Rothschild & Co
Asset Management

Malgrado i "dazi" l'Europa continua sulla sua traiettoria

Anthony Bailly
Head of European Equity

Anche se gli effetti della politica tariffaria dell'amministrazione Trump tardano a manifestarsi nei dati [1] concreti negli Stati Uniti, gli investitori hanno continuato a riposizionarsi sull'Europa, la cui sovraperformance in euro si è confermata nel trimestre.

Un'economia americana che resiste e un'Europa che mostra segnali di ripresa

Gli investitori hanno dimostrato resilienza di fronte alle difficoltà emerse durante il trimestre. Gli annunci del "Liberation Day" sono stati rapidamente assorbiti, mentre le tensioni geopolitiche in Medio Oriente, che avevano causato un forte aumento del prezzo del petrolio, hanno avuto un impatto limitato. Negli Stati Uniti, sebbene questi fattori influenzino i dati qualitativi (soft data) [2], i dati concreti (hard data) tardano a risentirne e continuano a mostrare solidità, come evidenziato dal tasso di disoccupazione, stabile a un livello molto basso (4,1% [3]). Tuttavia, l'incertezza continua a pesare sulle prospettive di inflazione, spingendo la Federal Reserve a mantenere invariati i tassi di interesse.

In Europa, le preoccupazioni sui dazi doganali sono passate in secondo piano, con i mercati che scommettono su un futuro compromesso che preveda un aumento delle tasse, ma meno marcato rispetto a quanto inizialmente annunciato da Donald Trump. Sul piano macroeconomico, nonostante i dati indichino un'economia europea ancora debole, gli indicatori anticipatori mostrano segnali di miglioramento. Nella zona euro, gli indici

PMI manifatturieri [4] sono saliti a 49,5 a maggio, ancora in territorio di contrazione, ma al livello più alto degli ultimi 34 mesi [5].

Nell'area euro, l'inflazione si sta stabilizzando, tornando al livello obiettivo della BCE del 2% a giugno, consentendo il quarto taglio dei tassi dall'inizio dell'anno. La conferma del piano di rilancio tedesco e il forte aumento delle spese militari dovrebbero stimolare la crescita economica della zona a partire dal 2026. Questo cambio di tendenza, unito all'aumento dei salari reali in Europa, potrebbe favorire un recupero della fiducia e dei consumi, considerando che le famiglie europee mantengono un tasso di risparmio elevato, pari al 15,4% del reddito disponibile, rispetto al 4,3% negli Stati Uniti [6].

I mercati europei continuano a sovraperformare quelli americani in euro!

L'S&P 500 ha ripreso la sua corsa, spinto dai principali titoli dell'indice che hanno guadagnato terreno, registrando un aumento del 10,9% in dollari nel trimestre, ma solo del 2,0% in euro[6] a causa della debolezza del dollaro, che ha subito la maggiore svalutazione semestrale dal 1968. Con un aumento del 5,3% in euro, l'Eurostoxx ha nuovamente sovraperformato l'S&P 500 nel trimestre [7]. Dall'inizio dell'anno, la sovraperformance è salita a +20% (+13,4% per l'Eurostoxx, rispetto al -6,6% dell'S&P 500)[6] .

Questa tendenza si sta consolidando nel tempo: su un orizzonte triennale, nonostante l'eccezionale performance dei mercati americani nel 2024, l'Eurostoxx supera l'indice S&P 500 di oltre il 5% in euro[6]. Tuttavia, fuori dalla zona euro, l'indice europeo non beneficia della stessa dinamica: Regno Unito e Svizzera, infatti, non sono considerati dagli investitori come destinatari dei vantaggi dell'iniziativa ReArm Europe o del piano di rilancio tedesco.

A livello settoriale, la performance dell'Eurostoxx è stata guidata da settori domestici che potrebbero trarre vantaggio dalla nuova dinamica europea, in particolare tempo libero/viaggi, immobiliare, costruzioni e beni industriali. Al contrario, i settori più esposti al mercato statunitense, come farmaceutico e lusso, hanno registrato le performance peggiori.

Dopo il recente rimbalzo, i mercati americani hanno raggiunto valutazioni record, con un rapporto prezzo/utili (P/E) di 22,1x [7], ben oltre la mediana storica di 15,6x [6]. Nonostante la solida performance, il mercato europeo mostra valutazioni più contenute, con un P/E di 14,1x, superiore alla sua mediana storica di 12,9x [6] ma ancora moderato. Il premio di valutazione degli Stati Uniti ha toccato i massimi, non più giustificabile dall'incertezza politica europea. Al contrario, la "Big Beautiful Bill [9]", approvata il 4 luglio, aggraverà ulteriormente il deficit e il debito pubblico americani, mentre il rendimento del Treasury decennale si avvicina al 4,5% [6].

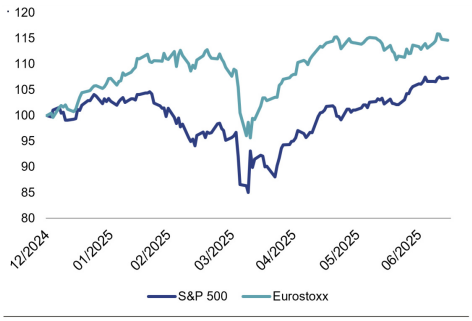
Il divario di valutazione si riflette anche a livello settoriale, nonostante le previsioni di crescita degli utili per azione (EPS) [10] nei prossimi tre anni siano simili, se non superiori, per la maggior parte dei settori europei. Unica eccezione è il settore della difesa, che in

Europa presenta valutazioni significativamente più alte, con portafogli ordini saturi. Tuttavia, ci si interroga sulla sostenibilità di tali livelli di valutazione, dati i dubbi sulla capacità produttiva delle aziende di soddisfare una domanda così elevata.

Dal punto di vista microeconomico, le aspettative sui risultati del secondo trimestre in Europa restano moderate nel breve termine. Le revisioni degli utili per azione (EPS) dall'inizio dell'anno indicano una crescita nulla per il 2025, ma prevista all'11% per il 2026 [6], grazie alle speranze di ripresa legate soprattutto al piano di rilancio tedesco. Queste prospettive dovrebbero dare nuovo impulso agli indici europei, finora sostenuti principalmente dall'espansione dei multipli. Gli investitori, con ogni probabilità, continueranno a posizionarsi in anticipo per sfruttare questa nuova dinamica.

S&P 500 and Eurostoxx YTD performance

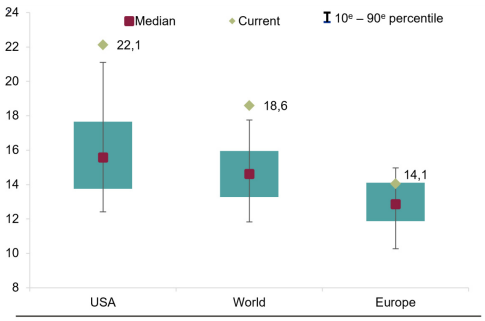
in euro



Source: Bloomberg, 30/06/2025.

US and Europe valuations

levels



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Research, July 2025.

Fattori di supporto che continuano a essere presenti

Rimaniamo convinti che la dinamica favorevole alla zona euro rispetto agli Stati Uniti possa continuare. L'economia americana dovrà affrontare crescenti difficoltà nel finanziamento e nella sostenibilità del debito pubblico, mentre la zona euro, grazie al contributo della Germania, ha le risorse per rilanciarsi. In questo contesto, le valutazioni ancora attraenti in Europa, unite a stimoli macroeconomici concreti che si materializzeranno nei prossimi trimestri, potrebbero favorire un ulteriore riposizionamento degli investitori verso le azioni europee, consolidando questa tendenza.

Questa dinamica dovrebbe continuare a favorire i settori ciclici domestici europei, che mantengono valutazioni attraenti e sono i più esposti ai piani di rilancio. Tuttavia, alcuni settori esportatori hanno subito un impatto significativo a causa delle incertezze legate alla guerra commerciale. In caso di un accordo basato su condizioni ragionevoli, è probabile che tali settori recuperino parte della loro sottoperformance.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Conviction Equity Value Euro

R-co 4Change Net Zero Equity Euro

Consulta questo documento sul nostro sito web

(1) Dati che misurano l'attività economica.
(2) Dati provenienti da indagini sugli operatori economici.
(3) Fonte: Ufficio nazionale di statistica degli Stati Uniti, luglio 2025.
(4) Indice dei responsabili degli acquisti, un indicatore che riflette la fiducia dei responsabili degli acquisti in un settore di attività. Al di sopra di 50 indica un'espansione dell'attività, al di sotto di 50 una contrazione.
(5) Fonte: S&P Global, luglio 2025.
(6) Fonte: Bloomberg, 30/06/2025.
(7) Rapporto prezzo/utili.
(8) Fonti: Goldman Sachs Global Investment Research, FactSet, luglio 2025. Mediana calcolata su 20 anni.
(9) Legge fiscale statunitense promulgata da Donald Trump.
(10) Utile per azione.

Dichiarazioni di esonero di responsabilità

Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti esclusivamente a scopo informativo e non devono essere considerati come consulenza d'investimento, consulenza fiscale, raccomandazione o guida agli investimenti da parte di Rothschild & Co Asset Management. Le informazioni/opinioni/dati citati in questo documento, ritenuti legittimi e accurati alla data di pubblicazione, in linea con l'ambiente economico e finanziario prevalente in quel momento, sono soggetti a modifiche in qualsiasi momento. Sebbene questo documento sia stato redatto con la massima cura utilizzando fonti ritenute affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non viene fornita alcuna garanzia sull'accuratezza o completezza delle informazioni e delle valutazioni in esso contenute. Queste sono fornite solo a titolo indicativo e possono essere modificate senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato indipendentemente le informazioni contenute in questo documento e non può quindi essere ritenuta responsabile per eventuali errori o omissioni, né per qualsiasi interpretazione delle informazioni qui presenti. Tutti i dati sono stati raccolti sulla base di informazioni contabili o di mercato. I dati contabili non sono stati tutti verificati da un revisore legale. Si prega di notare che le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future e non sono costanti nel tempo. Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, si precisa che le informazioni, proiezioni, stime, previsioni, ipotesi e/o opinioni espresse non riflettono necessariamente quelle implementate dai team di gestione del portafoglio di Rothschild & Co Asset Management o delle sue affiliate, che agiscono in base alle proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni prospettiche si basano su ipotesi che potrebbero rivelarsi parzialmente o interamente diverse dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è intrinsecamente speculativa, ed è possibile che alcune o tutte le ipotesi alla base di tali illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o differiscano significativamente dalle valutazioni attuali. Questa analisi è valida solo al momento della redazione del presente rapporto.

Pubblicato da Rothschild & Co Asset Management, una società di gestione del portafoglio con capitale sociale di €1.818.181,89, 29 avenue de Messine – 75008 Parigi. Autorizzazione AMF n. GP 17000014, RCS Parigi 824 540 173.

Qualsiasi riproduzione parziale o totale di questo documento è vietata senza la previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management e può comportare procedimenti legali.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone(1).
Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31