



I mercati europei, i principali beneficiari delle politiche di Donald Trump



Anthony Bailly
Head of European Equity

Nel corso del trimestre, l'indecisione della nuova amministrazione Trump ha pesato sulla fiducia dei consumatori e delle imprese statunitensi. Le ultime decisioni sui dazi hanno accentuato queste preoccupazioni, portando gli osservatori a mettere in dubbio la possibilità di una recessione negli Stati Uniti.

La fiducia si sposta

Le ultime settimane hanno portato ad un'inversione di tendenza rispetto al consenso di inizio anno, che aveva puntato tutto sull'eccezionalismo americano come inarrestabile. Sebbene l'annuncio del presidente Trump di una sospensione di 90 giorni dell'attuazione dei dazi abbia contribuito a mitigare i timori di una recessione a breve termine, le dichiarazioni altalenanti e contraddittorie hanno generato una significativa instabilità, penalizzando le prospettive di crescita e le tendenze inflazionistiche. Per il momento, sebbene i "dati concreti"¹ appaiano resilienti, gli indicatori anticipatori e gli indici di fiducia segnalano un rallentamento dell'attività economica. La natura inflazionistica delle misure annunciate impedisce alla Fed di valutare tagli dei tassi, anche se le aspettative di inflazione sono in aumento.

La situazione in Europa è diversa. Sebbene la crescita rimanga lenta, i PMI² sono in ripresa

nella loro componente industriale, suggerendo che il punto di minimo potrebbe essere stato raggiunto, anche se non è ancora tornato in territorio di espansione. L'inflazione continua a diminuire, attestandosi al 2,6%³, consentendo alla BCE di effettuare due tagli dei tassi dall'inizio dell'anno. In particolare, l'instabilità politica ed economica si è spostata da una parte all'altra. Se in precedenza le elezioni tedesche e il panorama politico francese avevano pesato sugli indici europei, i timori per la perdita del supporto militare americano, combinati con la guerra commerciale avviata dalla nuova amministrazione, hanno spronato l'Europa — spesso al suo meglio sotto pressione — a reagire. I paesi del Vecchio Continente hanno rafforzato i legami e risposto con unità, esprimendo il desiderio di emanciparsi dalla supervisione della difesa americana. L'Unione Europea ha avviato un vasto piano per la rimilitarizzazione della regione, e il nuovo Cancelliere tedesco ha proposto di sfruttare margini fiscali per superare i vincoli di bilancio, avviando un piano di stimolo infrastrutturale tedesco accanto a significative spese militari.

Prima dell'annuncio dei dazi statunitensi, la situazione in Cina sembrava essersi stabilizzata, con dati di attività in miglioramento. Ad esempio, la produzione industriale ha registrato una forte crescita del 5,9% su base annua a marzo e le vendite al dettaglio sono aumentate del 4,0% su base annua nello stesso periodo⁴. Tuttavia, il colpo inferto dall'inasprimento dei dazi reciproci con gli Stati Uniti potrebbe incidere sull'obiettivo di crescita annuale del 5%. In risposta, il governo cinese potrebbe lanciare un vasto programma di stimolo per rilanciare la crescita interna e sbloccare le riserve di risparmio delle famiglie, limitando così gli effetti negativi della guerra commerciale.

I titoli azionari europei superano i peer statunitensi

In questo contesto, i mercati europei hanno comunque registrato una performance positiva nel primo trimestre. L'Eurostoxx (con dividendi reinvestiti) è cresciuto del 7.7%, mentre lo STOXX Europe 600 ha guadagnato il 5.9%, beneficiando in misura minore degli annunci tedeschi⁵. I settori domestici europei hanno guidato principalmente gli indici, in particolare banche, assicurazioni e telecomunicazioni, mentre i settori ciclici esposti a livello internazionale hanno sofferto, come viaggi e tempo libero, media, commercio al dettaglio e beni di consumo. La tecnologia in Europa si è dimostrata relativamente resiliente, con un calo di circa il 3%⁶ nonostante i timori sull'impatto della guerra commerciale e il “momento Deepseek”⁷, che ha fortemente colpito il settore negli Stati Uniti. Un'altra caratteristica chiave della performance degli indici europei è stata la netta sovraperformance dello stile Value⁸, che è cresciuto del 10.7%⁶ rispetto allo stile Growth⁹.

Performance degli indici S&P 500 ed Eurostoxx su 3 anni

Base 100 al 31/03/2022

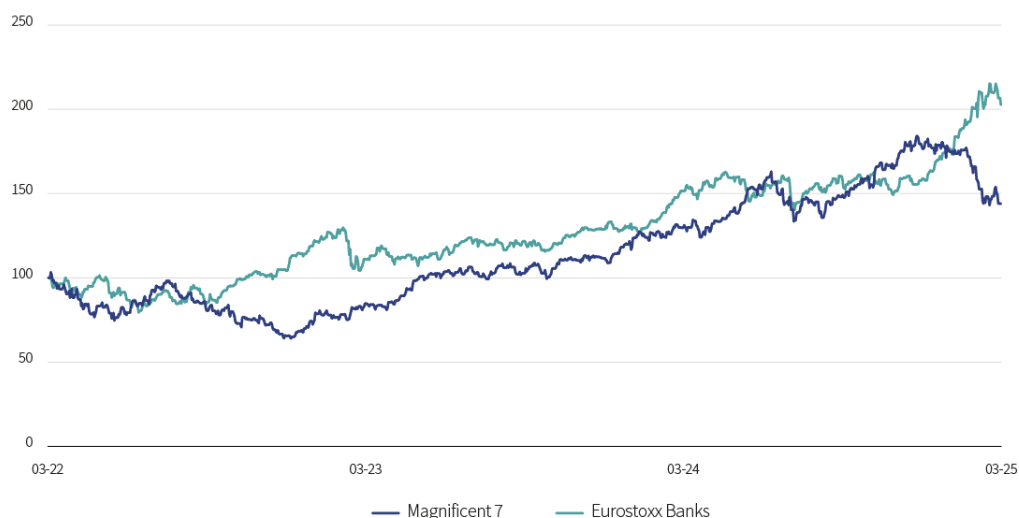


Fonte: Bloomberg, 31/03/2025. Performance in euro, dividendi reinvestiti

Tuttavia, il principale risultato di questo primo trimestre è la sovraperformance degli indici europei rispetto ai loro omologhi americani: l'S&P 500 è sceso dell'8.4% nel periodo, mentre il Nasdaq ha perso il 14.1%⁵! Tuttavia, questa sovraperformance non è una novità. Pochi investitori si rendono conto che, su un periodo di tre anni, in termini di euro, l'Eurostoxx ha superato l'S&P 500, o che il settore bancario dell'Eurozona ha generato un rendimento tre volte superiore rispetto ai "Magnifici 7"¹⁰ nello stesso periodo. Questa tendenza potrebbe proseguire, come dimostrato dal nascente ritorno dei flussi di capitale verso l'Europa, che riflette un ribilanciamento delle allocazioni degli asset. Infatti, dall'inizio dell'anno, il dollaro statunitense — insieme ad altri "Trump trades"¹¹ — è stato direttamente penalizzato, e diventa sempre più difficile giustificare i attuali livelli di valutazione, che rimangono vicini ai massimi storici sull'S&P 500, in un contesto sempre più incerto, specialmente in termini di fiducia dei consumatori americani. Inoltre, il calo del mercato sta pesando sull'effetto ricchezza, aggravato dalla preoccupazione per la natura inflazionistica dei dazi annunciati.

Performance dei Magnifici 7 e dei titoli bancari europei su 3 anni

Base 100 al 31/03/2022



Fonte: Bloomberg, 31/03/2025. Performance in euro, dividendi non reinvestiti.

Va anche notato che la relativa sovraperformance dell'Europa rispetto ai mercati statunitensi dall'inizio dell'anno è persistita anche durante la correzione di mercato seguita al "Liberation Day". I mercati europei non hanno amplificato il declino del mercato statunitense. Diversi fattori spiegano ciò: la perdita dello status di "rifugio sicuro" del dollaro statunitense e la fine dell'eccezionalismo americano, il piano di stimolo e rimilitarizzazione tedesco che dovrebbe sostenere la crescita europea, la politica della BCE — percepita come più accomodante in un contesto meno inflazionistico rispetto agli Stati Uniti — e, infine, valutazioni più attraenti in Europa a 12.2x P/E¹² (sotto la mediana storica di 13.3x) rispetto a 18.6x negli Stati Uniti (per una mediana storica di 16x).

Speranza nonostante la guerra commerciale

Guardando al futuro, restiamo fiduciosi che gli annunci del piano di stimolo infrastrutturale tedesco e del piano di rimilitarizzazione europeo sosterranno l'economia europea nel medio e lungo termine. L'impatto positivo di queste misure — che inizialmente hanno trainato i settori domestici e ciclici europei — è stato completamente annullato dagli annunci sui dazi. Sebbene sia chiaro che gli effetti tangibili di queste politiche sull'economia non si manifesteranno prima del 2025, esse rappresentano un cambiamento nella politica fiscale in Europa, guidato principalmente dalla decisione della Germania, in contrasto con gli Stati Uniti, dove l'amministrazione Trump rimane focalizzata sulla riduzione del deficit.

Naturalmente, l'incertezza a breve termine rimane elevata, legata alle misure tariffarie annunciate. La situazione è difficile da prevedere, soprattutto perché dipende dalla decisione di una singola persona. Donald Trump manterrà la sua posizione, anche a costo di trascinare gli Stati Uniti — e probabilmente l'economia globale — in una recessione? L'Eurostoxx, in ogni caso, ha cancellato tutte le notizie positive di inizio anno e sta iniziando a scontare un rallentamento dell'attività economica. I dazi avranno

indubbiamente un impatto sui partner commerciali degli Stati Uniti, ma l'Unione Europea non sembra essere una priorità per Washington. Questa situazione potrebbe consentire alla crescita della regione di resistere fino all'attuazione dello stimolo tedesco. Altri catalizzatori a breve termine potrebbero sostenere i mercati europei: la risoluzione del conflitto Russia-Ucraina, che è passato in secondo piano, e un piano di stimolo cinese, di cui l'Europa sarebbe il principale beneficiario indiretto.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Conviction Equity Value Euro



Consulta questo documento sul nostro sito web



[1] Dati che misurano l'attività economica.

[2] Indice dei responsabili degli acquisti, un indicatore che riflette la fiducia dei responsabili degli acquisti all'interno di un settore specifico. Una lettura superiore a 50 indica espansione, mentre una lettura inferiore a 50 indica contrazione.

[3] Fonte: Eurostat, aprile 2025.

[4] Fonte: Ufficio nazionale di statistica cinese, aprile 2025.

[5] Fonte: Bloomberg, 31/03/2025. Performance in euro, dividendi reinvestiti.

[6] Fonte: Bloomberg, 31/03/2025.

[7] Si riferisce all'annuncio del lancio di DeepSeek, una soluzione cinese di intelligenza artificiale che sfida direttamente i leader del settore statunitense, offrendo costi finanziari ed energetici significativamente inferiori, che ha sconvolto le loro valutazioni di mercato.

[8] Una strategia "value" si riferisce a un approccio in cui l'investitore cerca le società che sono sottovalutate dal mercato in un determinato momento, ovvero la cui valutazione di mercato è inferiore a quella che dovrebbe essere alla luce degli utili e del valore degli asset. Gli investitori "value" scelgono tipicamente titoli con un basso rapporto prezzo/valore contabile o un elevato rendimento da dividendi.

[9] Un investitore "growth" si concentra principalmente su società con un forte potenziale di crescita degli utili, sperando che la crescita dei ricavi e degli utili superi quella del settore o della media del mercato.

[10] I "Magnifici 7" si riferiscono a sette importanti titoli tecnologici statunitensi: Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet e Amazon.

[11] Movimento di mercato favorevole ad alcuni titoli in reazione alle politiche di Donald Trump.

[12] Price Earnings Ratio: rapporto prezzo/utili.

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

