

## HOUSE VIEW

# Outlook 2025: Stati Uniti

Dicembre 2024

## 3

### cose da sapere

**1.**

Robusta crescita del PIL del 2,3% nel 2025.

**2.**

La Fed dovrebbe prendersi una pausa prima del previsto nel suo ciclo di allentamento.

**3.**

Neutrali sugli US Treasury; prevediamo il perdurare della forza dell'USD, le azioni statunitensi dovrebbero sovraperformare.

#### OPINIONE SULLA MACROECONOMIA

L'economia statunitense è entrata nelle elezioni di novembre con fattori ciclici e strutturali favorevoli, alimentati dall'aumento dell'immigrazione e dall'incremento della produttività. Questo momentum positivo dovrebbe continuare e la crescita del PIL in termini reali attestarsi al 2,3% anno su anno nel 2025. Prevediamo che la crescita dei consumi rallenterà, che la forza degli investimenti persisterà e che la spesa governativa fornirà meno spinta.

I dazi sulle importazioni e la diminuzione dell'immigrazione penalizzeranno la crescita, ma questo freno potrebbe essere compensato da condizioni finanziarie più supportive, dall'anticipazione della riduzione delle imposte e da una rapida deregulation sotto l'amministrazione Trump.

I tempi, la sequenza e l'estensione dei cambiamenti di politica monetaria sono fattori chiave nel plasmare il quadro macro 2025, pur essendo estremamente imprevedibili. Le nostre prospettive ipotizzano che il margine risicato nella Camera dei rappresentanti, la sensibilità alle reazioni dei mercati e l'utilizzo dei dazi come strumento di politica estera in ultima analisi freneranno le proposte di politica economica più estreme. Prevediamo che l'inflazione core PCE rallenterà nel 1° trimestre grazie agli effetti base favorevoli, per poi riaccelerare al 2,8% entro fine 2025 a causa dell'impatto dei dazi. Con l'inflazione in aumento nel 2° semestre, la Fed dovrebbe prendersi una pausa prima del previsto nel suo ciclo di allentamento, al 3,75%-4%, sopra la sua stima del tasso neutrale.

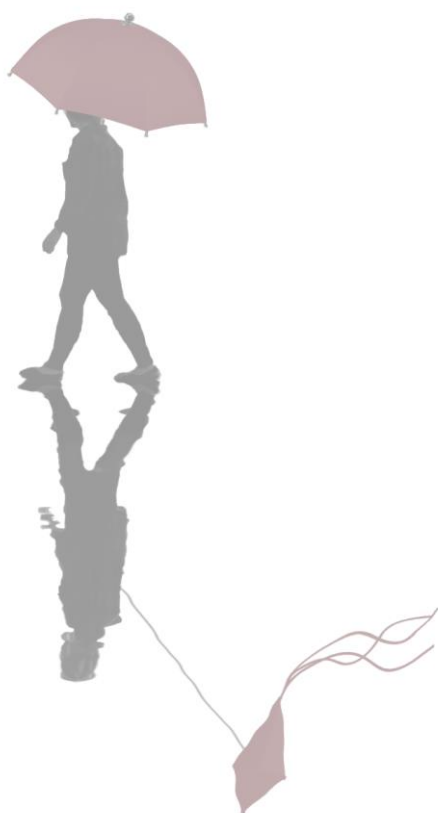
I rischi per le nostre prospettive sono incentrati sull'estensione e i tempi dei cambiamenti di politica economica.

#### IMPLICAZIONI PER GLI INVESTIMENTI

Tasso del 4,6% per gli US Treasury a 10 anni a fine 2025 come riflesso di un modesto aumento delle aspettative inflazionistiche e di un elevato tasso terminale vicino al 4%. Siamo neutrali sugli US Treasury ma manteniamo opzionalità nel caso l'amministrazione Trump dovesse essere meno inflazionistica e più prudente del previsto sul piano fiscale.

Gli spread creditizi dovrebbero rimanere vicini a minimi record considerato lo scenario favorevole di accelerazione dell'espansione degli utili, della scarsa offerta di carta high yield e della marcata propensione degli investitori per il carry.

Uno spostamento verso il cambio EUR/USD di 1,01 nel 2025 con perdurante forza del dollaro USA che riflette le prospettive di crescita statunitense superiore, l'aumento del protezionismo e un allargamento dei differenziali di tasso. L'apprezzamento dovrebbe essere più pronunciato soprattutto nei confronti dell'euro e dello yuan cinese.



S&P a 6500 entro fine 2025, sulla base di una crescita dell'EPS pari al 12% e di una leggera discesa del rapporto prezzo/utile prospettico a 12 mesi a 21,5. Prevediamo una continuazione della sovraperformance delle azioni statunitensi in considerazione delle prospettive dell'EPS superiori e della mancanza di catalizzatori positivi altrove. Nei singoli mercati preferiamo i ciclici rispetto ai difensivi e i titoli growth rispetto a quelli value.

MARKETING COMMUNICATION

**Disclaimer legale:**

Il presente documento di marketing (di seguito il «Documento») ha unicamente finalità informative e serve come riferimento in relazione ai servizi o prodotti forniti dalla Banca. Esso è concepito per la circolazione generale e il suo contenuto può essere letto e/o utilizzato solo dal suo destinatario. Questo Documento non è destinato e non deve essere fornito a, o utilizzato da, persone aventi cittadinanza, residenza o domicilio, o entità registrate in un Paese o in una giurisdizione in cui la sua distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con le norme di legge o regolamentari in vigore. Esso non costituisce inoltre una offerta, una sollecitazione di una offerta, una raccomandazione o una sollecitazione per l'acquisto, la vendita o la sottoscrizione di titoli o altri strumenti finanziari, e non deve essere interpretato come una proposta per la conclusione di qualsiasi tipo di rapporto giuridico, contratto o transazione con la Banca o con terze parti. Inoltre, nessuna parte di questo Documento costituisce una consulenza finanziaria, d'investimento o giuridica. La Banca si riserva il diritto di modificare i suoi servizi, prodotti o prezzi in qualsiasi momento senza preavviso. Questo Documento non costituisce una raccomandazione personale concepita per le esigenze, gli obiettivi e la situazione finanziaria di una persona o entità specifica, o il risultato di una ricerca d'investimento. Il destinatario deve considerare l'adeguatezza di un prodotto o servizio alla luce dei suoi obiettivi individuali e valutare in maniera indipendente, avvalendosi di una consulenza professionale, i rischi finanziari specifici cui si espone, nonché le possibili conseguenze sotto il profilo giuridico, regolamentare, creditizio, fiscale e contabile. L'utilizzo di questo Documento non comporta alcun diritto od obbligo per alcun dipendente della Banca o per il suo destinatario. La Banca non ha alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute in questo documento e non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, in merito alla loro accuratezza o completezza. La Banca non è responsabile per l'utilizzo, la trasmissione o l'utilizzo successivo del contenuto di questo Documento. La riproduzione, copia, divulgazione, modifica e/o pubblicazione di questo Documento in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo non sono permesse senza il preventivo consenso della Banca e non comportano alcuna responsabilità a carico della Banca. Il destinatario di questo Documento si impegna a rispettare le norme di legge e regolamentari applicabili nelle giurisdizioni in cui utilizza le informazioni fornite nello stesso. Il destinatario non può violare il copyright su questo Documento. Questo Documento e il suo contenuto possono essere citati, a condizione che venga indicata la fonte.

Tutti i diritti riservati. Copyright 2024.

**Distributore: Banque Pictet & Cie SA**, route des Acacias 60, 1211 Ginevra 73, Svizzera. Banque Pictet & Cie SA è una banca di diritto svizzero, autorizzata e soggetta alla regolamentazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

**Distributore: Bank Pictet & Cie (Europe) AG** è una banca di diritto tedesco, iscritta nell'Handelsregister, il registro di commercio tedesco, al numero 138010, autorizzata e soggetta alla supervisione della Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorità di regolamentazione finanziaria tedesca. La sua sede legale è in Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francoforte sul Meno, Germania. Banque Pictet & Cie SA è una banca di diritto svizzero, autorizzata e soggetta alla regolamentazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg**, è autorizzata e soggetta alla regolamentazione della Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), ed è soggetta a regolamentazione limitata da parte della CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris**, è autorizzata e soggetta alla regolamentazione della BaFin, ed è soggetta a regolamentazione limitata da parte dell'ACPR (Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution) e dell'AMF (Autorité des Marchés Financiers).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale italiana**, è autorizzata e soggetta alla regolamentazione della BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), ed è soggetta a regolamentazione limitata da parte della Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale en España**, è autorizzata e soggetta alla regolamentazione della BaFin, ed è soggetta a regolamentazione limitata da parte del Banco de España e della CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Monaco**, è autorizzata e soggetta alla regolamentazione della BaFin, ed è soggetta a regolamentazione limitata da parte della CCAF (Commission de Contrôle des Activités Financières).

**Distributore: Bank Pictet & Cie (Europe) AG, London Branch («Pictet London Branch»)**. Pictet London è una succursale di Bank Pictet & Cie (Europe) AG. Bank Pictet & Cie (Europe) AG è una banca di diritto tedesco, iscritta nell'Handelsregister, il registro di commercio tedesco, al numero HRB 131080. Bank Pictet & Cie (Europe) AG è una banca di diritto tedesco, iscritta nell'Handelsregister,

il registro di commercio tedesco, al numero 138010, autorizzata e soggetta alla supervisione della Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorità di regolamentazione finanziaria tedesca. La sua sede legale è in Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francoforte sul Meno, Germania. Pictet London Branch è registrata come stabilimento britannico presso la Companies House (establishment number BR016925) con indirizzo in Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, London W1J 8LA. Autorizzata dalla Prudential Regulation Authority (PRA) e soggetta alla regolamentazione della Financial Conduct Authority (FCA) e a regolamentazione limitata della Prudential Regulation Authority. I dettagli relativi all'estensione della regolamentazione della Prudential Regulation Authority possono essere ottenuti presso Pictet London Branch su richiesta. Questo documento non costituisce una raccomandazione personale concepita per le esigenze, gli obiettivi e la situazione finanziaria di una persona fisica o di una entità secondo le definizioni dell'Handbook of rules and guidance della Financial Conduct Authority (l'«Handbook FCA»), o il risultato di ricerca di investimento ai sensi dell'Handbook FCA.

**Distributore: Pictet Bank & Trust Limited** è autorizzata e soggetta alla regolamentazione della Central Bank of The Bahamas e della Securities Commission of The Bahamas. L'indirizzo della sua sede legale è Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas.

**Distributori: Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch («BPSA SG Branch»)** a Singapore e/o **Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch («Pictet HK Branch»)** a Hong Kong. Questo documento non costituisce la politica d'investimento di BPSA SG Branch/Pictet HK Branch, o una raccomandazione d'investimento. Questo

Documento è stato preparato su base «as is» e BPSA SG Branch/Pictet HK Branch non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla sua accuratezza, tempestività o completezza. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch non accetta pertanto alcuna responsabilità per le perdite derivanti dall'aver utilizzato o fatto affidamento su questo documento. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch si riserva il diritto di agire sulla base delle informazioni contenute in questo Documento, o di utilizzare le stesse, in qualsiasi momento, anche prima della loro pubblicazione in questo Documento. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch e le sue affiliate (o i suoi collaboratori) possono avere interessi di importanza rilevante in conflitto con gli interessi del destinatario di questo Documento. In queste materie, BPSA SG Branch/Pictet HK Branch e le rispettive affiliate (o i rispettivi collaboratori) possono agire in modo non coerente con le informazioni e/o le opinioni presentate

in questo Documento. Il presente Documento ha unicamente finalità informative per il destinatario designato e non deve essere riprodotto, pubblicato, distribuito o divulgato in tutto o in parte a qualsiasi altra persona senza il preventivo consenso scritto di BPSA SG Branch/Pictet HK Branch.

**Singapore:** Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch è una succursale di Banque Pictet & Cie SA, una banca di diritto svizzero. Banque Pictet & Cie SA Singapore Branch è registrata a Singapore con UEN: T24FC0020C. Il presente Documento non è destinato a, o concepito per la distribuzione, la pubblicazione o l'utilizzo da parte di persone che non siano accredited investor, expert investor o institutional investor secondo la definizione della section 4A del Securities and Futures Act 2001 («SFA») o qualsiasi persona o entità avente cittadinanza, residenza o ubicazione in una località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con le norme di legge o regolamentari in vigore o possono assoggettare BPSA SG Branch o una qualsiasi delle sue affiliate o società collegate a requisiti di prospetto o di registrazione. BPSA SG Branch è autorizzata come wholesale bank di diritto singaporeano soggetta alla regolamentazione della Monetary Authority of Singapore («MAS») ai sensi del Banking Act 1970 of Singapore, un exempt financial adviser ai sensi del Financial Advisers Act 2001 of Singapore («FAA») e un exempt capital markets licence holder ai sensi dello SFA.

**Hong Kong:** Il presente Documento non è destinato a, e non è concepito per la distribuzione, pubblicazione o utilizzo da parte di persone che non siano «professional investor» secondo la definizione della Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 delle Laws of Hong Kong) e delle regole emanate in base alla stessa (la «SFO») o a qualsiasi persona o entità avente cittadinanza, residenza o ubicazione in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo è in contrasto con norme di legge o regolamentari o può assoggettare Pictet HK Branch e qualsiasi delle sue affiliate o società collegate a requisiti di prospetto o di registrazione. Se non desidera che Pictet HK Branch utilizzi le sue informazioni personali per finalità di marketing, può chiedere a Pictet HK Branch di cessare di farlo, senza incorrere in alcun onere a suo carico. Per formulare questa richiesta, può contattare il Data Protection Officer per e-mail a [asia-data-protection@pictet.com](mailto:asia-data-protection@pictet.com) o a mezzo posta all'indirizzo di BPSA HK Branch indicato di seguito. Quando distribuisce un prodotto d'investimento in qualità di agente per un fornitore di servizi di terze parti, Pictet HK Branch distribuisce il prodotto per il fornitore di servizi

regolamentate Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) e Type 9 (asset management). Pictet HK Branch ha sede legale al 9/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

**Avvertenza: Il contenuto di questo Documento non è stato verificato da alcuna autorità di regolamentazione a Hong Kong. Le raccomandiamo di esercitare prudenza in relazione all'offerta. In caso di dubbi in merito a qualsiasi parte del contenuto del presente Documento, deve avvalersi di una consulenza professionale indipendente. La invitiamo a contattare Pictet HK Branch a Hong Kong per qualsiasi domanda relativa al presente Documento o ad esso connessa.**

Per informazioni sulla protezione dei dati personali, si rimanda alla Informativa sulla privacy (protezione dei dati) presso il Gruppo Pictet, disponibile all'indirizzo <https://www.pictet.com/privacynotice>.

di terze parti e il prodotto è un prodotto del fornitore di servizi di terze parti ma non di Pictet HK Branch. Con riferimento ad una eligible dispute (come definita nei Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre in relazione al Financial Dispute Resolution Scheme) che può sorgere tra Pictet HK Branch e una parte ricorrente relativamente al processo di vendita o all'elaborazione della relativa transazione, Pictet HK Branch è tenuta ad avviare una procedura Financial Dispute Resolution Scheme con la parte ricorrente; tutte le dispute riguardo alle condizioni contrattuali del prodotto dovranno comunque essere risolte direttamente tra il fornitore di servizi di terze parti e la parte ricorrente. Pictet HK Branch è una succursale di Banque Pictet & Cie SA, una banca di diritto svizzero. Pictet HK Branch è una authorized institution ai sensi della Banking Ordinance e una registered institution (n. CE BMG891) ai sensi della SFO che svolge attività