancario, immobi-

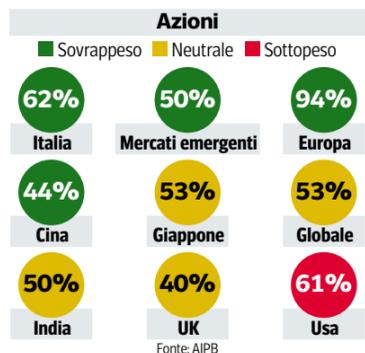
liare e dei consumi, che potrebbero beneficiare di un'economia attesa in crescita del 6-7% annualizzato nel prossimo decennio».

In America Latina, occhi puntati sul Messico, «che rimane attraente per il "nearshoring" (il ricollocamento di un'impresa in un Paese vicino, ndr) statunitense, e sul Brasile, che dovrebbe beneficiare delle tensioni geopolitiche tra Usa e Cina», aggiunge Hovasse.

Visione un po' più prudente sull'obbligazionario emergente, con il 56% dei partecipanti all'Outlook dell'Aipb che preferisce avere un atteggiamento neutrale (la percentuale sale al 71% con riferimento specifico alla Cina). «Sebbene il credito dei Paesi in via di sviluppo offra un "carry" interessante, siamo cauti per via delle valutazioni relativamente elevate e manteniamo un livello significativo di copertura per proteggere il portafoglio dal rischio di un ampliamento degli spread», conclude Alessandra Alecci, fund manager di Carmignac Portfolio Em Debt.

Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Investimenti tematici/Pictet



### Dal tech alla finanza, dalla salute all'industria: i trend più gettonati

Tecnologia, industriale, finanziario, utilities, farmaceutico/healthcare. Sono i settori su cui puntano, per i prossimi 12 mesi, gli asset manager consultati da Aipb. «In un contesto di grande incertezza economica e geopolitica, diventa di grande attualità l'approccio tematico all'investimento, che si discosta da logiche settoriali e che sia in grado di cogliere lo sviluppo trasversale dell'innovazione tecnologica», commenta Paolo Paschetta, country head Italia di Pictet asset management (nella foto).

Tant'è che il 62% degli asset manager dichiara che nei portafogli sovrappeserà la tecnologia, mentre sugli altri quattro temi vi punterà il 54% degli intervistati. «La tecnologia e l'intelligenza artificiale sono temi trasversali che apporteranno cambiamenti epocali in molti, se non in tutti gli ambiti, e tra questi rientrano gli industriali, i finanziari, i farmaceutici ed healthcare», prosegue Paschetta.

In linea con le aspettative della maggioranza dei suoi colleghi, gli investimenti del manager si concentrano nella cybersicurezza, nei chip in 3D,

per massimizzare la densità di transistor e l'efficienza energetica, nelle reti di distribuzione che utilizzano la tecnologia digitale per monitorare e gestire il trasporto dell'energia pulita, come le smart grid. E ancora, nelle Contract Development and Manufacturing Organization farmaceutiche, organizzazioni impegnate nella ricerca

e sviluppo di nuovi prodotti per la salute e il benessere, nei materiali innovativi e nelle infrastrutture per il contrasto climatico e nella nutrizione intelligente.

Per i prossimi mesi, inoltre, Paschetta dichiara che non cambierà approccio d'investimento, «mantenendo invariata l'asset allocation tematico». Infine, dando uno sguardo di massima all'analisi settoriale completa stilata dall'Aipb, si nota una polarizzazione degli operatori verso la neutralità per la maggior parte dei settori, mentre il bancario continua a essere sovrappesato. Confermata anche per i prossimi 12 mesi la view negativa per automotive, public transportation ed energia.

Pa. Pu.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

