



**Sguardo sull'economia,
le nuove frontiere del mercato globale.**

NEWS MENSILE
LUGLIO 2025



Banca Popolare Pugliese

Comitato Investimenti



Scenario di riferimento

- Principale tema di attenzione per gli investitori sono le decisioni di politica economica degli USA, recentemente affiancate dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.
- L'attacco militare sull'Iran ha causato un temporaneo aumento del prezzo del petrolio, senza scatenare volatilità diffusa. Il petrolio resterà sotto osservazione, ma il contenimento del conflitto appare l'ipotesi più probabile.
- La guerra commerciale si svolge sul piano negoziale. Nell'immediato, l'attenzione è soprattutto sulle tariffe verso l'Europa, sospese fino al 9 luglio.
- In Europa, i piani fiscali UE e quello tedesco sono in preparazione, ma avranno effetto dal 2026. La BCE ha ridotto i tassi a giugno ed è, nelle attese dei mercati, alle battute finali dell'allentamento. La Fed è in pausa, ma è probabile una ripresa dei tagli dall'autunno.

Principali Indici

- Da inizio anno, i principali indici azionari hanno registrato le seguenti performance al 30/06/2025: Europa (+7,84%), USA (-7,73%), Paesi Emergenti (-0,37%), Pacifico (-1,27%) ed Italia (+15,76%).
- Per quanto riguarda gli indici obbligazionari, di seguito le performance da inizio anno: Governativo Euro Breve Termine (+1,49%), Governativo Euro Medio-Lungo Termine (+0,95%), Governativo Globale (-5,91%), Corporate IG (+1,82%), Corporate HY (-6,50%) e Corporate Paesi Emergenti (-7,90%).

Inflazione

- Negli Stati Uniti, il tasso di crescita dei prezzi al consumo è lievemente salito a 2,4% su base annua in maggio (precedente 2,3% a/a). Il dato core (che esclude cibo, energia, alcol e tabacco) si è mantenuto a 2,8% su base annua. Le proiezioni macroeconomiche della Fed stimano l'inflazione in aumento al 3,0% nel 2025, 2,4% nel 2026 e 2,1% nel 2027 (dal 2,7%, 2,2% e 2,0% stimato in marzo).
- In Area Euro, il tasso di crescita dei prezzi al consumo è sceso a 1,9% su base annua nel finale di maggio (precedente 2,2% a/a). Il dato core è diminuito a 2,3% su base annua (precedente 2,7%). Le nuove proiezioni pubblicate dagli esperti macroeconomici dell'Eurosistema stimano, in media, un tasso di inflazione di 2,0% su base annua nel 2025, di 1,6% a/a nel 2026 e di 2,0% a/a nel 2027 (precedenti 2,3%, 1,9% e 2,0% a/a, rispettivamente).

Stati Uniti

- Negli Stati Uniti, in maggio, l'indice ISM della fiducia dei direttori degli acquisti del settore manifatturiero ha confermato l'area di recessione economica. L'Indice ISM del settore dei servizi ha chiuso a quota 49,9 nello stesso mese, al limite della soglia spartiacque di 50 punti e, quindi, del punto di passaggio tra l'area di espansione e quella di recessione economica.
- Tra gli indicatori ritardati, il tasso di crescita del Pil del primo trimestre è risultato pari a -0,5% t/t annualizzato nella lettura finale (precedente 2,4% t/t annualizzato). Le proiezioni macroeconomiche della Fed, rispetto a marzo, rivedono al ribasso la crescita del Pil dal 1,7% al 1,4% nel 2025 e dal 1,8% al 1,6% nel 2026, ma costante a 1,8% nel 2027.
- Nel mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è rimasto invariato ancora a 4,2% anche in maggio, con la crescita occupazionale che è stata sempre positiva, ma moderata.



Federal Reserve

- In occasione del FOMC del 18 giugno scorso, la FED ha mantenuto inalterato il livello dei tassi di interesse ufficiali sui Fed Funds, confermandone il relativo intervallo di variazione a 4,25%-4,50%. Il mercato prevede solo due ribassi dei tassi da parte della Fed nel 2025.

Eurozona

- In Area Euro, il tasso di crescita del Pil è risultato pari a 1,5% su base annua nella lettura finale del primo trimestre (precedente 1,2%a/a). Le nuove proiezioni pubblicate dagli esperti macroeconomici dell'Eurosistema stimano una crescita del Pil di 0,9% su base annua per il 2025, di 1,1% per il 2026 e di 1,3% nel 2027 (precedenti stime, invariate per 2025 e 2027 e 1,2% per 2026).
- Tra gli indici PMI della fiducia dei direttori degli acquisti, quello del settore manifatturiero ha confermato la tendenza primaria in area di recessione economica, anche in maggio. Non così, invece, quello del settore dei servizi, che è passato dall'area di espansione a quella di recessione economica, nello stesso mese.

BCE

- Il Consiglio direttivo della BCE, in occasione della riunione del 5 giugno scorso, ha varato un ulteriore taglio di 25pb dei 3 principali tassi di interesse ufficiali di riferimento dell'area, con il tasso sui depositi sceso al 2,00%.
- La BCE è prevista proseguire la manovra di ribasso dei tassi nei prossimi mesi, fino a portare il tasso sui depositi all'1,75% nel 2025.

Paesi Emergenti e Asia - Pacifico

- La Cina, dopo la sospensione delle tariffe reciproche, ha rinviato lo stimolo fiscale, che sarà comunque necessario per centrare la crescita del 5%.

Valute

- Il dollaro ha perso oltre il 10% da inizio anno a causa delle tensioni generate dalla "guerra commerciale" promossa da Trump, a cui si sono sommati i timori sulla sostenibilità del debito pubblico. La debolezza del dollaro è stata aggravata dalla negativa revisione del dato sul Pil statunitense che ha porta il cambio a sfiorare 1,1750, un livello che non si vede dalla metà del 2021. Il dollaro potrebbe indebolirsi ulteriormente a causa delle rinnovate preoccupazioni sull'indipendenza della Fed, tra crescenti aspettative di tagli dei tassi e l'incombente scadenza del 9 luglio per gli accordi commerciali.
- Il recupero dell'euro potrebbe ampliarsi ancora, visto che la BCE potrebbe avere in serbo solo un altro taglio dei tassi entro la fine dell'anno.
- In Inghilterra, la BOE ha mantenuto i tassi al 4,25% nella riunione del 19 giugno scorso. L'inflazione è risultata in ribasso a 3,4% a/a nel mese di maggio (precedente 3,5%a/a). Il differenziale tassi fra Inghilterra ed Eurozona resta il fattore chiave di sostegno per la sterlina, nonostante le aspettative di due tagli del bank rate entro fine anno.
- Permangono le attese di recupero dello yen, ma è indispensabile che le stime di ulteriore rialzo dei tassi della Banca del Giappone si concretizzino e si concluda positivamente la trattativa commerciale con gli USA.

Materie Prime

- Durante il mese, il prezzo del petrolio e del gas naturale sono saliti a 75 dollari al barile ed a 41 euro per megawattora per poi scendere a circa 65 dollari e 33 euro a fine mese come conseguenza della fine delle ostilità in Iran e quindi dei minori timori sui trasporti petroliferi nello stretto di Hormuz.



Monetario

- I future del mercato monetario ipotizzano tassi in calo nel 2025, con l'obiettivo del 3,75% per la Fed e dell'1,75% per la BCE.

Obbligazionario Governativo Euro Breve Termine

- La curva governativa dei rendimenti per scadenza dell'Area Euro ha evidenziato un generale ribasso dei rendimenti, compreso tra 10-16pb, su tutto il segmento 2-10 anni, su base mensile. Per ciò che riguarda la forma, la curva è inclinata negativamente sul primo tratto, fino alla scadenza 2 anni, e positivamente sul resto del segmento.
- Si conferma l'idea che i tassi obbligazionari a breve scadenza permettano agli investitori di incassare il flusso cedolare ora offerto dai mercati obbligazionari e di realizzare guadagni in conto capitale dal calo dei tassi sulle scadenze brevi.

Obbligazionario Governativo Euro Medio - Lungo Termine

- Nel mese di giugno, lo spread BTP-Bund a 10 anni è nuovamente sceso intorno ai 90 pb, mentre il rendimento del BTP decennale si è mantenuto a circa 3,50%.

Obbligazionario Governativo Globale

- La curva governativa dei rendimenti per scadenza Usa ha registrato una traslazione verso il basso dei tassi di interesse sul segmento compreso tra le scadenze 3-5 e 7 anni, nell'ultimo mese. Nello specifico, i rendimenti sono scesi di circa 14pb su questo tratto di curva. Dal punto di vista dell'impostazione, la curva ha mantenuto l'inclinazione negativa sul segmento fino a 3 anni e quella positiva sul resto del segmento di curva 3-10 anni.
- I mercati obbligazionari rimangono interessanti, grazie a un flusso cedolare superiore all'inflazione, e offrono protezione ai portafogli in caso di inatteso rallentamento macro.

Obbligazionario Corporate IG

- I titoli corporate hanno segnato nell'ultimo mese una performance leggermente positiva a fronte di premi al rischio poco mossi e di tassi a medio-lungo termine in modesto ribasso. Lo scenario di riferimento per i mercati prevede una prosecuzione del ciclo economico ma i fattori di incertezza che gravano sulle previsioni sono molteplici, dall'impatto delle tariffe sulla traiettoria dei prezzi ai conflitti in Medio Oriente (con l'ingresso degli Stati Uniti a sostegno di Israele che ha complicato ulteriormente il quadro). In ottica 2025, la prosecuzione della normalizzazione monetaria da parte della BCE e le attese di una graduale flessione dei tassi di default offrono indicazioni complessivamente favorevoli.

Obbligazionario Corporate HY

- Le obbligazioni High Yield si possono considerare storicamente interessanti.
- Secondo le stime di Moody's, ad aprile il tasso di default per gli emittenti speculativi è sceso, a livello globale, al 4,1%, dal 4,6% di marzo, al di sotto della media storica di lungo periodo (4,2%).

Obbligazionario Paesi Emergenti

- La politica commerciale statunitense si è riflessa in un aumento dell'avversione al rischio e di conseguenza degli spread dei mercati emergenti.



Azionario USA

- Wall Street interrompe il recupero dai minimi di aprile, mostrando segnali di affaticamento, accentuati dalle tensioni in Medio Oriente. Gli investitori continuano a monitorare l'imminente scadenza dei dazi statunitensi del 9 luglio, data in cui termina la sospensione delle nuove tariffe USA all'UE.
- In Usa, gli utili sono previsti in rialzo del +9% nel 2025 e in rafforzamento a +13,9% nel 2026. Dal punto di vista dell'andamento dei multipli P/E, il mercato USA appare caro.
- A livello settoriale, da inizio anno in rialzo il settore delle risorse di base, bancario e delle telecomunicazioni; mentre più deboli i settori auto e della salute.

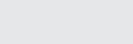
Azionario Eurozona

- Nel corso del mese, le borse europee hanno affrontato il ritorno di una moderata aversione al rischio, dovuto al nuovo peggioramento del quadro geopolitico internazionale.
- Sul finire del mese di giugno, si segnala un miglioramento della propensione al rischio, non solo per la de-escalation in Medio Oriente ma anche per l'ottimismo sul fronte delle trattative commerciali (il Segretario al Commercio Lutnick ha annunciato che Cina e Stati Uniti hanno firmato ufficialmente l'accordo raggiunto a Ginevra, mentre Trump ha espresso la possibilità di una proroga della sospensione delle tariffe bilaterali che scadrebbe a inizio luglio).
- Il settore della difesa rimane sotto i riflettori dopo l'accordo raggiunto dai paesi membri della Nato per alzare la spesa per la difesa al 5% del PIL entro il 2035.
- In Eurozona, gli utili sono previsti in rialzo del 2,6% nel 2025 e in accelerazione al +11,3% nel 2026. Dal punto di vista dell'andamento dei multipli P/E, il mercato europeo risulta in linea con le medie storiche di lungo periodo.
- A livello settoriale, da inizio anno in rialzo il settore bancario, delle costruzioni e delle utility; mentre più deboli i beni primari e le auto.

Azionario Paesi Emergenti e Asia - Pacifico

- Il PIL cinese è risultato pari a 5,4% a/a nel primo trimestre del 2025, in linea con il trimestre precedente. Nella riunione del 20 giugno scorso, la Banca centrale cinese ha mantenuto i tassi di riferimento a 5 anni ed a 1 anno di 0,10% rispettivamente al 3,50% ed al 3,00%. L'inflazione cinese è stata pari a -0,1% su base annua nel mese di maggio, in linea con il mese precedente.
- In Giappone, il tasso di crescita del Pil è risultato pari a -0,2t/t annualizzato nel finale del primo trimestre (precedente +2,2% t/t annualizzato). L'inflazione giapponese è scesa a 3,5% su base annua in maggio (precedente 3,6%). La BoJ, nella riunione del 17 giugno scorso, ha mantenuto i tassi di riferimento a 0,50%.
- In India, il tasso di crescita del Pil del primo trimestre è risultato pari a 7,4% su base annua (precedente 6,2%). L'inflazione indiana è risultata in ribasso a 2,82% a/a in maggio (precedente 3,16%a/a). La banca centrale indiana ha abbassato il tasso repo di 50 pb al 5,50% in occasione della riunione del 6 giugno scorso.

VIEW SULLE ASSET CLASSES

ASSET CLASS	VIEW	PROSPETTIVA
Monetario	 <p>Neutrale</p>	Tassi tornati a livello delle medie storiche rendono il comparto ormai soggetto solo all'erosione del valore reale per effetto degli elevati tassi di inflazione.
Obbligazionario Governativo Euro Breve Termine	 <p>Parzialmente positiva</p>	Comparto di interesse come flusso cedolare a bassa volatilità.
Obbligazionario Governativo Euro Medio - Lungo Termine	 <p>Parzialmente positiva</p>	Comparto attraente perché, in vista di una futura discesa dell'inflazione e quindi di un rallentamento dell'economia, le curve a lunga scadenza potranno scendere.
Obbligazionario Governativo Globale	 <p>Parzialmente positiva</p>	Tassi a scadenza interessanti e sostenuti da attese di tagli dei tassi nel corso dell'anno.
Obbligazionario Corporate IG	 <p>Parzialmente positiva</p>	I rendimenti complessivi sui massimi pluriennali rappresentano un'opportunità, in un contesto di indebolimento ciclico non severo, di esaurimento dei cicli restrittivi e di forte supporto del quadro tecnico.
Obbligazionario Corporate HY	 <p>Neutrale</p>	Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti è messo a rischio dalle incertezze riguardanti la politica commerciale USA e dalle condizioni della Cina, ma saranno supportate da politiche monetarie ancora accomodanti e da una buona propensione al rischio nei mercati. La tenuta della crescita americana è un ulteriore fattore favorevole.
Obbligazionario Paesi Emergenti	 <p>Neutrale</p>	L'indebolimento del dollaro e della crescita americana dovrebbero rendere più appetibile questa asset class.
Azionario USA	 <p>Neutrale</p>	La solidità dell'economia statunitense, sostenuta da consumi robusti, dovrebbe garantire una buona crescita degli utili aziendali con ricadute favorevoli sulle valutazioni, supportate anche dall'allentamento monetario.
Azionario Europa	 <p>Neutrale</p>	Il comparto presenta valutazioni interessanti, ma potrebbe confermarsi volatile in attesa di valutare l'entità del rallentamento macro.
Azionario Paesi Emergenti e Asia - Pacifico	 <p>Neutrale</p>	L'assorbimento dello shock inflattivo e la fine del ciclo di rialzi delle Banche centrali rappresentano elementi di supporto per l'asset class nel 2025. Tuttavia, l'elezione di Trump e il possibile rafforzamento del dollaro costituiscono due importanti fonti di incertezza. Privilegiamo un approccio cauto.



DISCLAIMER

Il presente documento ha esclusivamente natura e scopi informativi generali. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta, né un invito, né una raccomandazione ad effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né un'offerta di stipula di un contratto di investimento o di finanziamento, né attività di consulenza finanziaria, legale o fiscale o ricerca in materia di investimenti. Nella redazione del documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei destinatari del documento stesso.

I dati, le informazioni e le opinioni contenuti nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti ritenute attendibili. Qualora siano assunti e/o desunti dati, informazioni od opinioni da fonti esterne – puntualmente indicate – si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica sulla loro completezza, correttezza ed attendibilità. In ogni caso, Banca Popolare Pugliese non garantisce e non può essere considerata in alcun modo responsabile per la loro esattezza e completezza, né per risultati futuri o per l'uso che i destinatari del documento o terzi ne facciano, né per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, elaborazione e/o utilizzo dei dati, informazioni e valutazioni contenuti nel presente documento o da qualsiasi evento che venisse da chiunque ad esso ricondotto. Banca Popolare Pugliese si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica.

Il documento è di proprietà di Banca Popolare Pugliese ed è vietato ogni uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziali, da parte dei destinatari del documento o di terzi, salva espressa autorizzazione scritta di Banca Popolare Pugliese, la quale non comporta comunque alcuna responsabilità o garanzia, anche di risultato.

Per quanto Banca Popolare Pugliese possa mettere a disposizione della clientela personale provvisto di preparazione legale, fiscale o altrimenti specialistica, i destinatari del documento che, sulla base di questo, siano interessati, in piena autonomia e senza alcuna sollecitazione, ad entrare in rapporti con Banca Popolare Pugliese medesima sono invitati, prima di prendere ogni decisione finanziaria, a ricorrere all'assistenza di propri consulenti di fiducia, legali, fiscali o di altra specializzazione rilevante.



Banca
Popolare
Pugliese

Comitato Investimenti