I progressi dell'eurozona... e ciò che resta da fare

10 giugno 2025

Gentili Clienti, gentili Partner,

Suggerendo che l'area dell'euro potrebbe non aver bisogno, o aver bisogno solo in misura minima, di ulteriori tagli dei tassi di interesse, la BCE sembra piuttosto ottimista. Tuttavia, tale ottimismo non è del tutto infondato, vista la contenuta inflazione, il basso livello di disoccupazione e la ripresa del processo di integrazione finanziaria.

Abbassando nuovamente i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base, al 2% per il tasso di deposito, la BCE segnala di aver raggiunto un livello che ritiene confortevole, spingendo gli investitori ad anticipare almeno una pausa nella riduzione dei tassi durante l'estate. L'atteggiamento della BCE nella seconda metà dell'anno dipenderà ovviamente dal livello delle tensioni commerciali tra Stati Uniti ed Europa. Forti tensioni rilancierebbero il calo dei tassi perché, a differenza degli Stati Uniti, farebbero diminuire l'inflazione in Europa. Tuttavia, le stesse proiezioni della BCE (tabella 1) mostrano che il rischio di "lowflation", ovvero di un'inflazione nettamente e duraturiamente inferiore al 2%, le sembra oggi molto basso.

Inflazione e crescita: gli scenari della BCE

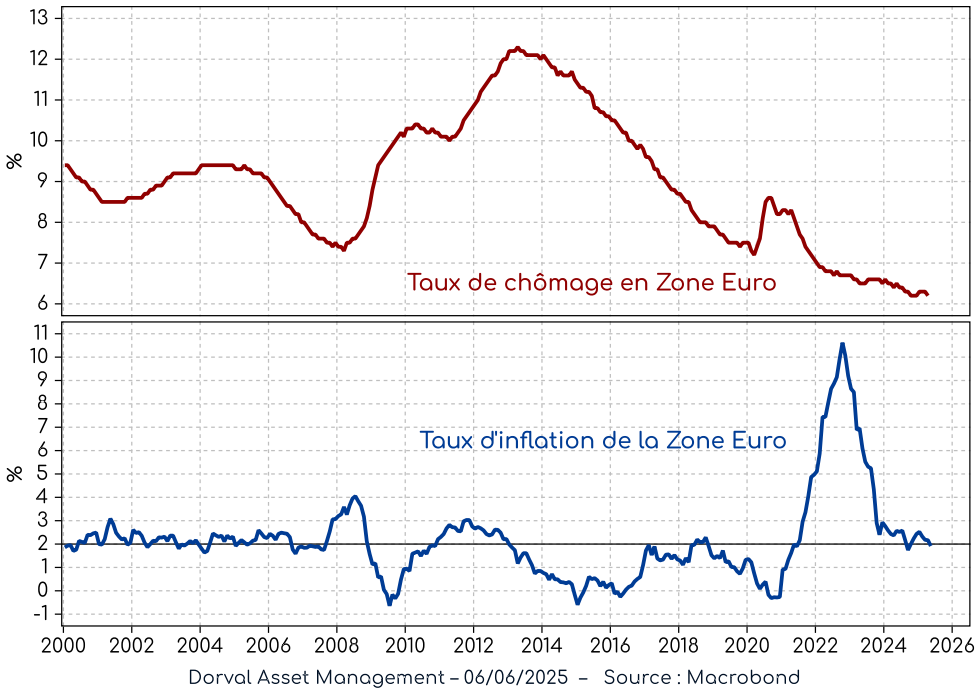
Inflation et croissance : les scénarios de la BCE

	Previsioni della BCE a giugno 2025			
	2024	**2025**	**2026**	**2027**
Scenario centrale				
PIL	0.8	0.9	1.1	1.3
Inflazione	2.4	2.0	1.6	2.0
Inflazione di fondo	2.8	2.4	1.9	1.9
Marked Commercial Easing				
PIL	0.8	1.2	1.5	1.4
Inflazione	2.4	2.0	1.7	2.1
Grave guerra commerciale				
PIL	0.8	0.5	0.7	1.1
Inflazione	2.4	2.0	1.5	1.8

Dorval Asset Management – 06/06/2025 – Source : BCE

La BCE potrebbe sbagliarsi nelle sue proiezioni relativamente ottimistiche, ma bisogna riconoscere che l'autocompiacimento della signora Lagarde durante la conferenza stampa non è del tutto privo di fondamento. L'inflazione nell'area dell'euro è infatti tornata nella norma senza un aumento della disoccupazione, che ha addirittura raggiunto un minimo storico del 6,2% della popolazione attiva media nell'area dell'euro (grafico 2). Questo basso livello di disoccupazione è sicuramente uno dei motivi principali per cui i modelli della BCE attribuiscono solo una bassa probabilità allo scenario di "lowflation" nel medio termine, anche se nel breve termine sono all'opera alcune pressioni deflazionistiche, come quelle legate al riorientamento delle esportazioni cinesi verso l'Europa.

Tasso di disoccupazione ai minimi e inflazione in linea con l'obiettivo
Taux de chômage au plus bas et inflation sur l'objectif



Tasso di disoccupazione nell'area euro / Tasso di inflazione nell'area euro

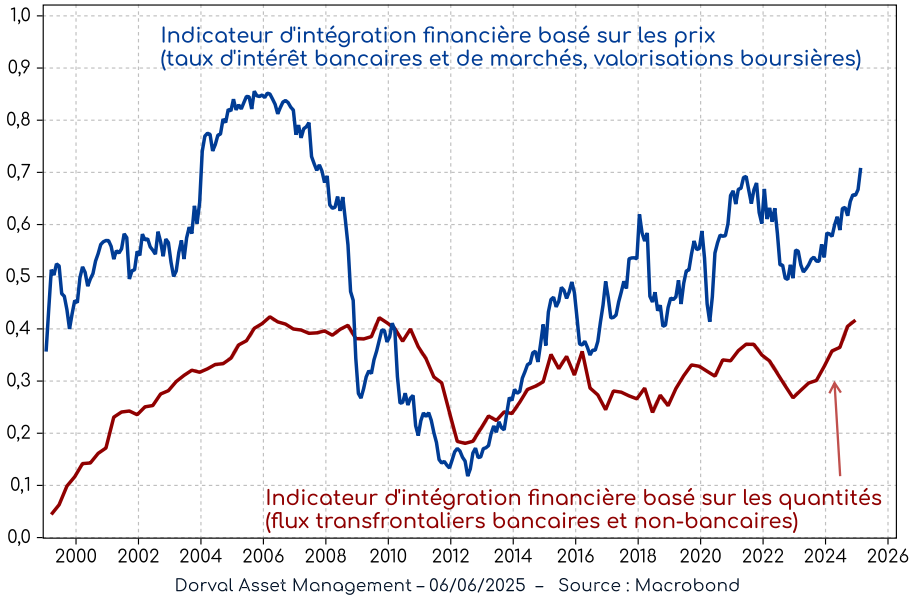
Ma c'è un altro settore chiave in cui la BCE può ritenersi soddisfatta. La frammentazione finanziaria – uno dei rischi endemici dell'area dell'euro che la BCE monitora attentamente – si è nuovamente ridotta nonostante la fine degli interventi della BCE sui mercati del credito (fine del "QE", ecc.). L'emblematico differenziale dei tassi a lungo termine tra Italia e Germania è persino sceso sotto i 100 punti base e i flussi di credito bancario transfrontalieri sono in netto recupero da diversi trimestri. Pertanto, dopo il crollo durante la crisi dell'euro, gli indicatori di integrazione finanziaria calcolati dalla BCE hanno registrato una forte ripresa, soprattutto dal 2023 (grafico 3).

L'integrazione finanziaria dell'area euro torna a progredire

Indicatori della BCE ; 0 = frammentazione massima ; 1 = integrazione massima

L'intégration financière de la zone euro progresse de nouveau

Indicateurs de la BCE ; 0=fragmentation maximale ; 1=intégration maximale

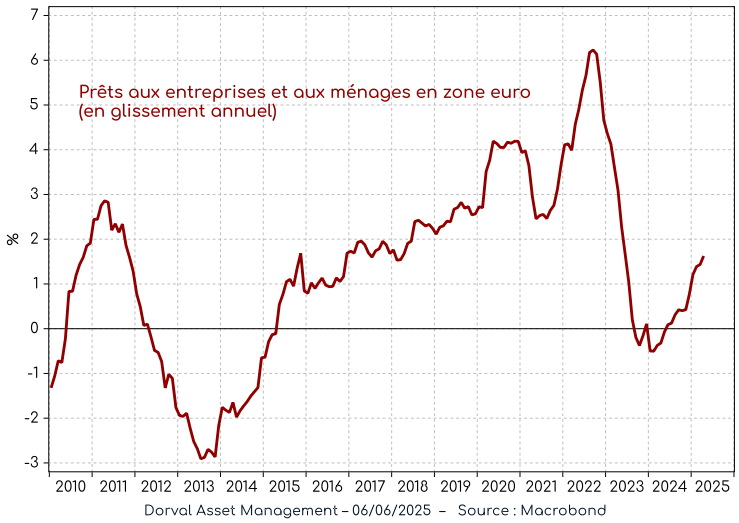


Indicatore di integrazione finanziaria basato sui prezzi (tassi di interesse bancari e di mercato, valutazioni di borsa) / Indicatore di integrazione finanziaria basato sulle quantità (flussi transfrontalieri bancari e non bancari)

Ciò significa che le condizioni di credito differiscono relativamente poco da un paese all'altro dell'area dell'euro e che gli operatori finanziari – banche, fondi di investimento, ecc. – non esitano più a investire al di fuori dei propri confini nazionali. Questa rinascita della «velocità finanziaria» transfrontaliera all'interno dell'area dell'euro è un elemento chiaramente favorevole alla crescita, soprattutto nell'attuale contesto di graduale ripresa del credito bancario (grafico 4).

Si rafforza la ripresa del credito bancario

La reprise du crédit bancaire s'affirme



Prestiti alle imprese e alle famiglie nell'area dell'euro(su base annua)

Altri sviluppi alimentano la ripresa dell'area dell'euro. Dopo che la crisi dell'euro ha liberato la BCE dal giogo della filosofia monetaria tedesca, la crisi ucraina e la pressione americana hanno di fatto posto fine alla sua filosofia di bilancio. Tutti questi sviluppi alimentano, com'è logico, una nuova visione dell'Europa da parte degli investitori, anche se le prospettive economiche a breve termine rimangono fragili.

Ma affinché l'Europa – e l'euro – diventino attraenti in modo duraturo per il resto del mondo, sarà necessario passare alla velocità superiore. L'agenda teorica è nota da tempo: mutualizzazione parziale dei debiti pubblici per creare un mercato profondo di eurobond, approfondimento decisivo di un mercato unico in cui le barriere non tariffarie sono ancora considerevoli, in particolare nei servizi, ecc. Visto il successo dei partiti populisti e nazionalisti in Europa, non tratteniamo il fiato. Notiamo tuttavia che il progetto di Unione dei capitali lanciato nel 2015 sembra trovare un nuovo slancio. E che Olivier Blanchard, ex capo economista del FMI, torna a parlare di eurobond... La narrativa, in ogni caso, sembra in movimento.

Nei nostri portafogli flessibili e diversificati, rimaniamo ben esposti alle società finanziarie dell'area euro e al tema della reflazione interna europea.

I nostri tassi di esposizione:

Fondo	**Esposizione netta azionaria**	**Ripartizione per tema** (in percentuale del totale delle azioni)	**Altro**
Dorval Convictions	60%	- Titoli non tematici: 55% - Titoli finanziari: 26% - Reflazione: 16% - Titoli a bassa capitalizzazione: 3%	Copertura con futures Euro Stoxx 50

Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 964.968 euro
Registro delle imprese di Parigi
B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08
111 boulevard Pereire, 75017 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento ne dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.