FocusRisparmio

ANNO 13 - NUMERO 1
GENNAIO/FEBBRAIO 2025

~~€5,90~~



TRUMPONOMICS

Dazi, tassi, tech (e crypto). Quale portafoglio nel mondo modellato dalla seconda volta del tycoon alla Casa Bianca

Poste Italiane S.p.A - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% - DCB Varese - Numero 1 / Anno 13

Gli investitori **autentici** mantengono il focus.

Non cedono alla frenesia.

Per saperne di più: baillliegifford.com

Baillie Gifford™
Actual Investors

Editoriale



LE MOLTE SFIDE DI UN'INDUSTRIA SANA

DI JEAN-LUC GATTI

QRCODE
SCAN

Erano attese e sono partite. In un susseguirsi di annunci, trattative e rinvii le misure protezionistiche di Donald Trump hanno iniziato a materializzarsi. Annunciate con ogni modalità e mezzo nel corso della campagna elettorale avevano portato i mercati in un clima di attesa durato per tutto il mese di gennaio e ben presto dissoltosi con l'ingresso nel secondo mese dell'anno. Dazi e tariffe non sono i soli provvedimenti a cui guardare per misurare l'impatto della politica della seconda volta di "The Donald" alla Casa Bianca e allora esperti di mercato e non hanno contribuito alla realizzazione di questo numero di FocusRisparmio per capire come, nel medio periodo, affrontare un mondo plasmato a immagine e somiglianza del tycoon.

Nel frattempo, il risparmio gestito continua a fare la sua strada. Dopo Covid, post-Covid, un 2022 da dimenticare per i mercati e un 2023 all'insegna dell'amministrato e dei titoli di Stato, l'anno da poco concluso ha portato le masse in Italia di nuovo vicino ai loro massimi. Sopra la soglia psicologica dei 2.500 miliardi di patrimonio gestito che rappresenta non un punto di arrivo ma di partenza.

Per questo motivo, nel numero che apre l'anno parliamo di giovani. Una generazione che fa i conti con il risparmio e l'investimento in un modo certamente nuovo, ma che non è digiuna di conoscenze su strumenti per accedere ai mercati in modo graduale e diversificato come i PAC. Nell'articolo dedicato al commento ai dati dell'Osservatorio Sottoscrittori Assogestioni di questo numero si scopre come e perché l'incidenza di Millenials e Gen Z sia aumentata dal 12% al 15% nel giro di un anno sul totale del patrimonio e quali sono secondo gli operatori i modi più consoni per fare in modo che questa tendenza non si arresti.

Passando dal quanto (investire) al che cosa (mettere in portafoglio), nel primo numero dell'anno FocusRisparmio ripropone il sondaggio sulle aspettative delle case di gestione per i 12 mesi di calendario. La media delle attese dei 20 asset manager partecipanti restituisce una fotografia che sembrerebbe avvantaggiare quegli investitori pronti ad assumersi rischio, ma con un occhio sempre più attento alla qualità degli asset, tanto lato azionario (con la necessità di diversificare rispetto alle magnifiche 7 del mercato americano) quanto lato obbligazionario (con i gestori attivi che si attendono un anno favorevole per i cacciatori di alpha).

Proprio al reddito fisso è dedicato il Dossier di questo numero che scandaglia i comparti dell'asset class alla ricerca delle migliori opportunità e alla luce della prevista divergenza tra Federal Reserve e Banca centrale europea che ha preso corpo nelle ultime riunioni degli istituti di politica monetaria nel nome dell'inflazione: "sticky" per Jerome Powell e "sotto controllo" per Christine Lagarde. Un 2025 iniziato quindi con scelte diverse ma con un punto interrogativo comune citato dai banchieri centrali. Ovvero, l'apprensione per gli effetti sull'economia della nuova Amministrazione USA a guida Donald Trump. Sarà con ogni probabilità questo il nome più citato nel 2025 e il fattore che determinerà in maniera più marcata l'andamento dei mercati.

STORYBOARD

22 Scenari

La seconda volta di "The Donald" alla Casa Bianca alza il livello di tensione e le attese per una politica economica tutta da decifrare. Cosa cambierà per gli Stati Uniti e per il resto del mondo secondo gli esperti



- The Big Picture Risparmio Gestito **pag. 6**
- Fondi comuni, scatta l'ora dei giovani **pag. 8**
- Il mercato europeo dei fondi non si ferma **pag. 11**
- Mocio (Assiom Forex): "Serve un'Europa più pronta" **pag. 15**
- Più armonia per AIFMD e UCITS **pag. 16**
- Pensioni, sostenibili ma serve prepararsi **pag. 19**
- La guerra di Trump **pag. 23**
- America First: tassi, dazi e geopolitica **pag. 26**
- Stati Uniti vs Cina, attenti al nuovo capitolo **pag. 28**
- Social&Web **pag. 31**
- Banche centrali. "Ipse Dixit" **pag. 33**
- Nelli (PIMCO): "In atto un cambiamento strategico" **pag. 34**
- La mappa delle opportunità secondo Amundi **pag. 35**



32 Dossier Reddito Fisso

Liquidità meno attrattiva, rendimenti di partenza interessanti e dispersione aumentano il potenziale della gestione attiva. Verso un altro anno per bond pickers

Colophon

Anno 13 - Numero 1
Gennaio / Febbraio 2025
Focus il Salone del Risparmio, periodico di informazione finanziaria di Assogestioni

Registrazione Tribunale di Milano
n. 189 del 24/04/2009

Editore
Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile
Jean-Luc Gatti

Caporedattore
Davide Mosca

In redazione
Antonio Potenza, Elisa Strada, Giulio Zangrandi

Hanno collaborato
Aurora Alagni, Michaela Camilleri, Maria Canali De Rossi, Veronica Carriero, Sibilla Di Palma, Fabio Mariani, Riccardo Morassut, Francesco Paganelli, Gabriele Petrucciani, Silvia Ragusa

Progetto Grafico
Saywow.Studio

Stampatore
Quistampa s.r.l.
Gorla Minore (VA)

Trasformare l'inefficienza in valore
pag. 41

La partita obbligazionaria si gioca sui corporate
pag. 42

Credito in euro, continuano le opportunità per i gestori attivi
pag. 44

Attenzione alla duration
pag. 45

Obbligazionario, un 2025 dominato dalla politica
pag. 47

Prospettive ancora favorevoli, ma occhio ai Paesi sui quali investire
pag. 48

FR|Survey, un portafoglio all'insegna del rischio
pag. 51

La via dei loans per puntare sui mercati privati
pag. 56

Bitcoin & Co. verso nuovi record
pag. 57

Come orientarsi nell'obbligazionario USA
pag. 36

Bond, sarà un mercato più alpha che beta (secondo i fund selector)
pag. 37

Il potere del rendimento spinge il reddito fisso
pag. 39

Foà (Algebris): "Il tempo del fixed income facile è finito"
pag. 40



Azionario, in portafoglio non solo large cap
pag. 58

Perché l'India attrae sempre più investitori
pag. 60

Metalli preziosi, non solo oro in portafoglio
pag. 65

50 Mercati

Il sondaggio annuale di FocusRisparmio sulle attese delle case di gestione fa presagire un altro anno favorevole per i risk takers. Sempre più attenzione ai mercati privati, materie prime e crypto

Crediti fotografici
Imagoeconomica

Per le immagini senza crediti l'editore ha ricercato i titolari dei diritti fotografici senza riuscire a reperirli. Tuttavia è a completa disposizione per l'assolvimento di quanto occorre nei loro confronti.

Pubblicità
Marco Cortesi
marco.cortesi@assogestioni.it

Segreteria di redazione
Elena Gaudio
elena.gaudio@assogestioni.it

Contatti - c/o Assogestioni
Via Andegari, 18 - 20121 Milano
redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1

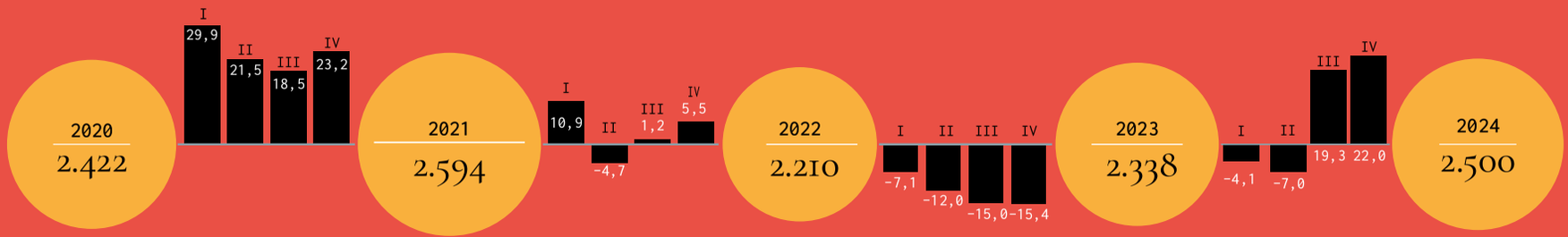
Chiuso in redazione
3 febbraio 2025

Seguici su Linkedin
@FocusRisparmio

THE BIG PICTURE RISPARMIO GESTITO

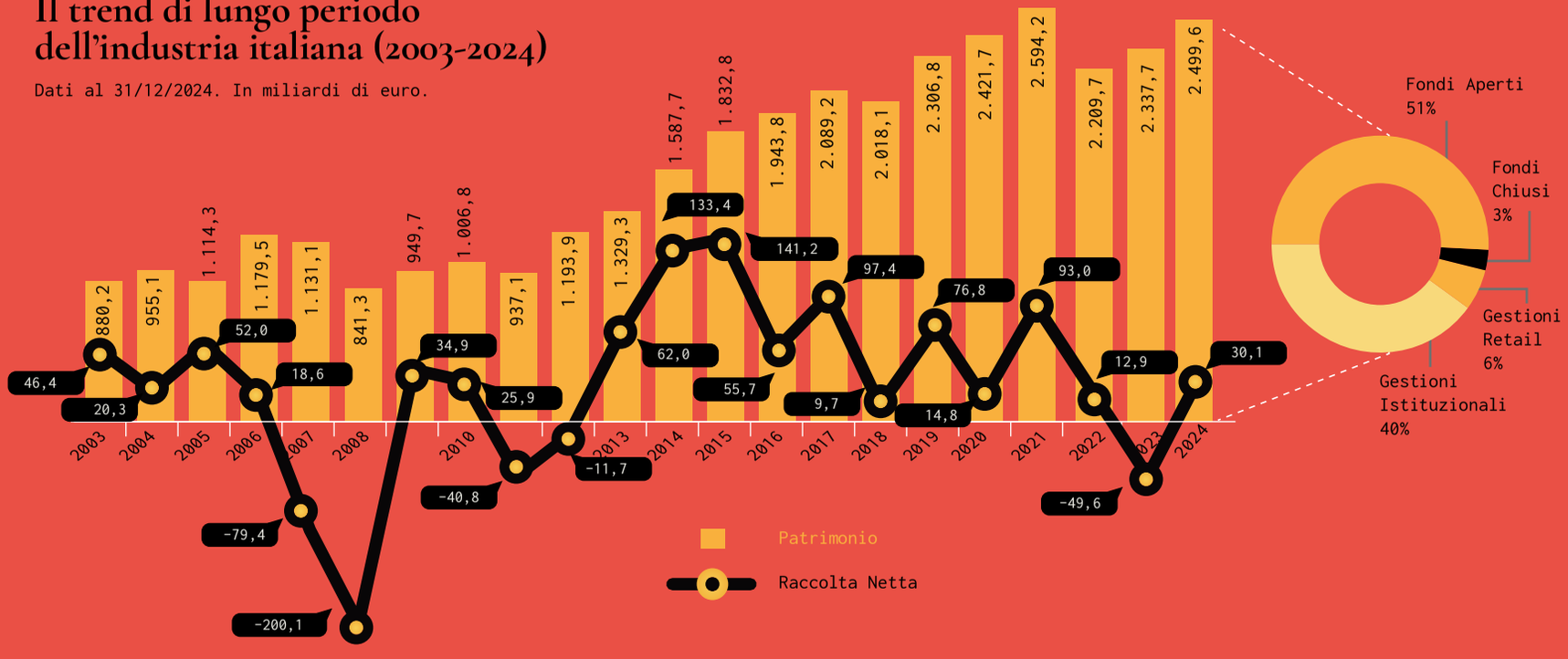
Raccolta e patrimonio negli ultimi quattro anni

Dati al 31/12/2024. In miliardi di euro.



Il trend di lungo periodo dell'industria italiana (2003-2024)

Dati al 31/12/2024. In miliardi di euro.



Fondi aperti: raccolta e patrimonio per categorie nel 2024

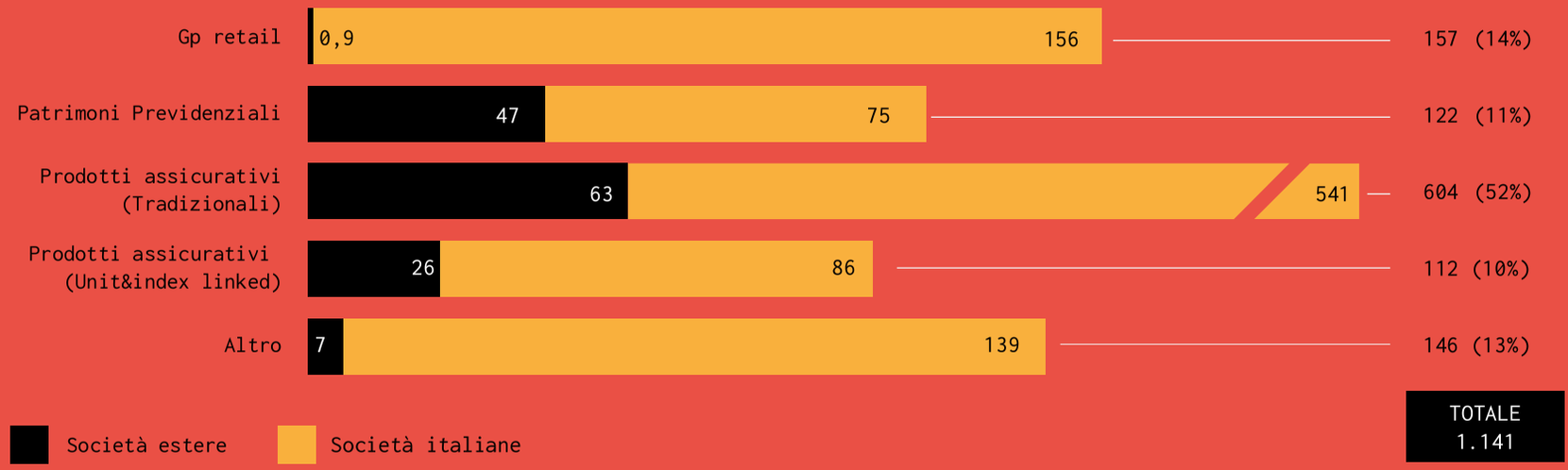
Dati al 31/12/2024. In milioni di euro

	ITALIANI	ROUND-TRIP	ESTERI	TOTALE
AZIONARI	-1.281	-6.284	-10.350	-17.915
BILANCIATI	-3.283	-3.490	-9.064	-15.837
MONETARI	2.893	-4.006	5.492	4.379
OBBLIGAZIONARI	21.121	13.544	12.903	47.568
FLESSIBILI	-3.468	-6.072	-3.183	-12.723
HEDGE	-55	0	11	-44
NON CLASSIFICATI	0	0	3.750	3.750
TOTALE	15.927	-6.308	-441	9.178

	ITALIANI	ROUND-TRIP	ESTERI	TOTALE
AZIONARI	38.747	114.229	247.486	400.462
BILANCIATI	40.443	27.014	60.243	127.700
MONETARI	6.567	20.673	21.167	48.407
OBBLIGAZIONARI	121.887	164.725	164.926	451.538
FLESSIBILI	75.467	60.524	45.382	181.373
HEDGE	640	51	100	791
NON CLASSIFICATI	0	0	60.402	60.402
TOTALE	283.751	387.216	599.706	1.270.673

Gestioni di portafoglio: patrimonio per tipo di prodotto

Dati al 30/09/2024. In miliardi di euro.





FONDI COMUNI, SCATTA L'ORA DEI GIOVANI

Secondo l'Osservatorio Sottoscrittori di Assogestioni, gli under 35 che investono in questi strumenti sono aumentati e ora rappresentano il 15% dei clienti totali. Ma la quota di masse in loro possesso è ancora troppo bassa (10%). Dall'educazione finanziaria ai prodotti fino alla distribuzione e alla consulenza, la ricetta dell'industria per rendere il trend strutturale

Spaventati dal presente, orientanti al breve periodo, senza strumenti per comprendere davvero le implicazioni delle loro scelte di portafoglio. Come confermato dall'ultimo aggiornamento al Quinto Rapporto Assogestioni-Censis, i giovani italiani hanno un rapporto tutt'altro che facile con il mondo del risparmio. Eppure, c'è un segmento dell'industria che nei confronti di queste fasce anagrafiche non smette di guadagnare attrattività neppure nel bel mezzo delle attuali tensioni: il mercato dei fondi comuni di investimento. La conferma viene da un altro report dell'associazione, il Rapporto Sottoscrittori 2024, che mostra come la quota di Millenials e GenZ sul totale degli aderenti sia cresciuta significativamente rispetto all'anno precedente così come l'entità del loro investimento medio. Una dinamica che ha tutti i crismi del trend strutturale e dalla quale emerge la necessità, per i gestori, di individuare le leve d'azione più efficaci per favorire ulteriormente il coinvolgimento delle nuove generazioni.

MERCATO DA 556 MILIARDI

La ricerca, realizzata dall'Ufficio Studi di Assogestioni e presentata lo scorso luglio, ha innanzitutto restituito l'istantanea di un comparto in salute. "Il campione analizzato rappresenta la quasi totalità dei fondi italiani nel 2023 per 198 miliardi di euro in valore complessivo", afferma il Senior Research Analyst Riccardo Morassut. Che aggiunge: "Contando anche un tasso di copertura del 71% sui prodotti esteri, pari a un mercato di 347 miliardi, il patrimonio intermediato raggiunge i 445 miliardi su un universo complessivo di 556 miliardi". Un dato che corrisponde a 11,1 milioni di sottoscrittori, quasi invariati rispetto agli 11,5 milioni del 2022 nonostante si trascinino i postumi di uno dei periodi più difficili di sempre per i mercati finanziari globali. Ed è proprio in questa esatta cornice che vanno inquadrati i dati sulla partecipazione dei più giovani. Se è infatti vero che le fasce anagrafiche predominanti nella base clienti sono quelle dei Boomers e dei Gen X, pari rispettivamente al 49% e al 21% dei risparmiatori totali, si può osservare come Millenials e Gen Z abbiano comunque aumentato la loro incidenza dal 12% al 15% nel giro di un anno. Una crescita non dissimile da quella dell'investimento medio, con gli under 35 che detengono ancora il 6% delle masse ma vedono l'importo assoluto dei loro impieghi salire: da 18mila a 21mila euro per coloro che sono nati prima del 1995, da 13mila a 18mila per i più piccoli.

UN TREND STRUTTURALE

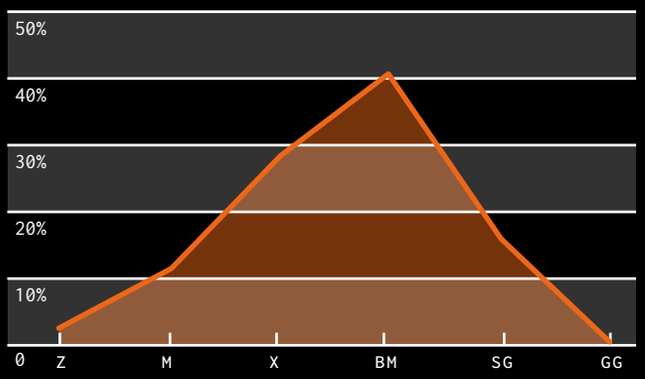
A cercare di inquadrare più da vicino il fenomeno è stata la recente Fidelity Global Sentiment Survey, un'indagine che ha coinvolto oltre 35mila individui in età lavorativa tra Italia e altri 33 Paesi del mondo. Secondo Rosario Sarcone, che ha analizzato in maniera approfondita lo studio in qualità di head of Sales Italy della società, appare evidente come i giovani italiani coltivino una visione più positiva del futuro in senso lato: "Il 58% dei 20-38enni è ottimista per il breve periodo", spiega, "e la quota di chi confida anche nella pianificazione a lungo termine tocca il 37%". Sebbene quindi siano propensi a spendere più di quanto possano permettersi, la ricerca mostra poi come Millenials e GenZ siano comunque stati capaci di risparmiare il 32% in più rispetto alle generazioni senior e abbiano aumentato al 31% i loro contributi pensionistici. Si tratta di risultati che

FOCUS RISPARMIO LAB

L'IDENTIKIT DEI SOTTOSCRITTORI PER GENERAZIONI

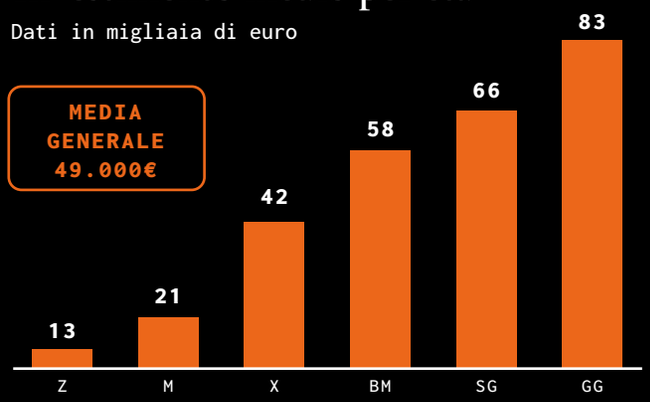
Z (Generazione Z) = ≥1997
M (Millennials) = 1981 - 1996
X (Generazione X) = 1965 - 1980
BM (Boomers) = 1946 - 1964
SG (Silent Generation) = 1928 - 1945
GG (Greatest Generation) = ≤1927

Sottoscrittori per età

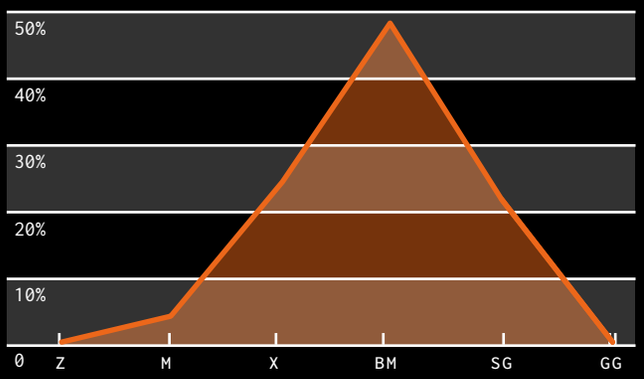


Investimento medio per età

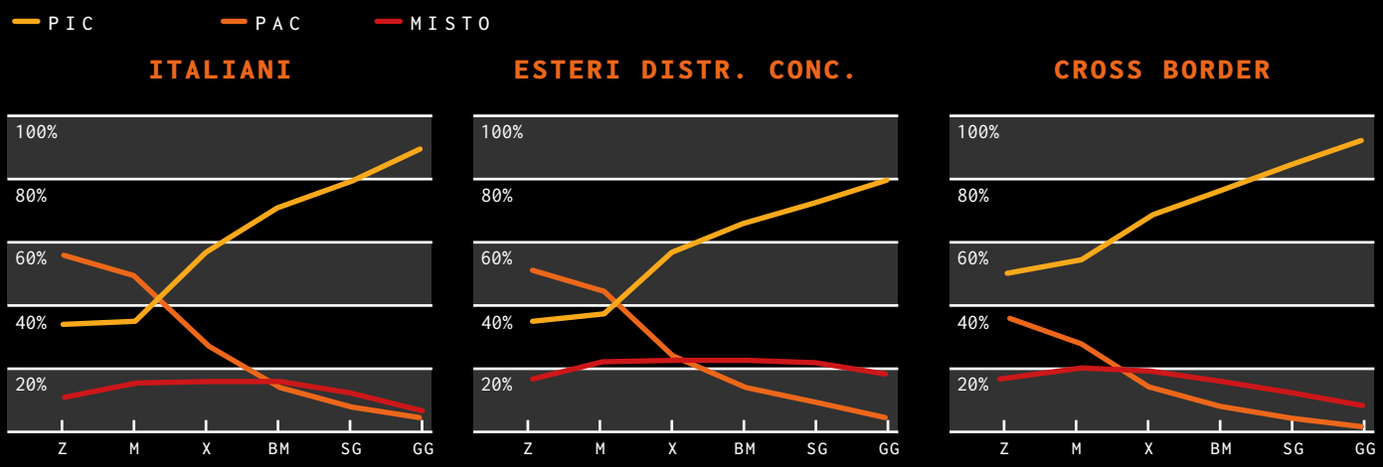
Dati in migliaia di euro



Investimento complessivo per età



Modalità di sottoscrizione



Fonte: Assogestioni



MASSIMO MAZZINI >
Eurizon



ROSARIO SARCONE >
Fidelity International

dunque rafforzano la convinzione di essere davanti a un trend strutturale anziché a un evento contingente, specie considerando il proliferare di strumenti che lo stesso manager definisce "dinamici e innovativi". Una view condivisa anche da Massimo Mazzini, vicedirettore generale e responsabile Marketing e Sviluppo Commerciale di Eurizon, secondo cui il rapporto Assogestioni-Censis parla ancora più chiaro: "Sappiamo che l'89,5% dei giovani di età 18-35 anni, contro il 77% del totale degli italiani, mette da parte soldi anche per periodi molto brevi per le più diverse finalità precauzionali comprese quelle di investimento".

IL NODO DELL'EDUCAZIONE

Ma se di trend strutturale si tratta, ciò non legittima a ridurre gli sforzi per colmare il gap che ancora ci separa dagli altri Paesi in termini di coinvolgimento dei più piccoli. E i primi a esserne consapevoli sono proprio gli addetti ai lavori, che associano le maggiori criticità alla carenza di educazione finanziaria. "Si parla spesso di risparmio ma troppo poco di pianificazione necessaria per un futuro più sereno", spiega ad esempio Sarcone, che sottolinea come la principale dimensione su cui occorre lavorare sia quella scolastica: "Nonostante la consapevolezza generale che il sistema pensionistico non sarà in grado di sostenere la crescente domanda di assegni, le istituzioni sono ancora lontane dal comprendere la necessità di avvicinare i giovani al risparmio". Ecco allora che assume ancor più rilievo il passo intrapreso in questa direzione con la legge Capitali, che ha dato seguito all'iniziativa del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria e reso questa materia parte integrante dei programmi in tutti gli istituti scolastici da settembre. Per Mazzini siamo però solo all'inizio del percorso. "Per continuare a colmare il gap è fondamentale la collaborazione tra settore privato e pubblico nel promuovere iniziative mirate e inclusive", precisa, sottolineando come il terreno fertile ci sia: "Se è vero che l'ultima indagine Bankit per OECD/INFE assegna al nostro Paese solo 53 punti a fronte dei 63 medi, la Generazione Z dimostra un interesse crescente per i temi economici".

PIATTAFORME E CONSULENZA

Resta però da capire come incanalare tali sforzi. Alessandro Rongo, Marketing director and Communications coordinator di Franklin Templeton Italy, si focalizza sullo scarso adattamento del sistema a esigenze che appaiono molto diverse da quelle delle generazioni precedenti. Una considerazione che sposta inevitabilmente l'attenzione a valle della filiera, in particolare su tutto ciò che riguarda l'esperienza di investimento. "Le piattaforme obsolete e i modelli di coinvolgimento che non soddisfano le aspettative dei nativi digitali rappresentano la principale barriera", spiega, "perché possono avere processi di *on-boarding* complicati e mancare di opzioni di finanziamento immediate o presentare interfacce utente datate". In questo senso, sostiene l'esperto, è necessario migliorare le esperienze digitali e *omnichannel* con applicazioni mobili più intuitive, così come implementare la formazione e l'aggiornamento con nuovi tipi di ricerca e contenuti: dai video brevi ai livecast fino agli strumenti interattivi. Ed ecco quindi tornare in campo l'educazione, da effettuarsi però non solo in chiave top-down ma anche attraverso app di budgeting e gestione finanziaria user-friendly per "promuovere decisioni finanziarie più informate e disciplinare le abitudini di spesa". Spazio anche alla consulenza, specie nell'ottica di cavalcare quel passaggio di ricchezza che porterà in dote alle nuove generazioni 300 miliardi di euro nei prossimi dieci anni. "Il professionista è chiamato a sensibilizzare i clienti sui rischi delle scelte emotive e promuovere una visione a lungo termine che aiuti ad accrescere la ricchezza ereditata", afferma Mazzini, sostenendo che agevolerebbe molto la relazione una buona conoscenza della finanza comportamentale e un modello di comunicazione che utilizzi un linguaggio capace di sfruttare le potenzialità dei social media. "Uno strumento", conclude a titolo di esempio, "può essere rappresentato da un maggiore utilizzo del modello goal based investing".

UN TEMA DI PRODOTTO

C'è però anche un tema industriale. Sia per quanto riguarda le banche sia da un punto di vista di progetti in concerto tra queste e gli asset manager, sono infatti ancora limitati gli sforzi per creare strumenti di investimento davvero a misura di giovane. "Servizi e prodotti continuano a essere costruiti intorno a coloro che si avvicinano alla pensione perchè idealmente sono coloro che sentono maggiormente l'esigenza di un reddito", spiega il manager di Fidelity, "ma l'obiettivo di istituzioni e industria dovrebbe essere quello di far comprendere che questa necessità va percepita in anticipo così da avere tempo per accantonare di più". In questo senso, uno degli strumenti migliori per scardinare i bias comportamentali delle nuove generazioni è rappresentato dai piani di accumulo del capitale. E non è un caso che il tasso di utilizzo di soluzioni simili sia più alto proprio presso gli under 35, con punte del 60% contro il 30% di Gen X e successive. Lo stesso Rongo ne evidenzia la validità riconoscendo due vantaggi: investire una somma fissa regolarmente permette di acquistare un maggior numero di titoli quando i prezzi sono bassi e una quantità inferiore quando sono elevati, mitigando in questo modo gli aspetti emotivi dell'investimento e riducendo l'impatto della volatilità di mercato. Non solo: questi strumenti consentono di iniziare a investire piccole somme senza rinunciare all'interesse composto ed evitano la tentazione del time to market, che può essere rischioso e spesso porta a decisioni sbagliate.



IL MERCATO EUROPEO DEI FONDI NON SI FERMA

Dal report sul 2024 di Efama, la fotografia di un settore in crescita. Ma i margini si assottigliano e il livello di concentrazione sale. Nella normativa la chiave per far svoltare il settore. E attenzione anche all'ascesa del segmento retail



Il patrimonio dell'asset management europeo non smette di crescere. È quanto emerge dall'ultima edizione del rapporto dell'European Fund and Asset Management Association (Efama), l'associazione che riunisce i player di settore del Vecchio Continente, secondo cui l'industria dovrebbe archiviare il 2024 con masse in salita a quasi 33 miliardi di euro. Un trend alimentato soprattutto dall'effetto performance ma al quale fanno da contrappunto due fenomeni sempre più strutturali: la compressione dei margini e il consolidamento.

TANTE MASSE

Lo studio mostra come le masse in Europa abbiano registrato un incremento dell'8,3% nel 2023, alimentate soprattutto dall'aumento delle valutazioni di azioni e obbligazioni. Ma poiché i mercati del capitale di rischio hanno mantenuto la loro traiettoria ascendente anche per tutto l'anno seguente a quello cui fa riferimento la relazione, Efama stima che gli AuM finali del 2024 riusciranno ad attestarsi su un nuovo massimo di 32,7 miliardi di euro. Una ricchezza che pare tuttavia destinata a concentrarsi nelle mani di pochi operatori, con sei Stati responsabili di quasi l'85% dell'attività totale di gestione patrimoniale della regione: Regno Unito, Francia, Svizzera, Germania, Paesi Bassi e Italia.

MA PER POCHI

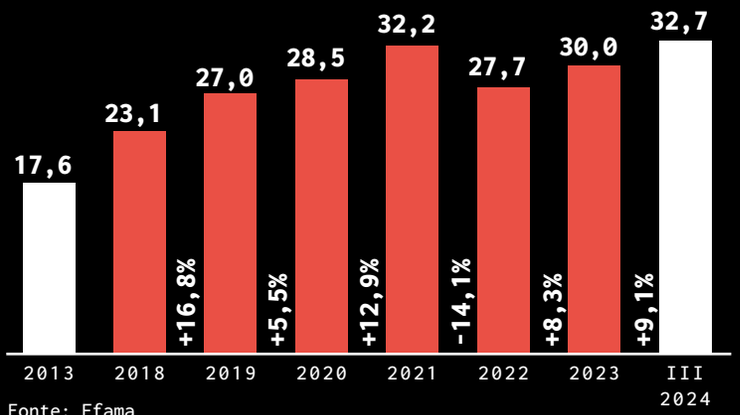
Questa posizione dominante, viene spiegato nel documento, non solo riflette fattori strutturali come la presenza di importanti centri finanziari locali o le specificità normative ma è anche figlia di una compressione dei margini che sta facendo accelerare il consolidamento del settore. Come risulta dai dati riportati, i margini di profitto dei gestori sono infatti scesi da 15,1 a 11,1 punti base di AuM medio e hanno così toccato il livello più basso dalla crisi finanziaria globale: un trend destinato a continuare in futuro e che pone l'industria in una posizione di svantaggio rispetto a quella americana. Secondo il rapporto, il fenomeno può essere inquadrato come "una conseguenza della pressione esercitata sul fronte sia delle commissioni dalla spinta degli strumenti passivi che dai requisiti di maggiore trasparenza". A livello di costi, viene invece sottolineato quanto le case siano state costrette a sostenere "investimenti sempre maggiori in nuovi hardware, software e dati" per rimanere competitive. Da qui la previsione finale formulata da Efama, secondo cui i primi dieci gestori acquisiranno una quota di mercato ancora più ampia spinti dalla ricerca di economie di scala e di efficienza.

FOCUS RISPARMIO LAB

LA "BIG PICTURE" DEL RISPARMIO GESTITO EUROPEO

Asset in gestione in Europa

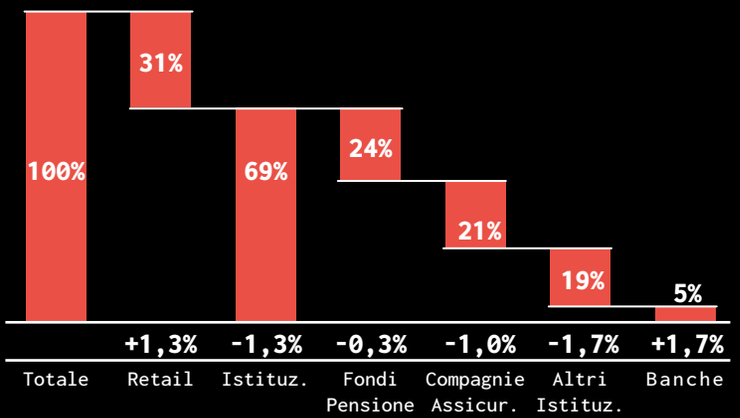
Dati in migliaia di miliardi di euro



Fonte: Efama

Ripartizione dei clienti per AuM (2023)

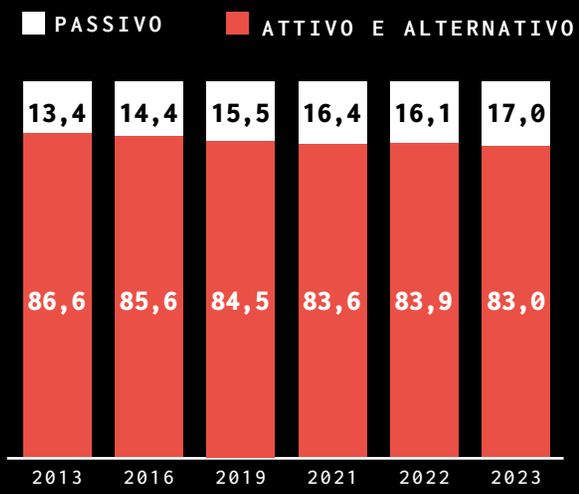
Dati in percentuale, variazione rispetto al 2022



Fonte: Efama, rapporto 2024 sulla gestione patrimoniale in Europa

AuM per stile di investimento nell'Europa occidentale

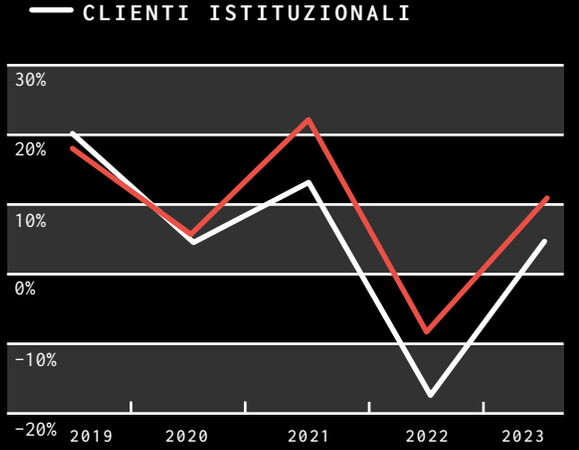
Percentuale del totale AuM, esclusi gli strumenti del mercato monetario



Fonte: McKinsey Performance Lens Global Growth Cube

Crescita degli AuM per tipologia di cliente

Variazione annuale delle attività gestite per conto di clienti retail e istituzionali



Fonte: Efama

UN'INDUSTRIA SEMPRE PIÙ RETAIL

Secondo quanto spiegato dall'associazione, il mercato del Vecchio Continente si distingue da quello oltreoceano perché è ancora dominato dagli investitori istituzionali: fondi pensione, compagnie assicurative, banche e altre entità come fondi sovrani, holding, enti di beneficenza e fondazioni rappresentano infatti il 69% delle masse gestite. Tuttavia, una tendenza all'aumento della partecipazione da parte del pubblico al dettaglio si può comunque intravedere. Nel giro di un anno, rileva ad esempio il report, questa fetta di mercato si è ampliata dell'1,3% ed è arrivata a rappresentare il 30,8% degli AuM totali a fronte del 26% registrato nel 2019: una quota che restituisce un valore di 10,1 miliardi. Non solo. Se è il recupero delle masse istituzionali dopo il difficile biennio 2021-2022 è stato pari al 4,2%, quello associabile al patrimonio retail è stata pari al doppio, ossia il 10,8%. "Gli investitori non professionali hanno raggiunto livelli record di allocazioni in fondi nel 2021 e hanno continuato a sottoscrivere anche nel 2022 e nel 2023", spiegano da Efama, "con flussi che si prospettano positivi anche per il 2024".

ETF GLI STRUMENTI PIÙ IN CRESCITA

La crescente partecipazione del segmento retail ha coinciso con il successo degli ETF, che si sono affermati come la scelta preferita dagli investitori al dettaglio e hanno contribuito ad arrotondare la fetta di mercato degli strumenti a gestione passiva dal 16,1% al 17%. "Sempre più giovani europei si avvicinano ai mercati e quando lo fanno spesso è grazie alle opportunità offerte dalle piattaforme digitali", ha detto l'economista senior di Efama Thomas Tilley, che ha sottolineato come un altro fondamentale fattore di crescita consista nel vantaggio di costo rispetto ai fondi convenzionali. Un esempio di questo successo viene dalla Francia, dove il 38,5% dei nuovi investitori in azioni ha meno di 35 anni e il 14,1% è addirittura under 25.

CMU LA PRIORITÀ

Quanto al futuro, l'obiettivo cruciale viene individuato nel promuovere l'integrazione finanziaria del Vecchio Continente. Uno sforzo che non può non passare dallo sviluppo della Capital Markets Union (CMU). Come evidenziato dal report, la quota di investitori stranieri nel parco clienti dei gestori patrimoniali europei è infatti aumentata gradualmente ma senza interruzioni dal 2019 e oggi si attesa alla cifra record del 32,6%. Per massimizzare il potenziale della CMU, Efama sottolinea la necessità di semplificare le normative, per esempio riformando la Retail Investment Strategy nella direzione di facilitare ulteriormente l'accesso ai mercati dei capitali, e di incrementare il risparmio pensionistico, soprattutto tramite defiscalizzazione o introduzione di meccanismi di incentivo più efficaci.



SANDRO PIERRI >
Efama

Pierri: "La legislazione chiamata alla svolta"

Tante opportunità ma anche diversi scogli da superare. Non ultimi quelli normativi. A indicare il livello della sfida con cui il risparmio gestito europeo sarà chiamato a confrontarsi nei prossimi anni è il presidente di Efama, Sandro Pierri, che nella consueta introduzione del Rapporto sulla Gestione del Patrimonio ha posto l'operato dei policymaker al centro del dibattito su come aiutare l'industria a fronteggiare le sfide del futuro. "L'UE deve continuare a intraprendere passi proattivi per mantenere il proprio vantaggio competitivo sulla finanza sostenibile", ha detto Pierri, precisando che i decisori politici dovrebbero ora concentrarsi su "integrare le attuali normative in un framework coerente". Per quanto riguarda invece la rivoluzione dell'intelligenza artificiale, altro trend da non perdere nell'ottica di continuare ad aumentare la quota di clienti retail, la parola d'ordine del top manager è "semplificazione". "La Retail Investment Strategy non raggiunge l'obiettivo di aumentare la partecipazione al dettaglio nei mercati europei dei capitali ma aggiunge complessità a un quadro già gravoso", ha detto, invitando i legislatori a utilizzare le prossime negoziazioni trilaterali per "snellire il percorso dell'investitore e garantire una comunicazione significativa". Da ultimo la riflessione sulla centralità della CMU: "Un'Unione Europea del Risparmio e degli Investimenti può svolgere un ruolo fondamentale, canalizzando i risparmi delle famiglie verso investimenti produttivi per aiutare gli individui a risparmiare meglio e fornire alle imprese un accesso migliorato al finanziamento".



GESTISCI I RISCHI DI OGGI PER CONSEGUIRE I RENDIMENTI DI DOMANI

La gestione del rischio può migliorare la qualità dell'investimento.
Con 145 anni di esperienza nella gestione patrimoniale, diamo priorità ai rischi di oggi per aiutare gli investitori a conseguire i rendimenti di domani.

Scopri di più su PGIMFunds.com

PGIM
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

FIXED INCOME / EQUITIES / REAL ESTATE / ALTERNATIVES / PRIVATE CREDIT / QUANT

Riservato agli investitori professionali. Tutti gli investimenti comportano rischi, compresa la possibile perdita di capitale.
Nel Regno Unito, le informazioni sono pubblicate da PGIM Limited con sede legale al seguente indirizzo: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, Londra, WC2N 5HR. PGIM Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority ("FCA") del Regno Unito (numero di riferimento della società 193418) e, per le operazioni italiane, dalla Consob e dalla Banca d'Italia.

© 2024 Prudential Financial, Inc. (PFI) e relative entità. PFI USA non è collegata né con Prudential plc, costituita nel Regno Unito, né con Prudential Assurance Company, una controllata di M&G plc, costituita nel Regno Unito. PGIM e il logo di PGIM sono marchi di servizi di PFI e delle sue entità correlate, registrati in numerose giurisdizioni di tutto il mondo.



MOCIO (ASSIOM FOREX): “SERVE UN’EUROPA PIÙ PRONTA PER COMPETERE SUI MERCATI GLOBALI”

La 31esima edizione del Congresso Assiom Forex, che si terrà il 14 e 15 febbraio presso il Centro Congressi Lingotto di Torino, con Intesa Sanpaolo come main sponsor dell’evento, sarà l’occasione per discutere del futuro del mercato dei capitali tra crisi geopolitiche, dinamiche di crescita e sviluppi dell’intelligenza artificiale. Intervista al presidente dell’Assiociazione

GIORNO 1 FR|Vision GIORNO 2 FR|Vision QRCODE SCAN

Nell’attuale contesto, l’evoluzione dei mercati dei capitali si intreccia alla politica globale. Quali sono le variabili principali che saranno discusse al prossimo Congresso Assiom Forex e come stanno influenzando lo sviluppo dei mercati?

Le dinamiche geopolitiche, un tempo marginali, stanno diventando un fattore importante per i mercati dei capitali. Tra i temi che toccheremo vi è la rielezione di Trump, che ha sollevato timori per l’introduzione di possibili dazi e la revoca di accordi internazionali. Al momento, le principali banche centrali si avviano su percorsi di politica monetaria a ritmi differenti, rispecchiando dinamiche di crescita e inflazione più deboli in Europa, rispetto agli Stati Uniti. Dalla BCE si attendono tassi vicino al 2% entro l’estate, mentre la Fed probabilmente adotterà una linea molto più attendista. Data la molteplicità delle variabili in corso, un rapido cambiamento sulle aspettative di crescita globale e di inflazione potrebbe generare volatilità sui mercati finanziari, complicando le decisioni di investimento.

Nel corso della tavola rotonda, organizzata con Radiocor - Il Sole 24 Ore, dal titolo “L’economia mondiale tra protezionismo e libero mercato”, tratteremo questi temi con importanti rappresentanti del mondo delle imprese, della finanza e delle fondazioni bancarie.

La tecnologia è un ulteriore elemento essenziale per la crescita, con l’intelligenza artificiale che rappresenta oggi un fattore di disruption per tutti i settori, a cui avete deciso di dedicare un workshop nella prima giornata dell’appuntamento di Torino. Come si sta preparando il settore bancario, e più in generale finanziario, e con quali prospettive?

Il tema dell’innovazione tecnologica e delle modalità per conciliare questi sviluppi con gli obiettivi di stabilità finanziaria sarà approfondito da Chiara Scotti, vice direttrice generale della Banca d’Italia, durante la prima giornata del Congresso.

Sul fronte dell’innovazione, le banche stanno investendo in soluzioni tecnologiche per potenziare le piattaforme a supporto dei servizi alla clientela e all’offerta di prodotti. Si stanno progettando soluzioni che utilizzano l’intelligenza artificiale anche per automatizzare i processi e migliorare l’efficienza operativa.

Purtroppo, è ancora forte la dipendenza da grandi società extra-UE per l’attività di digitalizzazione. Le aziende tecnologiche europee più innovative, non riescono infatti ad essere competitive e a offrire servizi su larga scala in settori chiave, quali ad esempio quello del cloud computing e la gestione dei dati. Negli ultimi dieci anni la presenza europea tra le 2.500 società con maggiori investimenti in R&S è diminuita.

Il governatore della Banca d’Italia, Fabio Panetta, ha sottolineato che gli investimenti privati nel campo dell’IA in Europa sono ancora insufficienti: tra il 2013 e il 2023, sono stati pari a 20 miliardi di dollari in Europa, contro i 330 negli Stati Uniti. Il neopresidente americano ha appena annunciato il progetto Stargate, che prevede investimenti fino a 500 miliardi di dollari, dedicati a infrastrutture per l’intelligenza artificiale.

PIÙ ARMONIA PER AIFMD E UCITS

Un'analisi della revisione delle Direttive comunitarie: focus sui fondi di credito e sugli strumenti di gestione della liquidità

La Direttiva (UE) 2024/927, che riforma le Direttive AIFMD e UCITS e dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 16 aprile 2026 (salvo alcune eccezioni), costituisce il punto di approdo di un lungo processo di revisione avviato con una pubblica consultazione della Commissione europea a cavallo tra il 2020 e il 2021.

Con questo atto normativo, il legislatore europeo ha inteso porre rimedio alle lacune, alle incertezze applicative e alla frammentazione degli approcci normativi e di vigilanza nazionali per quanto concerne le discipline sui fondi comuni di investimento.

La spinta verso l'armonizzazione permea alcune tra le più importanti novità della Direttiva. Tra queste vi sono gli interventi volti ad introdurre regole uniformi a livello europeo in tema di fondi di credito (loan originating funds) e di strumenti di gestione della liquidità (liquidity management tools).

Sebbene animati da uno spirito comune (l'armonizzazione delle discipline nazionali), questi due interventi agiscono su diversi fronti. Infatti, mentre le innovazioni relative ai loan originating fund hanno l'obiettivo di creare un mercato interno per i fondi che concedono prestiti e così aumentare la disponibilità di fonti di finanziamento alternative per l'economia reale, le modifiche in tema di strumenti di gestione della liquidità dei fondi aperti sono mosse dall'intento di prevedere un novero essenziale di strumenti di gestione della liquidità, a disposizione dei gestori di fondi aperti, che favoriscano risposte tempestive dei gestori al verificarsi di pressioni sulla liquidità conseguenti a stress dei mercati.

Per entrambi i segmenti della disciplina sui fondi di investimento si demanda poi ai livelli 2 e 3 del sistema di regolamentazione finanziaria europea la definizione di standard tecnici e orientamenti, in relazione ai quali l'ESMA ha già avviato, nel corso del 2024, le pubbliche consultazioni.

STRUMENTI DI GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

La Direttiva introduce un set di regole per gli strumenti di gestione della liquidità (liquidity management tools - LMT) che riguardano sia i fondi d'investimento alternativi (FIA) aperti sia gli OICVM, con l'obiettivo di assicurare che, a fronte di tensioni sui mercati dei capitali, i gestori siano in grado di attivare strumenti di reazione efficaci che possano proteggere nella misura più ampia possibile i fondi gestiti e i relativi investitori.

In base alle nuove regole, i gestori di FIA aperti e gli OICVM dovranno selezionare e inserire nei documenti legali dei fondi almeno due strumenti di gestione della liquidità da selezionarsi tra quelli menzionati negli allegati della Direttiva stessa, e cioè restrizioni al rimborso (gates), proroga dei termini di preavviso, commissioni di rimborso, swing pricing, dual pricing, prelievo anti-diluizione, rimborsi in natura, restando in ogni caso vietato selezionare unicamente gli strumenti di swing pricing e dual pricing. I gestori di FIA aperti e gli OICVM saranno altresì tenuti ad attuare politiche e procedure dettagliate per l'attivazione e la disattivazione degli LMT e dovranno attuare modalità operative e amministrative per l'utilizzo di tali strumenti, con obbligo di comunicare alle autorità nazionali la selezione degli LMT concretamente effettuata e le politiche e procedure adottate per la loro attivazione e disattivazione.

Lo strumento dei rimborsi in natura, comportando il trasferimento alla clientela degli asset del fondo, può essere attivato unicamente nei confronti di investitori professionali, con l'ulteriore vincolo, derogabile in limitati casi, che i rimborsi in natura devono corrispondere a una quota proporzionale degli attivi detenuti dal FIA/Oicvm.

La sospensione delle sottoscrizioni e dei rimborsi e i side pocket sono invece strumenti aventi natura straordinaria e possono essere attivati soltanto nelle circostanze eccezionali disciplinate dai regolamenti dei fondi, ferma restando la considerazione prioritaria dell'interesse degli investitori. La sospensione delle sottoscrizioni e dei rimborsi può essere altresì "ordinata" al gestore dalle autorità nazionali nell'ipotesi in cui ritengano esistenti rischi per la tutela degli investitori o per la stabilità finanziaria.

Il quadro delle regole riguardanti gli strumenti di gestione della liquidità deve tuttavia essere completato mediante l'adozione, da parte della Commissione UE e sulla base di progetti normativi elaborati da ESMA, di norme tecniche di regolamentazione (RTS) che specifichino le caratteristiche dei singoli strumenti. ESMA dovrà altresì sviluppare orientamenti (Guidelines) per la selezione e la calibrazione degli LMT per la gestione del rischio di liquidità e per mitigare i rischi di stabilità finanziaria. Il 7 luglio 2024 ESMA ha avviato la consultazione su entrambi i documenti, conclusasi lo scorso 8 ottobre 2024 con la presentazione delle osservazioni da parte degli stakeholder. La versione finale degli RTS e degli orientamenti è attesa entro il 16 aprile 2025, fermo restando che l'adozione formale degli RTS da parte della Commissione richiederà ulteriori procedure di approvazione.

FIA CHE EROGANO CREDITI

Altra modifica di rilievo apportata dalla Direttiva, con riferimento, in particolare, al settore dei fondi di investimento alternativi, riguarda l'introduzione di una disciplina armonizzata per gestori di FIA che originano prestiti. Tale intervento normativo persegue l'intento di superare la frammentazione del mercato dei fondi di credito, dovuta alla diversità degli approcci adottati dagli Stati membri che hanno, nel tempo, regolato il fenomeno al livello nazionale. Tra questi, anche l'ordinamento italiano già contempla una disciplina per gli OICR di credito e, in particolare, per i FIA chiusi che erogano crediti. Con il recepimento della Direttiva, i FIA di credito italiani potranno operare cross-border beneficiando di una maggiore armonizzazione delle regole previste nei diversi Stati membri nei quali intendono operare. Peraltro, per i GEFIA che gestiscono FIA di credito costituiti prima del 15 aprile 2025, è previsto un articolato regime transitorio e norme di grandfathering.

Nell'ambito delle novità introdotte dal nuovo framework, rileva, ad esempio, la previsione di limiti alla leva finanziaria, allentati rispetto ai requisiti nazionali vigenti, e diversificati a seconda che il FIA sia strutturato in forma aperta o chiusa; al riguardo, viene esclusa dal calcolo della leva l'esposizione nei prestiti concessi a un'impresa partecipata a certe condizioni. Sono poi introdotti limiti di concentrazione nell'ipotesi di finanziamenti verso istituti finanziari e OICR, e viene vietata l'erogazione di prestiti da parte del FIA a soggetti nei confronti dei quali questa potrebbe determinare l'insorgenza di conflitti di interesse, come nel caso del gestore o del depositario del fondo. Inoltre, la Direttiva introduce obblighi di mantenimento, per determinati periodi di tempo, di un interesse economico in ciascun prestito concesso e poi trasferito a terzi.

Riguardo alla struttura dei FIA di credito, la Direttiva prevede che questa debba essere, di regola, chiusa, per evitare i possibili disallineamenti della liquidità derivante dalla concessione di crediti a lungo termine combinata con l'esposizione alle richieste di rimborso degli investitori. Tuttavia, un FIA di credito potrà anche assumere la forma aperta, ma a condizione che il GEFIA che lo gestisce sia in grado di dimostrare alla propria Autorità di vigilanza nazionale che il sistema di gestione del rischio di liquidità del FIA sia compatibile con la sua strategia di investimento e politica dei rimborsi.

I requisiti che un FIA concedente prestiti deve rispettare per poter mantenere una forma aperta dovranno inoltre essere ulteriormente specificati da norme tecniche di regolamentazione (RTS), elaborate dall'ESMA e successivamente adottate dalla Commissione Europea. Tali requisiti dovranno comprendere un robusto sistema di gestione della liquidità, la disponibilità di attività liquide e prove di stress, nonché un'adeguata politica di rimborso che tenga conto del profilo di liquidità dei FIA concedenti prestiti; questi dovranno inoltre prendere in considerazione elementi quali le esposizioni creditizie sottostanti, il tempo medio di rimborso dei prestiti, la granularità e la composizione complessive dei portafogli dei FIA. Il processo di adozione degli RTS è stato già avviato con la pubblicazione da parte dell'ESMA dei propri progetti di norme tecniche, che saranno sottoposti a pubblica consultazione fino al 12 marzo 2025, e di cui si prevede pubblicazione della bozza finale da sottoporre alla Commissione entro il terzo o quarto trimestre del 2025.

Amundi
Investment Solutions

La fiducia va meritata

Cerchi un gestore per i tuoi investimenti? La forza dell'esperienza europea.

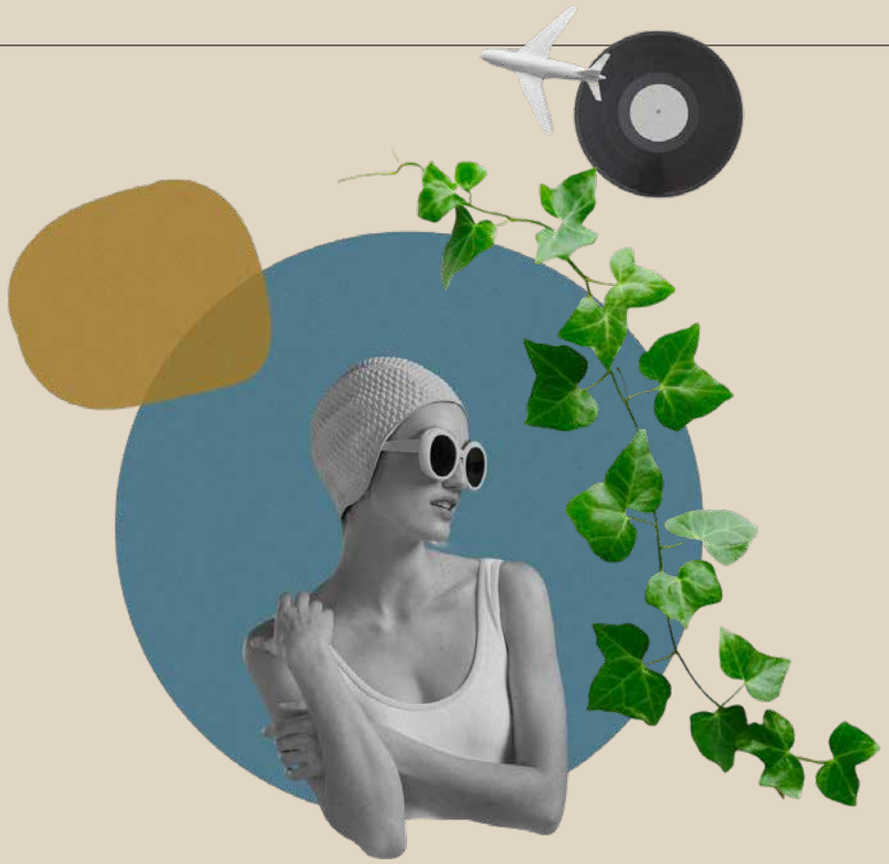
Ogni giorno mettiamo a tua disposizione soluzioni di investimento per investire i tuoi risparmi in tutto il mondo, partendo dall'Europa.
Scegli un leader nato in Europa. Con radici in Europa. Che ti può aiutare a raggiungere il mondo.



amundi.it

INFORMAZIONI IMPORTANTI. Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il Prospetto e il Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) prima di prendere una decisione finale di investimento. Investire comporta dei rischi. **I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.** I potenziali investitori devono esaminare se la natura, le caratteristiche e i rischi dell'investimento sono appropriati alla loro situazione. In caso di dubbi, consultare un consulente finanziario. Il collocamento di prodotti e servizi finanziari è sottoposto alla valutazione di appropriatezza o adeguatezza prevista dalla normativa vigente. La presente comunicazione non è rivolta alle "U.S. Person". Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" (SAS) di diritto francese con capitale di €1.143.615.555, società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n° GP 04000036 – Sede legale: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia – 437 574 452 RCS Paris – amundi.com. Settembre 2024. ©Getty Images | W CONRAN DESIGN

DI > MICHAELA CAMILLERI
Responsabile Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali



PENSIONI, IL SISTEMA È SOSTENIBILE MA SERVONO SCELTE COERENTI CON LA DEMOGRAFIA

Grazie a un'occupazione in ripresa benché distante dai livelli europei, migliora il rapporto attivi/pensionati, fondamentale indicatore di tenuta della previdenza italiana: nel 2023 si attesta a quota 1,4636, valore molto vicino alla soglia di 'sicurezza' dell'1,5. Il sistema regge e continuerà a farlo, a patto di compiere - in un Paese che invecchia - decisioni più oculate in materia di anticipi e welfare complementare

Dall'analisi dei dati contenuti nel Dodicesimo Rapporto sul Bilancio del Sistema Previdenziale italiano redatto dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali emergono alcuni indicatori utili a valutare la sostenibilità della previdenza pubblica italiana: aumenta il numero di pensionati, che toccano quota 16,230 milioni; prosegue la netta risalita del tasso di occupazione (62%, a fine 2023) pur restando tra i più bassi d'Europa; cresce, di conseguenza, fino a quota 1,4636 il rapporto tra attivi e pensionati, che fa segnare il miglior dato di sempre nella serie storica tracciata dal Rapporto. Numeri che fanno riflettere, descrivendo un sistema sì in equilibrio ma la cui stabilità nei prossimi anni dipenderà sia dalla capacità di porre un limite alle troppe eccezioni alla riforma Monti-Fornero, sia da quella di affrontare adeguatamente la transizione demografica in atto.

NUMERI ED EVIDENZE

Dopo un trend di riduzione positivo avviatosi nel 2009 e proseguito in modo costante fino al 2018 per effetto delle ultime riforme previdenziali che hanno innalzato gradualmente i requisiti, il numero di pensionati italiani si mostra di nuovo in risalita: al 2023, i percettori di assegno pensionistico sono 16.230.157, a fronte dei 16.004.503 del 2018, anno in cui si era toccato il valore più basso di sempre. Un incremento ascrivibile alle molteplici vie d'uscita in deroga alla Fornero introdotte dal 2014 in poi e culminate negli ultimi anni con l'approvazione delle Quote. Su 3,63 residenti italiani almeno uno è pensionato, dato obiettivamente molto elevato se si tiene conto che il picco dell'invecchiamento della nostra popolazione verrà toccato nel 2045.

Dopo il difficile biennio 2020-2021, caratterizzato dagli effetti della pandemia sul mercato del lavoro, è proseguita anche nel 2023 la crescita del numero di occupati, risalito fino a 23.754.000 unità. Ciononostante, l'Italia resta però tra le

DI > MICHAELA CAMILLERI
Responsabile Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

nazioni peggiori in Europa: secondo gli ultimi dati Eurostat, il nostro Paese è infatti all'ultimo posto per occupazione globale, distante di 9 punti percentuali dalla media europea (61,5% contro 70,4%).

Nonostante l'incremento del numero di pensionati, con il miglioramento della situazione occupazionale si attesta a 1,4636 il rapporto attivi/pensionati, valore fondamentale per la tenuta di un sistema pensionistico a ripartizione come quello italiano. Si tratta del miglior dato di sempre tra quelli registrati dal Rapporto, benché ancora al di sotto della soglia minima dell'1,5 necessaria per la stabilità di medio-lungo termine della nostra previdenza obbligatoria. Le previsioni per gli anni a venire sono quelle di un ulteriore lento e progressivo miglioramento ma, affinché queste stime si concretizzino, sarà necessario compiere scelte oculate: da un lato, un'applicazione puntuale dei due stabilizzatori automatici già previsti dal nostro sistema (vale a dire adeguamento dell'età anagrafica e dei coefficienti di trasformazione all'aspettativa di vita, limitando da una parte le numerose forme di anticipazione oggi previste dall'ordinamento) e, dall'altro, il blocco dell'anzianità contributiva agli attuali 42 anni e 10 mesi per gli uomini e 41 e 10 per le donne.

TASSO DI SOSTITUZIONE

La sostenibilità del sistema pensionistico deve però essere valutata anche sotto il profilo dell'adeguatezza delle prestazioni offerte. E lo si può fare attraverso i tassi di sostituzione, cioè il rapporto tra prima rata della pensione di vecchiaia e ultimo reddito da lavoro. Quello che si nota dalle ultime stime elaborate nel Dodicesimo Rapporto è che per i lavoratori dipendenti il tasso di sostituzione netto varia dal 65,9% per le generazioni più anziane al 74,8% per quelle che stanno entrando ora nel mondo del lavoro; i lavoratori autonomi, invece, potranno contare su una pensione che va dal 63,1% al 70,5% dell'ultimo reddito da lavoro.

L'andamento dei tassi dipende dalla simultanea presenza di diversi fattori: tra i più importanti, l'adeguamento del requisito di età anagrafica all'aspettativa di vita, con inevitabile incremento dell'anzianità e dei contributi accreditati al pensionamento (motivo per cui il tasso di sostituzione è più elevato per i lavoratori più giovani); l'impatto della congiuntura economica sul tasso di rivalutazione dei montanti (media quinquennale del PIL), che è differenziato per le diverse coorti ed è maggiormente deleterio per i più anziani (se il periodo negativo coincide con gli ultimi anni prima della decorrenza della pensione, l'impatto è massimo in quanto si applica al valore massimo del montante).

WELFARE COMPLEMENTARE

In una società che invecchia vien da sé riflettere sul ruolo e sull'importanza del welfare complementare. Nel 2023 la spesa (lorda) per welfare privato a carico delle famiglie per integrare le prestazioni pubbliche riguardanti sanità, pensioni e assistenza ha raggiunto i 108,230 miliardi di euro. Di questi, il 47,36% è in particolar modo destinato a spese sanitarie (51,255 miliardi), sostenute sia direttamente, tramite la cosiddetta spesa out of pocket (44,746 miliardi), sia indirettamente, grazie all'intermediazione da parte di forme di assistenza sanitaria integrativa (6,50 miliardi). Seguono quindi per rilevanza dimensionale la spesa per non autosufficienza, intesa come oneri sostenuti per l'assistenza domiciliare o residenziale, che nel 2023 hanno assorbito 34,298 miliardi, il 31,69% del totale; la spesa per contribuzioni alla previdenza complementare, pari a 19,17 miliardi (il 17,71% del totale) e, infine, con un ammontare di circa 3,5 miliardi (il 3,23%), quella per protezioni assicurative individuali.

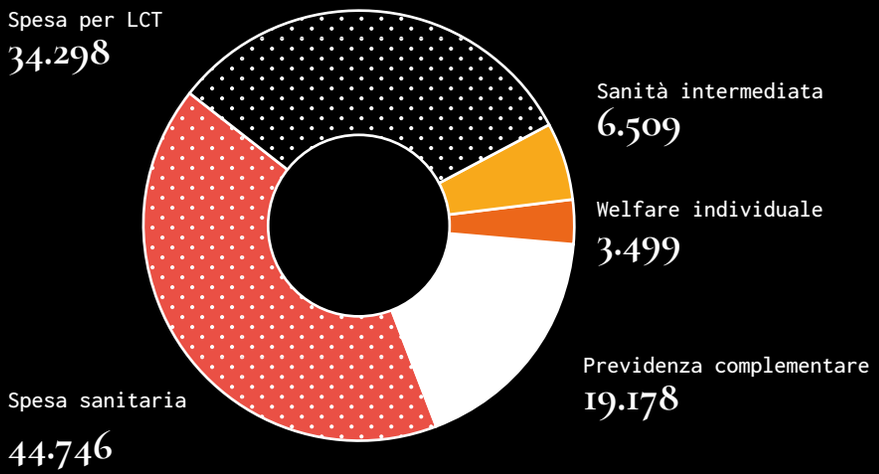
Per quanto riguarda in particolare la previdenza complementare, al 2023 si registra una notevole crescita dei contributi versati dagli iscritti ai fondi pensione (+5,2% rispetto al 2022), per un totale di 19,178 miliardi. A circa vent'anni dall'entrata in vigore della D.Lgs. n. 252/2005, il quadro complessivo della previdenza complementare evidenzia ancora margini di crescita: 9,6 milioni di iscritti con ben 2,574 milioni di aderenti (più di un quarto del totale) che non hanno effettuato versamenti contributivi nel corso dell'anno. A pesare su questi dati, oltre a livelli di competenze finanziarie e previdenziali che non aiutano gli italiani nell'effettuare scelte informate e consapevoli, anche una politica che fatica a trovare le giuste leve per incentivare lo strumento.

A differenza di quanto previsto per i fondi pensione, nel settore della sanità integrativa manca invece una legge quadro che regoli le diverse forme di assistenza e ne preveda il monitoraggio e la vigilanza. La strada da percorrere rimane dunque ancora lunga, soprattutto se si considera che i dati raccolti dall'Anagrafe dei fondi sanitari, tenuta presso il Ministero della Salute, possono offrire una fotografia parziale del sistema in quanto l'iscrizione è facoltativa. Per l'anno fiscale 2022 l'Anagrafe dei fondi ha attestato 324 enti, di cui 311 di tipo B (che erogano anche prestazioni comprese nei LEA) e 13 di tipo A (che erogano esclusivamente prestazioni extra LEA). Gli iscritti attestati risultano 16,27 milioni e il valore delle prestazioni erogate è pari a 3,24 miliardi di euro.

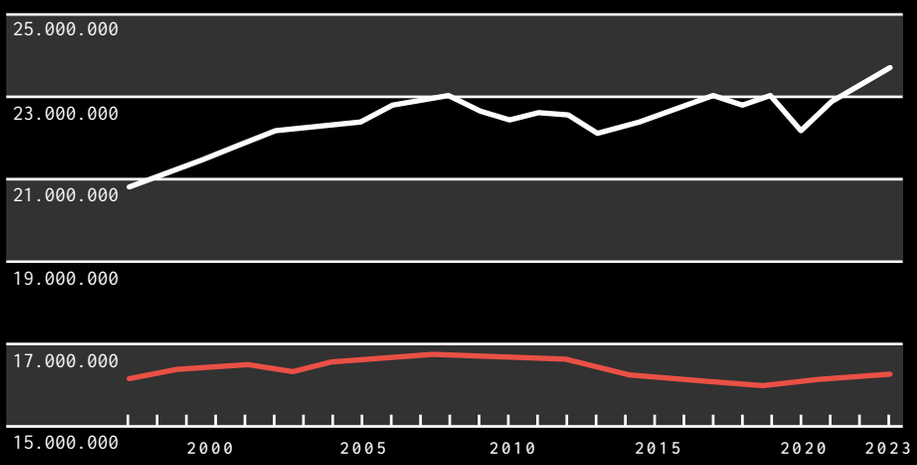
Considerati i vincoli di bilancio e una spesa per welfare pubblico già elevata (oltre la metà della spesa totale) e difficilmente incrementabile, si rende dunque sempre più urgente (anzi, si potrebbe dire che l'Italia è già in forte ritardo) un ammodernamento del nostro sistema di protezione sociale, sposando quel welfare mix che nella maggior parte degli Stati a medio e alto reddito garantisce buoni livelli di protezione attraverso la proficua cooperazione tra pubblico e privato.

LA SPESA PRIVATA PER IL WELFARE COMPLEMENTARE

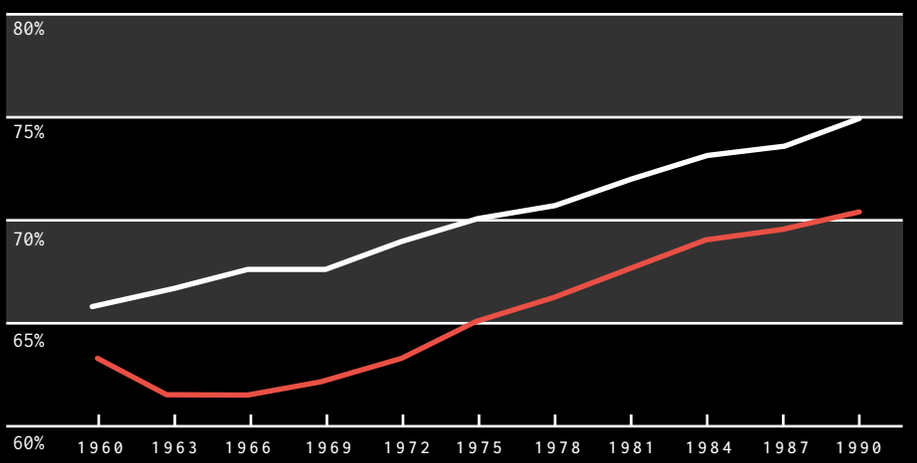
DATI IN MILIONI DI EURO
ANNO 2023



L'ANDAMENTO DEL NUMERO DEI PENSIONATI E DEGLI OCCUPATI DAL 1997 A OGGI



I TASSI DI SOSTITUZIONE NETTI DELLA PREVIDENZA OBBLIGATORIA



Fonte: Dodicesimo Rapporto sul Bilancio del Sistema Previdenziale Italiano, Itinerari Previdenziali. Elaborazioni a cura di Epheso

SCENARI

23

Trump 2.0

Il tycoon torna alla Casa Bianca e il mondo trattiene il fiato (tra paura e speranza)

26

America First

Come cambiano i portafogli tra tassi, dazi e geopolitica

28

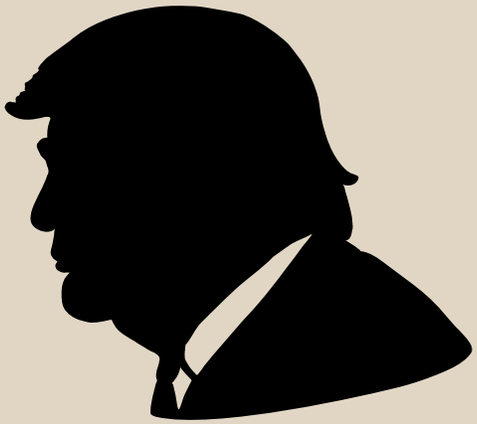
Stati Uniti vs Cina

Occhi puntati sul nuovo capitolo della guerra commerciale

Social & Web

Temi e protagonisti più cliccati





LA GUERRA DI TRUMP. ADDIO ALL'ORDINE LIBERALE

Il neopresidente americano vuole far saltare le regole globali.
Caruso (Università Cattolica): "I dazi non mi spaventano. Quello che temo di più è una guerra commerciale mondiale con misure non tariffarie"

Con il giuramento dello scorso 20 gennaio, Donald Trump è diventato ufficialmente il 47esimo presidente degli Stati Uniti e nel suo discorso di insediamento ha confermato i capisaldi della sua agenda politica, a partire dall'imposizione dei dazi nei confronti della Cina e del resto del mondo. "Imporremo tariffe e tassi ai Paesi stranieri per arricchire i nostri cittadini", ha detto il neopresidente. Le sue promesse si stanno trasformando in realtà colpendo il settore automobilistico, con tariffe del 25% verso Canada, Messico ed Europa. Anche l'Italia potrebbe dunque rischiare di essere colpita, con effetti devastanti per le esportazioni tricolore che, secondo le stime di Confartigianato, potrebbero accusare un calo di oltre 11 miliardi di euro. La reazione di Canada, Europa e Cina è stata immediata, tra chi ha voluto ricordare a Trump i rischi di una politica protezionistica e chi ha minacciato una ferma risposta nel caso di guerra commerciale. Ma il tycoon non si fermerà e andrà avanti per la sua strada, ridisegnando così i confini economici mondiali. "Trump sta facendo saltare l'ordine liberale che avevamo costruito nel secondo dopoguerra", spiega Raul Caruso, docente ordinario di politica economica e di economia della pace presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore a Milano. "Molto spesso tendiamo a concentrarci sulle singole misure, come i dazi, appunto, o l'uscita dall'Organizzazione mondiale della sanità. In realtà il tema vero, che era già noto da tempo, è che Trump disdegna le regole internazionali. Non vuole un sistema basato su regole, come aveva già dimostrato nel suo primo mandato. L'unica regola che rispetta veramente è quella del più forte. Si comporta come un leader che sa di avere una potenza soverchiante rispetto agli altri Paesi".

E la guerra commerciale dichiarata al mondo intero ne è una testimonianza.

Quello che è davvero preoccupante non è l'imposizione dei dazi in sé, ma il fatto che abbia deciso di porli in maniera unilaterale. In quest'ottica trumpiana, il WTO non ha più senso. Una politica protezionistica annunciata dall'Organizzazione mondiale del commercio sarebbe stata una notizia migliore. Invece, Trump ha deciso unilateralmente di far

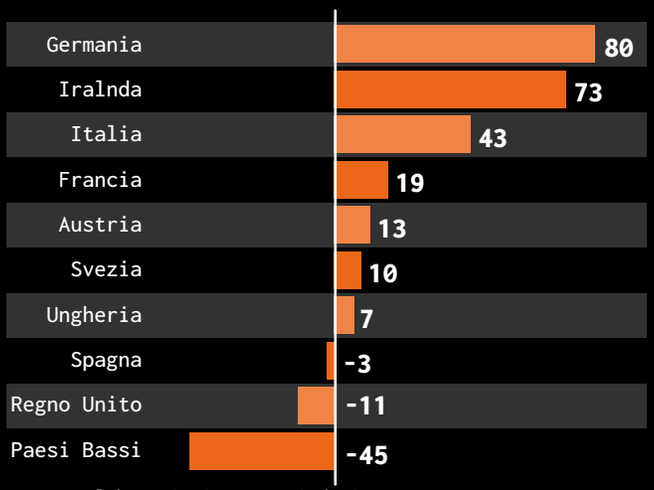


RAUL CARUSO >
Università Cattolica

FOCUS RISPARMIO LAB

Dazi, chi è nel mirino di Trump

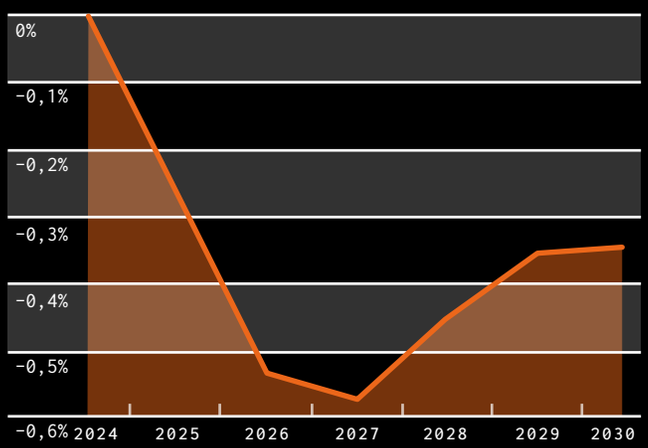
Saldo commerciale di alcuni Paesi europei con gli USA (media 2022-2024). Dati in miliardi di euro



Fonte: Elaborazioni ISPI sui dati US Census Bureau

Economia globale: il costo dei dazi di Trump

Impatto % cumulato di nuove tariffe e incertezza economica sul PIL globale rispetto allo scenario di base



Fonte: FMI World Economic Outlook

saltare l'insieme di regole che ci governano, e questo non è un bene.

Qual è il rischio principale?
Che si scateni una vera e propria guerra commerciale, ma di quelle più pericolose. Penso che gli altri Paesi non vorranno subito dare l'idea di seguire Trump imponendo misure ritorsive, però potrebbero mettere il bastone tra le ruote al commercio mondiale con altri tipi di iniziative. Anche l'Unione Europea potrebbe reagire con una forma di protezionismo meno trasparente rispetto ai dazi di Trump. Paradossalmente, l'imposizione di tasse sulle importazioni non è la notizia peggiore. Tra tutte le forme di protezionismo ce ne sono alcune non desiderabili ma gestibili ed altre che sono meno gestibili perché mancano di trasparenza. Quello che temo maggiormente è il proliferare di misure non tariffarie, come standard qualitativi o proprietà organolettiche degli alimenti, che in alcuni casi sono legittime ma in altri rappresentano una forma di protezionismo. Ancora più pericolosa potrebbe essere l'imposizione di quote, ovvero di un tetto alle importazioni ed esportazioni. Sarebbe uno degli scenari peggiori, in cui dovremo sottostare alla discrezionalità dei governi.

Come potrebbero cambiare gli equilibri?
Quando abbiamo una guerra commerciale, a pagarne le spese in prima persona è sempre la manifattura. Ma, personalmente, sono più spaventato dalla reazione degli investitori che da un calo delle esportazioni. Nei mercati finanziari un operatore razionale tenderà a spostare i capitali su attività che non risentono dei dazi, quindi verso settori come l'immobiliare o quello finanziario. Trump ha già fatto capire che non ha interesse a colpire i suoi amici super ricchi, e questo vuol dire non colpire i mercati. Colpendo la manifattura globale ci sarà un travaso di risorse a favore di strutture proprietarie che vanno in altre direzioni. E gli effetti si vedranno anche nel risparmio gestito.

Intanto da Gaza, con la tregua, arrivano segnali incoraggianti.
Assolutamente, ma è una tregua che al momento non sposta gli equilibri. Ormai Israele non aveva più i mezzi per continuare la guerra sine die. Al momento, però, rimane una situazione estremamente instabile, che potrebbe finire anche domani.

Uno stop al conflitto in Ucraina, invece, sarebbe un segnale positivo, non crede?
Sarebbe sicuramente un segnale incoraggiante, per le popolazioni in primis ma anche per l'economia a livello mondiale. Però, non dovrà essere una tregua momentanea ma un vero percorso di pacificazione. E personalmente non credo che ci troviamo in questa situazione. Non penso che Putin abbia voglia di intraprendere un percorso di pacificazione. Ce lo dice la storia. Al momento, quindi, non vedo prospettive positive. Non vedo alternative a quello che sta succedendo.

Capitale a rischio.

INVESTI NEL REDDITO FISSO

solo considerando un approccio innovativo.

Obbligazionario BNY Investments.
Finalmente diverso.

Scopri di più

BNY | INVESTMENTS

Promozione finanziaria. Riservato esclusivamente a investitori professionali. I giudizi e le opinioni espresse nel presente documento appartengono al gestore, salvo laddove diversamente specificato e non costituiscono un consiglio di investimento. BNY, BNY Mellon e Bank of New York Mellon sono i marchi aziendali di The Bank of New York Mellon Corporation e delle sue filiali e possono essere utilizzati in riferimento alla società nel suo complesso e/o alle sue varie controllate in generale. Documento emesso in Italia da BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), una società per azioni (société anonyme) costituita e operante ai sensi del diritto del Lussemburgo con numero di registrazione B28166 e avente sede legale in 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Lussemburgo. BNY MFML è regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). ID 1710579. 28/02/25. T12684 07/24



EOIN WALSH >
TwentyFour AM

AMERICA FIRST: COME CAMBIANO I PORTAFOGLI TRA TASSI, DAZI E GEOPOLITICA

Per gli esperti è difficile distinguere la retorica o le tattiche di negoziazione da quelle che saranno le politiche effettive. Tuttavia, le misure proposte dalla nuova amministrazione USA potrebbero avere un grande impatto



QRCODE
SCAN

Il nuovo mondo dell'America first scuote gli analisti. C'è molta incertezza sull'impatto che la nuova amministrazione Trump potrà avere sull'economia globale nei prossimi mesi. D'altronde, nel primo discorso rivolto al mondo, al World Economic Forum di Davos, all'indomani del giuramento per il secondo mandato, i toni del tycoon non sono stati certo pacati: minacce di dazi all'Europa, pressioni sull'Arabia Saudita affinché abbassi il prezzo del petrolio, spinte sulla Cina unite alle aperture (con l'obiettivo di coinvolgerla nel negoziato per la riduzione delle armi nucleari), rifiuto del Green Deal, definito un "Green bluff". Senza contare la pittoresca strigliata data in mondo visione agli amministratori delegati di Bank of America e J.P. Morgan Chase, accusati di non fornire servizi bancari ai conservatori.

TIM MURRAY >
T. Rowe Price



"È difficile distinguere la retorica o le tattiche di negoziazione da quelle che saranno le politiche effettive", dice subito Eoin Walsh, portfolio manager di TwentyFour AM, boutique d'investimento controllata da Vontobel AM. "Tuttavia, numerose delle misure proposte potrebbero avere un grande impatto sull'anno a venire". Il programma del neo presidente degli Stati Uniti, infatti, include non solo dazi ma anche tagli fiscali, restrizioni all'immigrazione e deregolamentazioni, con implicazioni a livello sia nazionale che globale. "Oltre a ciò, ci si aspetta che verranno fatti pochi progressi sulla questione dell'ampio deficit di bilancio statunitense, mentre una crescita del deficit e del rapporto debito/PIL, unita a una domanda per un premio a termine, potrebbe pesare sui Treasury statunitensi e spingere i rendimenti verso l'alto nel corso del 2025, come si è visto dopo le elezioni", continua il gestore.

Una difficoltà fondamentale per gli investitori è di certo quella di valutare la probabilità che una determinata politica venga attuata. Questa difficoltà continuerà fino a quando non emergerà chiarezza sulla direzione politica americana. Perciò i mercati finanziari potrebbero prezzare una qualsiasi di queste politiche nel corso del 2025, anche se non si realizzeranno mai, con conseguente aumento della volatilità in tutte le asset class. "Man mano che le politiche di Trump diventeranno più chiare, e man mano che saranno disponibili ulteriori dati circa la futura direzione dell'inflazione e del tasso di disoccupazione, è probabile che i mercati inizieranno a prezzare i tassi terminali del ciclo, il che, a nostro avviso, contribuirà a normalizzare la curva e a riportare i rendimenti dei Treasury statunitensi a dieci anni al di sopra dei tassi di base", aggiunge Walsh. "Pertanto, per il 2025 non ci aspettiamo un rally sostenuto dei Treasury statunitensi, e riteniamo che i rendimenti subiranno poche variazioni nel corso dell'anno. Tuttavia, ci aspettiamo un proseguimento della volatilità e, data la fascia di negoziazione vista durante il 2024, non ci sorprenderebbe un minimo al di sotto del 4% e un massimo verso il 5%".

RIBILANCIAMENTO DEI PORTAFOGLI

Il secondo mandato di Donald Trump potrebbe avere anche un impatto sui mercati azionari in diversi modi. In generale, gli investitori si aspettano prospettive positive per i titoli statunitensi grazie al miglioramento della fiducia delle imprese, alla deregolamentazione e al rafforzamento delle attività di fusione. Tuttavia, come spiegano gli esperti di T. Rowe Price, le proposte di Trump su dazi e immigrazione potrebbero aumentare l'inflazione, costringendo la Fed a interrompere i tagli dei tassi d'interesse o addirittura aumentarli, con una conseguente e significativa volatilità del mercato. "I settori dell'energia e della finanza potrebbero beneficiare di un ambiente normativo più favorevole, mentre le società di energia rinnovabile potrebbero subire pressioni in caso di abrogazione di parti dell'Inflation Reduction Act", afferma Tim Murray, Capital Markets Strategist Multi Asset Division della società di gestione americana. "Una politica commerciale aggressiva con un aumento dei dazi potrebbe avere un impatto sui titoli non statunitensi e portare alla volatilità dei settori interessati". L'esperto ha quindi apportato alcune modifiche nei portafogli, mantenendo una posizione sovrappesata nell'azionario per le prospettive positive a breve termine ma anche nell'equity di real asset come copertura contro l'aumento dell'inflazione. Inoltre è stato effettuato "un ribilanciamento delle posizioni in portafoglio per gestire i rischi, riducendo la posizione azionaria netta lunga e tagliando le esposizioni in alcuni settori".

COME INVESTIRE NEGLI EMERGENTI

Non c'è dubbio, poi, che le politiche statunitensi avranno una ricaduta anche sui mercati emergenti. Per Robert Burgess, gestore di portafogli e direttore della ricerca di Capital Group, le misure paventate dalla nuova amministrazione Trump presentano delle sfide complesse anche se "potrebbero rivelarsi meno vigorose di quanto ventilato in campagna elettorale, specialmente sul versante dei dazi". Investire nella congiuntura attuale richiede quindi una buona dose di analisi e selezione. Per il gestore, nei mercati in valuta locale, le valutazioni restano comunque piuttosto attrattive, visto che molte banche centrali dei mercati emergenti hanno alzato rapidamente i tassi quando le pressioni inflazionistiche hanno cominciato a intensificarsi nel 2022-2023, ma poi sono state più caute a tagliarli quando le pressioni si sono attenuate. "Molti Paesi hanno margini per allentare le politiche con l'obiettivo di sostenere la crescita, se necessario, a condizione che l'inflazione rimanga sotto controllo", afferma. Per quanto riguarda invece i mercati dei titoli di Stato in valuta forte, le economie degli emergenti presentano solidi fondamentali macroeconomici, ma qui serve una maggiore selettività: "I mercati emergenti con minori vulnerabilità esterne e squilibri interni offrono una maggior resilienza di mercato e più flessibilità, da parte delle autorità, per far fronte ai rischi esterni, benché in queste economie ad alto rating, generalmente, gli spread siano piuttosto ridotti", continua l'esperto. Sul fronte credito corporate emergente, invece, la situazione sembra migliore: "Questi titoli presentano una composizione geografica e una struttura dei rischi piuttosto diverse da quelle delle obbligazioni sovrane, e quindi forniscono un elemento di diversificazione. All'interno del segmento corporate, le obbligazioni investment grade a minor scadenza si sono dimostrate piuttosto resilienti in periodi di volatilità, potendo così contribuire a un posizionamento difensivo", conclude.



JEFF HUANG >
Mirae AM



ANTHONY
KETTLE >
RBC BlueBay



MORGANE
DELLEDONNE >
Global X Europe

Dalle minacce si passa ai fatti. Donald Trump ha dato seguito alla sue promesse e fatto partire dazi fino al 25% sulle importazioni di Messico e Canada. Al netto di trattative e negoziati ancora in corso, non manca neppure la Cina: il neopresiente USA che ha varato tariffe al 10%. Non che la questione sia nuova per Pechino. Già la primavera scorsa, lo stesso Biden aveva parlato di una tassazione rigorosa per veicoli elettrici e componentistiche elettroniche. Alla fine, salvo pochi casi, tutto restò uguale. Prima ancora, durante la prima amministrazione Trump, Pechino firmava con Washington una tregua commerciale, la cosiddetta "Phase One". Dopodiché le relazioni tornarono a complicarsi, con l'attacco russo in Ucraina, nel febbraio 2022, e il sostanziale appoggio della Cina all'operato di Putin. Arginare la concorrenza commerciale cinese è stato sempre un punto cruciale per gli USA. Secondo il database della Nazioni Unite, il totale delle forniture cinesi nel 2024 è stato di quasi 450 miliardi di dollari. Ma il disavanzo a favore di Pechino supera i 220 miliardi. In questa partita che si riapre, l'Europa dovrebbe essere allineata con il nuovo presidente americano, tanto che lo scorso ottobre ha approvato in via definitiva i dazi sulle auto elettriche importate dalla Cina. Ma proprio in quella occasione è apparsa una frattura: Francia e Polonia sono state le più forti sostenitrici di dazi, mentre Germania e Ungheria si sono schierate contro. Le motivazioni sono tante, ma ne basta una su tutte: mettersi contro Pechino rischia di causare ritorsioni piuttosto care al Vecchio Continente. Basti pensare al caso nostrano, quando Dongfeng, l'azienda automobilistica di Wuhan che voleva aprire una fabbrica in Italia, ha dato forfait dopo il voto di Bruxelles.

UN APPROCCIO PIÙ SFACCETTATO

Si apre adesso un nuovo capitolo della guerra commerciale tra Oriente e Occidente. La questione, per analisti e investitori, è capire quanto dura sarà, alla fine dei conti, la posizione americana. "Ci stiamo chiedendo cosa succederà e che impatto avrà sulla Cina", dice Anthony Kettle, senior portfolio manager di RBC BlueBay, ma ricorda anche che "l'economia cinese ha lavorato sotto la minaccia di sanzioni reali e potenziali per almeno gli ultimi sei anni". Nel frattempo Pechino si è attivata per l'integrazione verticale della catena di fornitura in molti settori e ha anche diversificato le destinazioni delle sue esportazioni sia verso i mercati emergenti che verso l'UE. "La politica commerciale di Trump 2.0 probabilmente frenerà la crescita cinese nel breve periodo. Tuttavia, notiamo anche che l'economia cinese ha un alto grado di resilienza grazie ai vantaggi che ha accumulato in molti settori, dopo anni di gestione della politica industriale", spiega il portfolio manager. Insomma, per Kettle, i cinesi, consapevoli da anni della possibilità di un aumento delle tariffe, dovrebbero aver avuto tutto il tempo per prepararsi alla guerra.

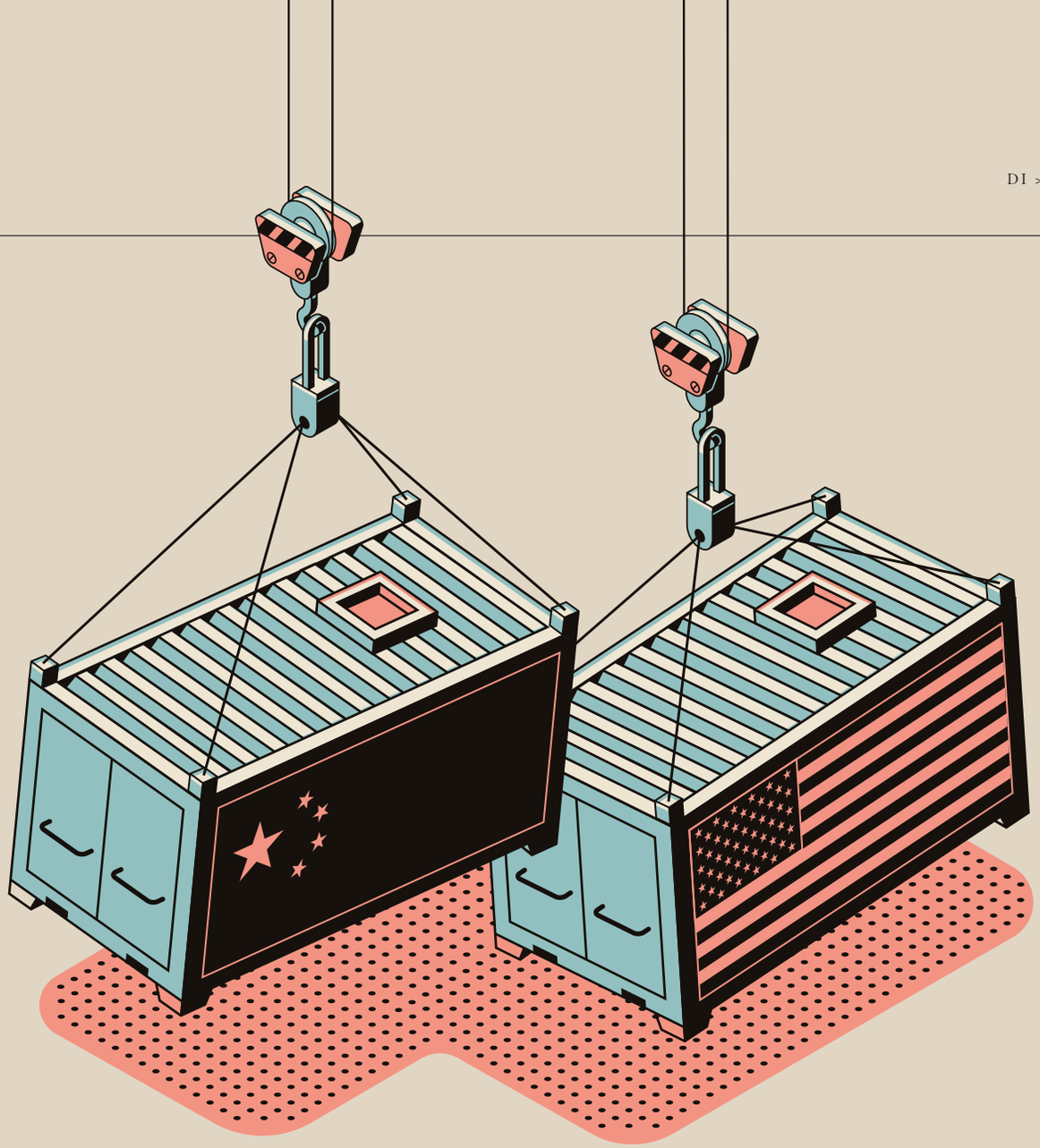
Anche gli analisti di KraneShares tendono alla pragmaticità, suggerendo un approccio più sfaccettato nei confronti della Cina da parte degli States. "Gli economisti sono concordi nell'affermare che il costo dei dazi sulle importazioni di beni stranieri in generale si ripercuoterebbe sui consumatori americani. Così è stato durante il primo mandato di Trump, almeno per i beni non soggetti a esenzioni, e così sarà anche in futuro", spiegano. "Questo rappresenta un elemento di tensione e di attenzione, perché Donald Trump è stato rieletto alla Casa Bianca anche per via dei timori dei consumatori americani per l'inflazione che ha caratterizzato gli anni della presidenza Biden. Trump si presenta quindi con una strategia che minaccia di riportare i consumatori americani a quel tipo di problemi e oneri inflazionistici, una situazione complicata da gestire". Più facile, dunque, pensare all'idea che Trump voglia trovare un accordo più favorevole, rispetto alla "Phase One", cavalcando sul rallentamento economico cinese.

LE POSSIBILI CONTROMOSSE

Il neo presidente USA ha ripetuto più volte che il rapporto commerciale con Pechino "è squilibrato e bisogna correggerlo. Abbiamo un enorme deficit". Ma ha anche aggiunto di avere "un ottimo rapporto con Xi", lasciando intendere che di fatto vuole spingere la Cina ad un accordo. Gli analisti capiranno meglio nelle prossime settimane. Come sottolinea Morgane Delledonne, head of Investment Strategy di Global X Europe, "gli investitori rimangono cauti, in particolare per quanto riguarda le relazioni tra Stati Uniti e Cina, con l'incertezza che pesa sui titoli tecnologici cinesi. Tuttavia, l'ottimismo pre-inaugurale a seguito di una chiamata costruttiva tra Trump e Xi Jinping ha fornito un po' di sollievo, con l'indice MSCI Asia Pacific in aumento dell'1,2%. I mercati sembrano attualmente anche ottimisti sul futuro".

Nel caso la partita sulle tariffe si faccia davvero dura, anche Pechino potrebbe rispondere a tono. Le possibili contromosse della Cina includono dazi di ritorsione sulle esportazioni statunitensi e deprezzamento del Renminbi, come già successo durante la guerra commerciale del 2018-19. "Ciò che è diverso questa volta è una migliore possibilità di soluzioni commerciali per la Cina e probabilmente uno stimolo politico più incisivo, che riteniamo sia il fattore determinante per la performance del mercato azionario ora che abbiamo visto una chiara posizione di supporto da parte del governo centrale", spiega Jeff Huang, research analyst di Mirae AM. Tra i titoli azionari di Hong Kong e Cina, secondo l'analista, nel nuovo scenario tariffario e di politica interna degli Stati Uniti, probabilmente avranno performance migliori i titoli con elevati rendimenti per gli azionisti, le aziende focalizzate sul mercato interno e le aziende high-tech in aree strategicamente importanti con l'obiettivo di raggiungere l'autosufficienza.

DI > SILVIA RAGUSA



STATI UNITI VS CINA, ATTENTI AL NUOVO CAPITOLO DELLA GUERRA COMMERCIALE

Arginare la concorrenza cinese è stato sempre un punto cruciale per la Casa Bianca. Trump fa partire nuovi e ingenti dazi. Ma Pechino potrebbe mostrarsi più forte rispetto al passato



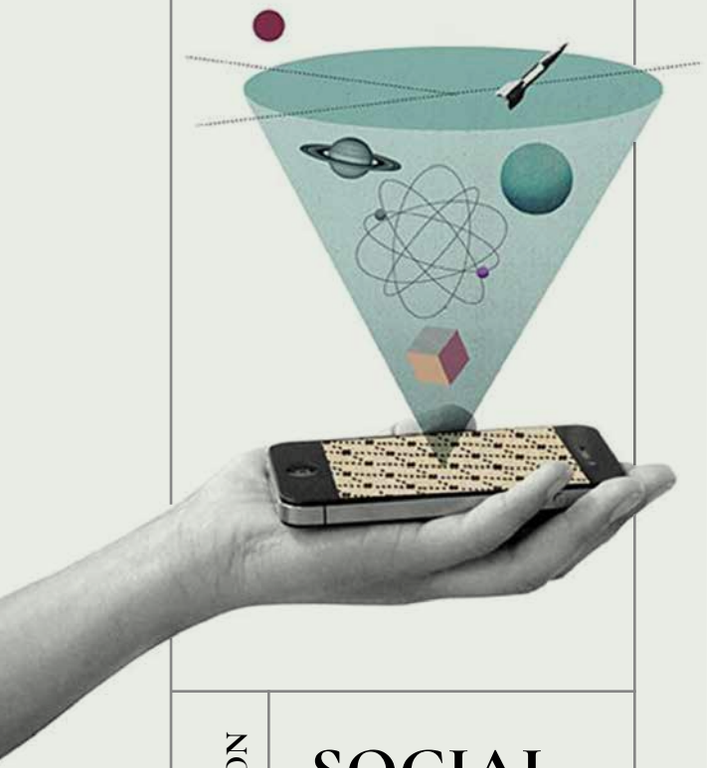
CAPITAL GROUP™

SOLO PER GLI INVESTITORI PROFESSIONALI

Comunicazione a fini promozionali. Gli investimenti comportano rischi

Al 31 dicembre 2024, Capital Group è il più grande gestore di fondi attivi al mondo per patrimonio gestito. Questo dato non include i fondi passivi, i mandati e i fondi monetari. Fonte: Morningstar Direct. Capital Group si impegna ragionevolmente per ottenere informazioni da fonti terze che ritiene affidabili, tuttavia non può offrire alcuna garanzia in tal senso. Salvo altrimenti specificato, questa comunicazione è pubblicata da Capital International Management Company Sàrl (CIMC), che è soggetta alla regolamentazione della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, autorità di vigilanza finanziaria in Lussemburgo).

© 2025 Capital Group. Tutti i diritti riservati.



SCOPRI LE SERIE
E LE NOVITÀ DI FR|VISION

SOCIAL & WEB

FR | International

Fixed income: flexibility and a focus on quality to challenge volatility

According to Dan Ivascyn, group cio at PIMCO, the market has good prospects but should be approached with selectivity and active management to take advantage of upcoming rate cuts.

A CURA DI > ANTONIO POTENZA

INTERACTIONS | I post più cliccati

Torna il vecchio imperialismo ottocentesco. Ecco l'America First, secondo Vittorio Emanuele Parsi

Per il professore di relazioni internazionali all'Università Cattolica di Milano, la nuova amministrazione Trump cambierà l'assetto geoeconomico globale. Sui dazi la questione non è affatto chiara.

Portafogli 2025, i gestori sono convinti: "Largo agli asset di rischio"

Gli outlook degli asset manager per il nuovo anno descrivono un contesto favorevole agli investimenti. Meglio allora puntare su Wall Street, che non smetterà di crescere, e guardare all'Europa per i titoli di Stato.

Obbligazionario USA, una storia di adattamento e solidità. Ecco i fondi migliori

Fida ha passato in rassegna i prodotti che investono nel reddito fisso statunitense. Tra i comparti spiccano high yield e MBS che hanno trascinato i rendimenti di fondi e ETF.

IL PIÙ CONDIVISO

POLLS&PROFITS - RITORNO ALLA CASA BIANCA

Marco Bardazzi, giornalista ed esperto di comunicazione, ed Enzo Corsello, country head Italy di Allianz GI, analizzano l'impatto dell'insediamento di Donald Trump in qualità di 47° Presidente degli Stati Uniti su politica ed economie globali tra direzioni economico-fiscali, decisioni geopolitiche e primi ordini esecutivi già firmati.

REDDITO FISSO

37

I bond visti dai fund selector

Sarà un mercato più alpha che beta secondo gli analisti e selettori di prodotti di investimento

42

Focus corporate bond

Investment grade, high yield, subordinati. La partita obbligazionaria passa dalle aziende

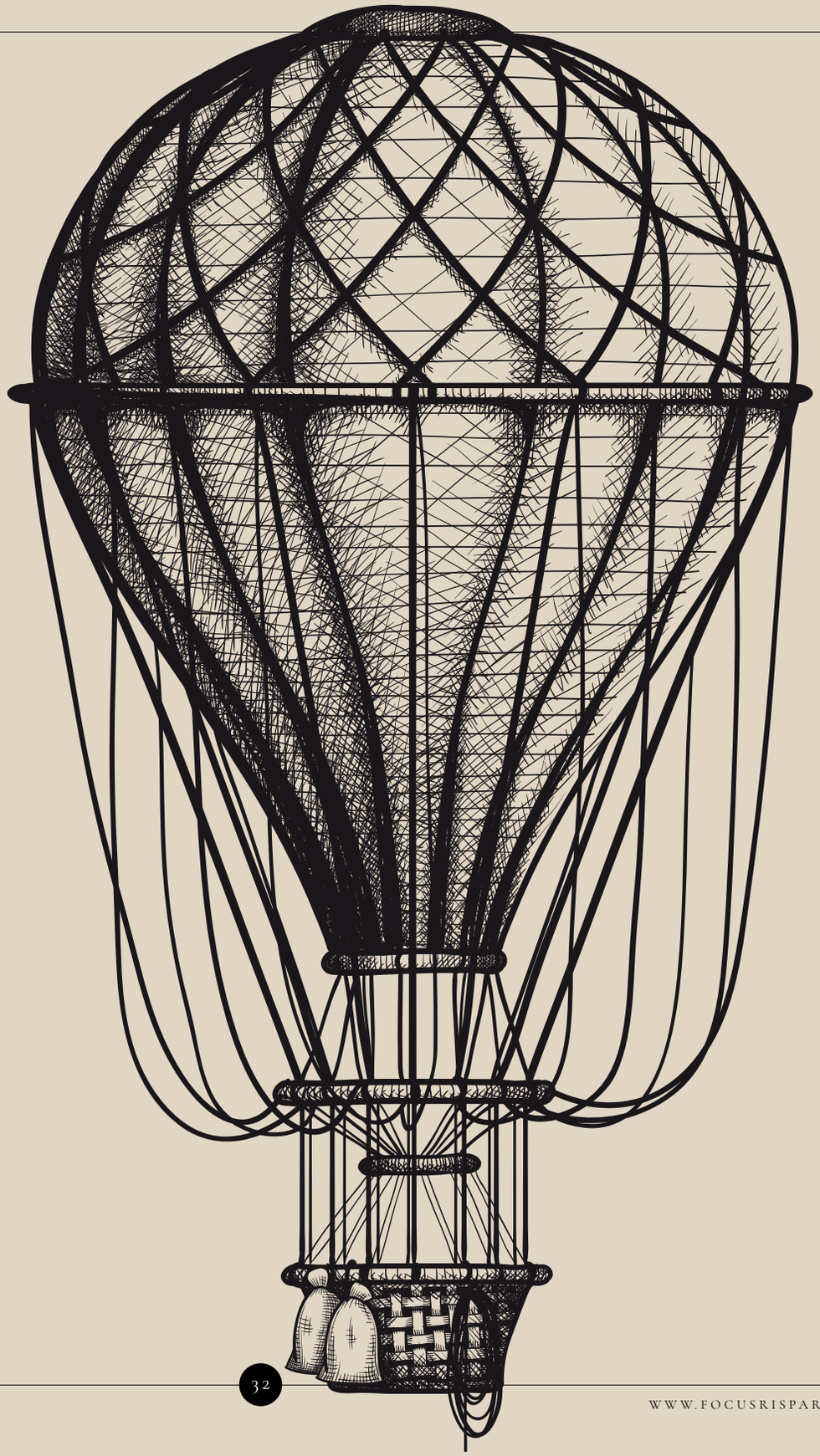
44

Attenzione alla duration

Come si muoveranno le curve dei tassi e come gestire le scadenze delle obbligazioni nel 2025

Cornerstone

La view degli esperti delle case di gestione



BANCHE CENTRALI: IPSE DIXIT

La divergenza tra Federal Reserve e Banca centrale europea prende corpo nel nome dell'inflazione. "Sticky" per Powell e "sotto controllo" per Lagarde. Il 2025 della politica monetaria inizia con scelte diverse ma con un punto interrogativo comune citato dai banchieri centrali. Ovvero, l'apprensione per gli effetti sull'economia della nuova amministrazione USA a guida Donald Trump



CHRISTINE LAGARDE

"Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre di 25 punti base i tassi di interesse di riferimento. La decisione di ridurre il tasso sui depositi è basata sulla nostra valutazione aggiornata dell'inflazione e sulla trasmissione della politica monetaria. Il processo di disinflazione sta procedendo come previsto e l'inflazione è destinata a tornare al nostro obiettivo del 2% nel corso di quest'anno. Tuttavia, l'inflazione 'core' rimane elevata, principalmente a causa degli adeguamenti salariali in alcuni settori. Le condizioni finanziarie restano restrittive, ma il taglio dei tassi sta rendendo il credito più accessibile a famiglie e imprese. L'economia dell'area euro è stagnante e i consumatori mostrano ancora incertezza. Tuttavia, il mercato del lavoro rimane solido, con un tasso di disoccupazione del 6,3%. Non ci impegniamo su un percorso predefinito per i tassi di interesse e valuteremo la situazione incontro per incontro, basandoci sui dati economici in arrivo. Il nostro obiettivo rimane quello di garantire la stabilizzazione dell'inflazione al 2% nel medio termine".



JEROME POWELL

"Io e i miei colleghi rimaniamo focalizzati sul nostro doppio mandato: massima occupazione e stabilità dei prezzi. L'economia è solida e ha fatto progressi significativi negli ultimi due anni. Il mercato del lavoro ha rallentato rispetto ai livelli precedenti, ma resta solido. L'inflazione si è avvicinata al nostro obiettivo del 2%, ma rimane elevata. Abbiamo deciso di mantenere invariati i tassi di interesse e di continuare a ridurre le nostre partecipazioni in titoli. I recenti indicatori suggeriscono che l'attività economica continua a espandersi a un ritmo sostenuto. Il PIL per il 2024 è cresciuto oltre il 2%, trainato dalla spesa dei consumatori. Il mercato del lavoro non sta esercitando pressioni inflazionistiche significative, con un tasso di disoccupazione del 4,1% a dicembre. L'inflazione è diminuita notevolmente negli ultimi due anni ma rimane leggermente superiore al nostro obiettivo del 2%. Abbiamo ridotto i tassi di un punto percentuale nelle ultime tre riunioni, ma, con l'economia forte e la politica meno restrittiva, non siamo in alcuna fretta di modificarne la traiettoria".

DI > DAVIDE MOSCA

NELLI (PIMCO): "MENO LIQUIDITÀ E PIÙ BOND. IN ATTO UN CAMBIAMENTO STRATEGICO"

Secondo il responsabile per l'Italia dell'asset manager, il reddito fisso diventa sempre più convincente a fronte della minore remuneratività della liquidità nell'era post pandemica

È bastato un biennio a cambiare drasticamente il mercato obbligazionario e, "mentre le perturbazioni post-pandemiche dei mercati e delle economie si allontanano, si riaffermano le tendenze di lungo periodo", afferma Adriano Nelli, responsabile per l'Italia di PIMCO. Ora, con le banche centrali in versione accomodante e i rendimenti obbligazionari lontani dai minimi post-pandemia, "un'eccessiva allocazione in liquidità crea un rischio di reinvestimento, in quanto gli asset si trasformano rapidamente e ripetutamente in versioni a basso rendimento di se stessi".

È possibile misurare il livello di questo cambiamento? Che cosa dovrebbero guardare gli investitori?

Si consideri, ad esempio, il rendimento dell'indice Bloomberg US Aggregate misurato rispetto a un'altra comune proxy della liquidità, il rendimento del Treasury statunitense a 3 mesi. Sia la liquidità che le obbligazioni hanno offerto rendimenti interessanti negli ultimi due anni, ma gli investitori in liquidità per natura non possono bloccare tali rendimenti per periodi lunghi e da settembre, quando la Fed ha tagliato il tasso di riferimento di 50 punti base, le prospettive per i rendimenti della liquidità rispetto alle obbligazioni core sono diminuite drasticamente.

Sappiamo che la traiettoria della Fed non è scontata, ma i dati e le comunicazioni finora pervenute suggeriscono che lo scenario più probabile è quello di una graduale riduzione dei tassi e questo contesto è molto favorevole alle obbligazioni.

Quali sono quindi le prospettive per il comparto nel medio termine?

Sulla base delle attuali valutazioni relative e delle condizioni di mercato, riteniamo che il reddito fisso pubblico di alta qualità e liquido abbia un interessante valore. I rendimenti iniziali sono interessanti e storicamente sono stati un forte indicatore della performance del reddito fisso a lungo termine.

Inoltre, le obbligazioni sono ben posizionate per resistere a una serie di scenari diversi da quello di riferimento. Le obbligazioni di alta qualità tendono a ottenere buoni risultati in caso di atterraggi morbidi, e ancora di più in caso di recessione, se questo scenario dovesse verificarsi. Inoltre, le obbligazioni hanno registrato buone performance in diversi scenari di riduzione dei tassi. Sia che la Fed abbia adottato un approccio molto graduale, sia che abbia avviato un drastico calo, sia che abbia intrapreso un percorso discendente a metà strada tra questi estremi, le obbligazioni hanno successivamente superato il rendimento della liquidità.

Anche per quanto riguarda il potere di riduzione del rischio e della volatilità di portafoglio le cose sono cambiate rispetto al 2022?

Il mercato obbligazionario sta effettivamente remunerando gli investitori per coprire e diversificare il rischio. I mercati azionari hanno una storia più travagliata con i cicli di riduzione dei tassi e, in generale, con una volatilità più elevata nel tempo. Dobbiamo, inoltre, considerare che ci troviamo in un periodo di forti disordini geopolitici e di cambiamenti di leadership nelle principali economie mondiali.

Le obbligazioni e le azioni sono oggi correlate negativamente, dopo essersi mosse più in tandem durante lo shock inflazionistico post-pandemia. Una correlazione negativa tra azioni e obbligazioni amplifica il potenziale delle obbligazioni di essere un'ancora stabile per i portafogli.

Anche i trend storici confermano che le obbligazioni sono un'interessante copertura del rischio. Se si considerano i mercati obbligazionari e azionari in media dal 1973, nei periodi in cui le obbligazioni core statunitensi rendono circa il 5% o più mentre i rapporti utili delle azioni statunitensi sono superiori a 30, come oggi, le obbligazioni hanno offerto rendimenti più elevati nei cinque anni successivi, con una volatilità potenzialmente inferiore.

DI > DAVIDE MOSCA

REDDITO FISSO, LA MAPPA DELLE OPPORTUNITÀ SECONDO AMUNDI

Nella view di Amaury d'Orsay, responsabile della piattaforma Fixed Income dell'asset manager, c'è spazio per l'ottimismo sull'asset class. Con opportunità per gli investitori nel lungo periodo, soprattutto in ottica di tassi reali

"Apparteniamo allo schieramento di coloro che non si aspettano una recessione nel medio periodo. I bilanci sani, il basso costo del debito, i tagli dei tassi e la forte domanda degli investitori ci inducono a essere positivi sul mercato del credito, mentre il rapporto tra domanda e offerta è relativamente più favorevole per le obbligazioni societarie investment grade rispetto a quelle governative". Una view sull'attuale contesto di mercato, quella di Amaury d'Orsay, responsabile della piattaforma Fixed Income di Amundi, cauta ma positiva che si concentra nel ricercare le opportunità che caratterizzeranno i prossimi dodici mesi sui mercati obbligazionari.
"Sul fronte dei tassi", afferma d'Orsay, "il nostro scenario centrale vede le banche centrali propense a tagliare i tassi perché convinte di aver vinto, nel breve periodo, la battaglia contro l'inflazione". "Ci aspettiamo dunque che i tassi a breve della Banca centrale europea scenderanno sotto il 2%. Il mercato dei tassi d'interesse sta quindi seguendo la logica di normalizzazione della politica monetaria sulla scia del calo dell'inflazione", sostiene con riferimento al futuro della politica monetaria nel Vecchio Continente.

Quali sono i caratteri fondamentali dell'asset class obbligazionaria a inizio 2025?
Il reddito fisso risentirà sempre di più dell'incertezza riguardo alle politiche fiscali e monetarie. Manteniamo quindi un approccio tattico alla duration negli Stati Uniti e in Europa, aree in cui siamo sempre alla ricerca di opportunità in vista di un possibile irripidimento delle curve dei rendimenti. Siamo poi positivi sul Regno Unito ma seguiamo attentamente il forte rialzo dell'inflazione e i dati sulla crescita dei salari, mentre rimaniamo prudenti sui titoli di Stato giapponesi. Sul mercato del credito continuiamo a privilegiare le obbligazioni investment grade, soprattutto in Europa dove le valutazioni sono più interessanti. Rimaniamo invece cauti sulle obbligazioni high yield USA.

Come valutate le prospettive del mercato statunitense alla luce della nuova amministrazione Trump?
L'elezione di Donald Trump negli USA riporta un fattore di imprevedibilità nei mercati obbligazionari, in particolare sulle scadenze più lunghe, poiché sia i dazi che le politiche fiscali che il presidente americano sta attuando presentano rischi inflazionistici. Il treasury a 10 anni nel range 4,60/4,80 è prezzato correttamente, ma nel breve termine non possiamo escludere che il rendimento del decennale statunitense torni sopra il livello del 5%, e persino sopra il livello raggiunto nell'ottobre 2023. Se così fosse, rappresenterebbe un'opportunità di acquisto.

Che cosa aspettarsi, invece, per quanto riguarda l'Europa?
Ci aspettiamo una ripresa dei consumi e della domanda interna grazie alla riduzione dei tassi da parte della BCE e all'aumento dei redditi reali. Le nostre attese sono per una Germania in arretramento e che accuserà più degli altri il colpo provocato dalle tariffe.
L'amministrazione Trump potrebbe spingere l'Europa a rafforzare la cooperazione in materia di difesa e potenzialmente ad avanzare proposte per aumentare la crescita della produttività.

Dove trovare, dunque, le migliori opportunità?
Riteniamo che il credito sia un punto di forza nell'attuale contesto. Nel credito societario, la qualità, il carry e i rischi idiosincratici sono fattori importanti e privilegiamo le obbligazioni societarie in euro, in particolare il settore bancario e assicurativo. Dal punto di vista delle valutazioni, i mercati del credito europeo sono più interessanti di quelli statunitensi e meno costosi. In termini di diversificazione, riteniamo che i mercati europei delle cartolarizzazioni potrebbero essere sulla via di cambiamenti significativi che andranno a vantaggio del mercato delle Asset Backed Securities (ABS) in Europa, alla luce della relazione di Draghi. Gli investitori potrebbero considerare questa asset class come una fonte importante di diversificazione e un'opportunità unica per incrementare gli obiettivi di rischio/rendimento.

DI > DAVIDE MOSCA

COME ORIENTARSI NELL'OBBLIGAZIONARIO USA

Con Gregory Peters, chief investment officer di PGIM Fixed Income, una panoramica dei comparti del reddito fisso da attenzionare per il 2025. "Scenario positivo ma preparatevi a contenere volatilità da banche centrali e geopolitica"

"Probabilmente il complesso quadro dei tassi dei mercati sviluppati resterà incerto, anche a causa della crescente dipendenza dai dati delle banche centrali. Siamo fermamente convinti che i recenti range di negoziazione continueranno e pertanto ci concentriamo sulle tendenze principali mentre le oscillazioni di mercato persistono".
Gregory Peters, chief investment officer di PGIM Fixed Income, da oltre 20 anni sul mercato obbligazionario più importante del mondo, non può esimersi dal richiamare gli investitori a "prepararsi a gestire gli estremi" con una nuova amministrazione appena insediata alla Casa Bianca (con cui dovrà confrontarsi la Fed) e con tensioni geopolitiche crescenti che definisce "sottovalutate".

Eppure, nell'outlook di PGIM Fixed Income non mancano i riferimenti alle opportunità

La crescita economica positiva e i solidi fondamentali sono alla base di un assetto sano per il credito nel 2025. In generale, le tendenze dei ricavi, della redditività e dei margini sembrano relativamente durature. Il mercato del lavoro continua a migliorare gradualmente dal punto di vista delle imprese, con maggiore facilità di assunzione e minore inflazione salariale. Il credito è ampiamente disponibile in tutto lo spettro di rating, compresa una maggiore scala e sofisticazione dei fornitori di capitale privato. I fondamentali aziendali saranno sicuramente influenzati dagli aggiustamenti politici dell'amministrazione Trump e questo è un fattore da tenere in considerazione.
Gli spread dell'investment grade globale sono vicini ai minimi da vari decenni e i rendimenti restano interessanti, dato che la domanda degli asset allocator continua a favorire i flussi in entrata, creando uno scenario tecnico positivo. Il percorso verso solidi extra-rendimenti sarà, però, piuttosto angusto.
Il mercato high yield inizia il 2025 con un deficit netto dell'offerta, con rendimenti assoluti interessanti e uno scenario di credito complessivamente solido. Tuttavia, continuiamo a ritenere che gli spread attuali non riflettano adeguatamente gli effetti di alcuni rischi rilevanti, come quelli geopolitici. Pertanto, manteniamo il nostro posizionamento difensivo vicino a casa e al benchmark.
In linea generale, le nostre previsioni si basano sull'attuazione di politiche incentrate sul mercato interno negli Stati Uniti e sulle rispettive misure competitive applicate al di fuori degli USA.

Come reagiranno quindi gli emergenti? Che cosa succederà nel corrispondente comparto obbligazionario?

Vediamo opportunità negli spread, nei tassi e nelle valute. Tuttavia, considerate le incertezze macro, restiamo cauti nell'assunzione globale del rischio. Continuiamo a privilegiare un approccio Barbell al credito dei mercati emergenti nell'intero spettro di valutazioni in cui troviamo valore. Siamo più selettivi sul fronte dei tassi e dei cambi, con focus sul valore relativo. Manteniamo alta l'attenzione sui fondamentali, in particolare sulle vulnerabilità fiscali e sul dollaro forte.

Tornando agli USA, come si comporteranno i segmenti tipici dell'obbligazionario a stelle e strisce?

Sugli MBS emessi da agenzie siamo positivi nel breve termine grazie alle valutazioni, al calo delle concessioni nette e alla possibile domanda delle banche, mentre per le obbligazioni di enti locali molto, se non tutto, dipenderà dalla Fed. Considerata la dipendenza dai dati della banca centrale, una traiettoria meno ripida nel ciclo di taglio dei tassi potrebbe esercitare pressione sui flussi.
Sui cartolarizzati continuiamo a privilegiare le tranche che si trovano nella parte superiore della struttura del capitale, grazie all'interessante potenziale di rendimento relativo corretto per il rischio. Prevediamo, infine, che gli spread rimangano intorno alle medie storiche, rendendo il carry il tema dominante.



CORRADO CIAVATTINI >
Ersel



BOND, SARÀ UN MERCATO PIÙ ALPHA CHE BETA (SECONDO I FUND SELECTOR)

Nel 2025 il mondo obbligazionario si preannuncia abbastanza volatile, anche se presenta diverse opportunità per un portafoglio multi-asset. Preferenza a gestori attivi con approccio flessibile

Se il 2025, almeno sulla carta, sembra avere tutti i requisiti per essere un anno favorevole ai bond, le prime settimane non sono cominciate nel migliore dei modi. Anzi. I tassi obbligazionari sono balzati a livelli che non si vedevano da mesi (in alcuni casi, perfino da anni). A gennaio i tassi decennali dei titoli USA e tedeschi, ad esempio, si sono riportati rispettivamente ai massimi dall'autunno 2023 (fino al 4,7% i treasury) e dall'estate scorsa (oltre 2,50% i bund). Per non parlare dei Gilt trentennali britannici, che sono schizzati ai massimi dagli anni Novanta. A ruota, si sono mossi anche i rendimenti delle altre asset class, come i titoli governativi periferici europei ma anche i bond investment grade e high yield. Non pochi investitori hanno così ricordato le recenti perdite del 2022 e 2023, temendo la possibilità di un altro anno difficile.

Malgrado l'inflazione sia in rallentamento (o comunque sotto controllo) e le banche centrali siano pronte ad abbassare ancora i tassi d'interesse, alcune incertezze si stagliano all'orizzonte. Da una parte c'è l'insediamento alla Casa Bianca della nuova amministrazione guidata da Donald Trump ma anche l'atteggiamento piuttosto vigile della Federal Reserve; dall'altra il complesso quadro politico di alcuni Paesi europei,



GABRIELE MONTALBETTI >
Consultinvest



STEFANO BATTEL >
Cherry Bank

come Francia e Germania, che rischiano di peggiorare la situazione. "Il mercato obbligazionario, come si è visto in queste ultime settimane, si preannuncia abbastanza volatile, anche se presenta diverse opportunità per un portafoglio multi-asset, più di incasso dei rendimenti, che di guadagno in conto capitale", spiega Gabriele Montalbetti, portfolio manager di Consultinvest. "L'incertezza è dovuta alle aspettative sulla politica monetaria di USA e UE che, rispetto a settembre 2024, sono diventate decisamente meno ottimiste su una riduzione dei tassi. I dati economici negli Stati Uniti segnalano infatti un mercato del lavoro in grande salute, una buona crescita e una certa difficoltà dell'inflazione di rientrare verso gli obiettivi della Fed. Questo, insieme all'incertezza su quanti e in quanto tempo saranno i dazi introdotti dalla nuova amministrazione, ha portato Powell a prevedere solo due tagli nel 2025, con i tassi dei decennali che sono sui massimi degli ultimi 12 mesi e non lontano dai picchi del 2023. Anche nell'area Euro si sono ridotte le attese dei tagli, ma l'economia è decisamente più debole di quella americana. C'è una evidente divergenza e i tagli saranno maggiori che negli USA. Per questo motivo le parti lunghe delle curve continueranno a essere volatili nel 2025 e, pur offrendo rendimenti interessanti (anche su base reale), solo con una gestione dinamica, potranno offrire opportunità di guadagni in conto capitale".

UN ANNO VOLATILE (MA ATTRAENTE)

Di certo, tuttavia, quest'anno si riparte da un livello di rendimento di tutto rispetto, molto simile a quello di un anno fa e senza paragoni rispetto ai periodi precedenti, caratterizzati a lungo anche da valori anomali e negativi. "Nonostante la volatilità nel mercato obbligazionario sia destinata a rimanere elevata, soprattutto a causa dell'incertezza legata al rientro dell'inflazione e alle politiche della nuova amministrazione americana, il nostro scenario base prevede nel medio termine tassi stabili o in graduale diminuzione rispetto ai livelli raggiunti nelle prime settimane dell'anno", afferma Corrado Ciavattini, responsabile area MultiAsset & Multimanager Ersel AM SGR. "Questo, combinato con rendimenti ancora attraenti, rende l'esposizione alla duration un elemento fondamentale nella costruzione di portafoglio, sia per ottimizzare il carry sia per garantire diversificazione in caso di scenari di contrazione della crescita, che al momento consideriamo comunque poco probabili". Gli esperti si dicono, insomma, piuttosto positivi. "Il mondo obbligazionario è pronto a registrare buone performance nel corso del 2025 trovando terreno fertile", aggiunge anche Stefano Battel, portfolio manager di Cherry Bank. "Molto del successo del prossimo anno dipenderà pertanto dalla capacità dei portafogli di avvantaggiarsi del contesto di tassi più bassi, riuscendo al tempo stesso a proteggersi dalla volatilità derivante dalle condizioni economiche e creditizie", continua. Secondo Battel, il debito subordinato rappresenterà ancora una delle principali opportunità di investimento, grazie ai solidi fondamentali del settore finanziario europeo. "Basti pensare che oltre il 60% delle banche europee ha un CET1 sopra il 14%, una qualità degli attivi significativamente migliorata, grazie alla spinta del regolatore (NPL ratio sotto i minimi storici) e ad una maggiore attenzione al derisking da parte del sistema bancario, con continue cessioni di portafogli di prestiti NPL".

PRUDENZA SUL CREDITO

Per l'analista di Chery Bank anche le obbligazioni convertibili potrebbero essere interessanti, mentre una maggiore cautela sarà necessaria per il credito sia investment grade che high yield. "Se da un lato le obbligazioni di alta qualità potrebbero registrare buone performance, dall'altro alcuni settori potrebbero registrare tassi di insolvenza elevati, potenzialmente superiori al 10% nei prossimi tre anni, mentre altri potrebbero rimanere più vicini alle medie storiche. Tale divergenza è il frutto del diverso stato di salute dei bilanci dei vari settori, con le aziende ad alto indebitamento che affronteranno sfide maggiori e saranno più vulnerabili durante le fasi di stress". La prudenza sul credito societario è di casa anche in Ersel AM SGR. "Nonostante diversi elementi continuino a supportare questa classe di attivi, come la solida crescita economica globale, le politiche monetarie accomodanti, i bassi livelli di default e indebitamento aziendale, oltre all'abbondante liquidità in cerca di rendimenti più elevati, riteniamo che gran parte di questi fattori sia già riflessa nei prezzi di mercato", spiega Corrado Ciavattini. "Ciò è evidente nel significativo restringimento degli spread di credito osservato negli ultimi due anni. In questo senso riteniamo che ci siano maggiori margini di apprezzamento su segmenti di credito ad elevata qualità, soprattutto in Europa, sia per fattori tecnici sia per la maggiore sensitività ai tassi di interesse".

ALLA RICERCA DI GESTORI ATTIVI

Al momento di fare selezione, perciò, la preferenza si sta spostando da strumenti passivi e direzionali a gestori attivi con approcci flessibili. "Questi gestori, grazie alla loro capacità di operare dinamicamente all'interno dell'asset class, sono in grado di sfruttare al meglio eventuali opportunità anche di tipo relative value tra i vari segmenti del credito e al loro interno", aggiunge Ciavattini. D'altronde, come sottolinea Montalbetti, il 2025 si preannuncia come un mercato più di alpha che di beta: "La gestione dinamica della duration e la attenta selezione degli emittenti risulteranno i fattori premianti rispetto a una esposizione complessiva al mercato".

DI > DAVIDE MOSCA

IL POTERE DEL RENDIMENTO SPINGE IL REDDITO FISSO

Obbligazionario corporate e high yield USA tra i comparti da preferire, secondo Flavio Carpenzano, investment director Fixed Income di Capital Group. "Ma a fare la differenza sarà la selezione attiva in nome della qualità", afferma l'esperto

"Anche se le banche centrali dovessero proseguire nel ciclo di tagli, i rendimenti rimangono ben al di sopra delle medie storiche e sono paragonabili ai livelli registrati all'inizio del 2024". Il grande ritorno dell'obbligazionario, iniziato lo scorso anno, non è finito, secondo Flavio Carpenzano, con "la duration che passa dall'essere un possibile freno per la performance del portafoglio a un contributo potenzialmente positivo".

"Con l'inflazione USA che si avvicina all'obiettivo del 2,0% fissato dalla Fed, si direbbe che ci stiamo addentrando in un contesto in cui è probabile che le obbligazioni continuino a svolgere il loro tradizionale ruolo di elementi di diversificazione del portafoglio", fa notare inoltre l'esperto.

COMPARTI IN EVIDENZA

Ma dato un contesto generale supportivo, quali sono le migliori opportunità a livello globale? La view dell'investment director Fixed Income di Capital Group vede favorite le obbligazioni corporate e l'high yield statunitense. Portafoglio a stelle e strisce, dunque, non solo nell'equity ma anche nell'obbligazionario. "Gli spread creditizi riflettono in larga misura prospettive economiche favorevoli, ma gli investitori possono ancora beneficiare dei rendimenti più elevati offerti dalle obbligazioni corporate investment grade e high yield USA rispetto ai Treasury. Storicamente i rendimenti iniziali rappresentano un buon indicatore di aspettative di rendimento a lungo termine", spiega Carpenzano, che a livello generale segnala il carry (e non la duration) come variabile fondamentale nella costruzione della porzione di portafoglio dedicata al reddito fisso.

PAROLA D'ORDINE: QUALITÀ

"Al momento i nostri portafogli sono orientati verso la fascia di qualità più elevata del credito investment grade", segnalano da Capital Group, "in quanto riteniamo che offra un valore relativo migliore data la contrazione degli spread". Lo spread tra le obbligazioni A e Baa è, infatti, molto ridotto su base storica, il che significa che "gli investitori ricevono una scarsa remunerazione per l'assunzione di un rischio di credito aggiuntivo".

"L'asset class", fa notare inoltre Carpenzano, "è molto profonda ed estesa con un valore di circa 12.000 miliardi di dollari USA di titoli investibili e poco meno di 17.000 singole obbligazioni. Quindi, il fatto che le valutazioni appaiono ridotte a livello di indice nasconde una grande dispersione, e continuiamo a trovare molte valide opportunità di investimento".

Per quanto riguarda i settori, particolare attenzione è riservata alle obbligazioni del settore farmaceutico. Un'opzione difensiva attuabile in questa fase di mercato "senza sacrificare lo spread, come avvenuto in passato". "Dal confronto con le medie di lungo periodo emerge che i livelli attuali offrono un buon potenziale di contrazione degli spread con la possibilità di generare rendimenti più elevati", sottolinea l'esperto.

La view sugli emergenti, infine, si concentra su un'inflazione tendenzialmente in calo nell'asset class e rendimenti reali interessanti. Al netto delle incertezze derivanti dall'inizio del secondo mandato di Donald Trump, "molti dei principali mercati emergenti hanno a disposizione strumenti, come riserve più ampie, tassi reali positivi con margini di allentamento, squilibri più ridotti rispetto ai mercati sviluppati e tassi di cambio valutati equamente o sottovalutati", afferma Carpenzano. Una posizione a cui deve essere applicato un importante caveat: "Una Fed meno accomodante potrebbe esercitare pressioni sulle banche centrali delle economie emergenti meno sviluppate affinché mantengano tassi d'interesse più elevati a livello nazionale, in particolare nei Paesi che sono alle prese con il rischio di inflazione e di stabilità finanziaria", conclude l'esperto.



FLAVIO CARPENZANO > Capital Group

DI > DAVIDE MOSCA

FOÀ (ALGEBRIS): "IL TEMPO DEL FIXED INCOME FACILE È FINITO"

Le strategie attive sul credito sono la risposta di Algebris per portare valore e vincere la concorrenza dei titoli di Stato. La via, secondo il portfolio manager della casa di gestione, per cercare un plus di rendimento, diversificazione e alpha

Crescita, inflazione, banche centrali, variabili politiche e geopolitiche. Molti gli elementi che contraddistinguono l'attuale panorama del reddito fisso. Una fase in cui "il tempo delle scelte facili" è finito, afferma Gabriele Foà, portfolio manager del team Global Credit di Algebris Investments.

Che cosa guardano in questo momento i mercati per capire come investire nel 2025?
Il focus è ora sulla nuova Amministrazione USA e, per quanto riguarda l'obbligazionario, su come questa interagirà con la politica monetaria. Pensiamo però che l'impatto che potrà avere Trump sulla Fed sia in questo momento sopravvalutato dai mercati. Powell non può essere sostituito fino al 2026 e anche se ci saranno commenti sul suo operato crediamo che la banca centrale americana continuerà ad agire guardando solo inflazione e dati sull'andamento dell'economia e del lavoro. Teniamo in considerazione che in un mondo in cui i costi di finanziamento del debito si sono alzati tutti i governi condividono la preferenza per un abbassamento dei tassi, pur comunicandolo con toni più o meno alti.

Quali sono le variabili più rilevanti dell'attuale scenario del reddito fisso e come le state interpretando nei vostri portafogli?
Sia sulla componente credito sia su quella tassi, la gestione attiva sarà fondamentale nel 2025. Siamo ormai lontani dal decennio 2010-2020 quando le banche centrali compravano massicciamente qualsiasi tipo di bond. Questo significa che il rapporto tra volatilità e rendimento per molto tempo è stato ottimo, indipendentemente dalla qualità del sottostante. Quel tempo è finito: dopo il ciclo di rialzo dei tassi la volatilità si è stabilizzata su livelli alti, pertanto ci troviamo in un contesto in cui i movimenti del valore delle obbligazioni e i rischi di inflazione impongono una selettività molto maggiore rispetto al passato.
Gli spread del credito sono ora molto stretti e comprare il mercato significa essere disposti a pagare un prezzo alto. L'aspetto positivo in questa fase è che c'è più dispersione rispetto ad anni come il 2020 o il 2017. All'interno dei settori c'è quindi valore da estrarre.

Come riuscire in questa operazione?
La nostra strategia sul credito si declina in due modi. Con la nostra strategia flessibile sul credito globale selezioniamo titoli rischiosi con rendimento tra il 9% e il 10% in settori ciclici dell'high yield americano e europeo, tra i subordinati bancari e nei mercati emergenti in valuta locale.
Nella strategia core, invece, ci focalizziamo sulla parte junior del debito di società molto sane, come i campioni nazionali nei campi di energia e telecomunicazioni, che hanno degli spread sui subordinati paragonabili all'high yield, ma con rischi più contenuti.
Elementi comuni a entrambe le strategie sono una generale cautela e un accurato utilizzo della liquidità. Questo per essere pronti a investire e attendere i movimenti del mercato in una fase in cui i bond sono generalmente molto cari.

Sarà ancora un anno di grande concorrenza da parte del BTP per i fondi obbligazionari?
L'investitore italiano vuole liquidità, cedola e tranquillità. Necessità che tipicamente sono state interpetrate attraverso l'investimento in titoli di Stato. Noi pensiamo che le gestioni attive sul credito come la nostra strategia core siano un'alternativa di valore che risponde agli stessi bisogni ma potenzialmente in modo migliore, aggiungendo la possibilità di rendimento, diversificazione e capacità di generare alpha.



GABRIELE FOÀ > Algebris Investments

DI > DAVIDE MOSCA

TRASFORMARE L'INEFFICIENZA IN VALORE PER NAVIGARE CON SUCCESSO IL REDDITO FISSO

"L'inflazione è diminuita significativamente dai livelli massimi, portando i tassi di interesse reali da un territorio profondamente negativo ai livelli più alti visti da prima della crisi finanziaria globale. È difficile giustificare tassi di interesse a livelli così restrittivi visti i dati economici più deboli, e questo ha fornito alle banche centrali la flessibilità per iniziare l'allentamento monetario". Secondo David Hooker, fund manager di Insight Investment, società di BNY Investments specializzata nel reddito fisso, c'è troppa sicurezza e troppa fiducia sui mercati in merito alla traiettoria del costo del denaro. A meno che i dati economici non si deteriorino in modo significativo, i mercati potrebbero dover rivalutare le aspettative sulla rapidità con cui si scenderà fino ai tassi terminali anche alla luce di un'inflazione la cui traiettoria resta da monitorare molto attentamente

Ci sono timori fondati di una nuova fiammata dei prezzi nei mercati sviluppati?

Anche con il picco di inflazione post-pandemia ancora fresco nella mente degli investitori, riteniamo che molti stiano sottovalutando i rischi di inflazione a medio termine. Sebbene i tassi di inflazione complessiva si siano moderati e avvicinati agli obiettivi delle banche centrali, le prospettive per l'inflazione rimangono altamente incerte. Fattori come il passaggio dalla globalizzazione alla deglobalizzazione manterranno l'inflazione strutturalmente alta nei prossimi anni, causando non pochi pensieri alle banche centrali.

Secondo David Hooker, senior fund manager di Insight Investment, società di BNY Investments specializzata nel reddito fisso, nel 2025 l'obbligazionario si confermerà il regno dei gestori attivi

Guardando alle opzioni di investimento, grande attenzione è stata posta nel 2024 al segmento del credito investment grade. Prevedete che sarà così anche nel 2025?

Gli alti livelli di emissioni nei mercati del credito investment grade denominati in euro sono in grado di fornire ampie opportunità per i selezionatori di titoli di capitalizzare sui premi delle nuove emissioni e su storie di investimento idiosincratiche, e ci aspettiamo che questo continui anche nel 2025.

Il mercato del credito investment grade denominato in euro continua a presentare opportunità per gli investitori. Nonostante la compressione degli spread osservata durante il 2024, i rendimenti assoluti rimangono elevati rispetto all'ultimo decennio e l'ambiente di investimento appare altamente favorevole per coloro che cercano di migliorare i rendimenti attraverso una gestione attiva. Anche il valore relativo del credito denominato in euro è interessante, offrendo spread superiori rispetto a quelli degli Stati Uniti, in alcuni casi anche per gli stessi emittenti.

L'attuale boom delle emissioni, insieme alla divergenza nella crescita tra i paesi dell'Eurozona e all'irripidimento delle curve dei rendimenti, dovrebbero continuare a offrire ampie opportunità. Allo stesso tempo, l'emissione di obbligazioni congiunte da parte della Commissione Europea e un'economia italiana più resiliente riducono significativamente i rischi sistematici, migliorando la stabilità dell'Eurozona.

È una dichiarazione di maggiore efficacia della gestione attiva sul comparto?

Molti investitori ritengono che i gestori attivi facciano fatica a sovraperformare o anche solo a eguagliare i loro benchmark ed estendono questa idea a tutti gli asset di investimento. Ma questo non è vero nei mercati del reddito fisso, che sono molto meno efficienti e trasparenti di quelli azionari, presentando dispersioni che possono essere sfruttate dai gestori attivi.

Considerazioni che valgono anche per il segmento high yield?

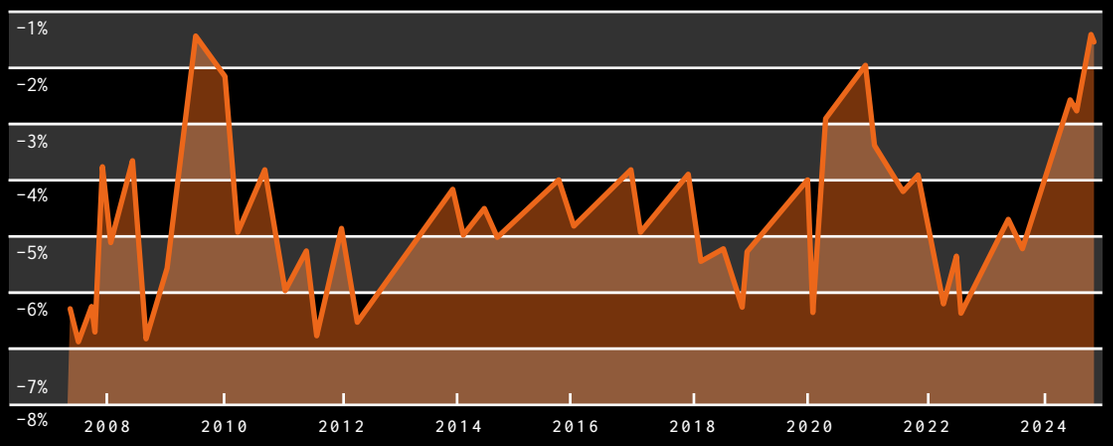
Le società che emettono titoli high yield hanno resistito al forte aumento dei tassi di interesse degli ultimi anni e le insolvenze nell'attuale ciclo sono a livelli relativamente bassi. Detto questo, secondo Insight Investment, l'attenzione alle strategie con scadenze più brevi e su emittenti societari più grandi che sono stati declassati da investment grade può contribuire a ridurre un rischio di default che potrebbe essere più alto di quello rilevato dal sentiment generale.

Inoltre, anche il credito ad alto rendimento è una classe di attivo particolarmente adatta a generare rendimenti composti nel tempo.

DI > GABRIELE PETRUCCIANI

L'ATTRATTIVITÀ RELATIVA DELLE OBBLIGAZIONI RISPETTO ALLE AZIONI

Indice dei titoli di Stato globali: Indice LGTRTRUU, Yield to Worst
Indice per le azioni globali: Indice MXWO, miglior rapporto PE



Fonte: Zürcher Kantonalbank - Bloomberg

LA PARTITA OBBLIGAZIONARIA SI GIOCA SUI CORPORATE

Buoni fondamentali e fattori tecnici dovrebbero sostenere le emissioni societarie. L'investment grade piace in Europa, mentre l'high yield è favorito negli USA. E in portafoglio c'è spazio anche per gli ibridi

Nonostante il calo dei rendimenti e la riduzione degli spread, le obbligazioni, sia corporate sia governative, rappresentano un mattoncino fondamentale del portafoglio 2025. "La recente inversione della correlazione obbligazioni con le azioni rafforza l'attrattività dei bond", spiega Thomas Kirchmair, head of Global Fixed Income di Swisscanto. Inoltre, continua l'esperto, "le banche centrali ritengono che gli attuali tassi di interesse siano restrittivi e, probabilmente, continueranno a ridurli gradualmente. Un segnale positivo per il mercato del reddito fisso, soprattutto considerando che nelle ultime settimane i timori sulle politiche fiscali e commerciali USA hanno spinto i rendimenti globali verso l'alto e reso conveniente nel medio termine, entrare nel mercato ai livelli attuali. L'esposizione, a seconda delle aspettative sul mercato e alla propensione al rischio, può includere diverse sottoclassi di asset", ma ad oggi le obbligazioni societarie appaiono più interessanti rispetto ai titoli sovrani. "Nonostante gli spread del credito investment grade siano ai minimi, un contesto di fondamentali stabili e fattori tecnici solidi dovrebbe sostenere il settore nel prossimo futuro", conferma nel suo ultimo Bond Bullettin il team global fixed Income, currency and commodities group di J.P. Morgan Asset Management. "Le notizie riguardanti i dazi creeranno un po' di volatilità e offriranno l'opportunità di aumentare l'esposizione verso società che presentano margini elevati e potere di determinazione dei prezzi. Per questo, continuiamo a essere sovraesposti al rischio di credito, integrando un carry positivo nei nostri portafogli, in quanto prevediamo che il segmento investment grade continuerà a essere remunerativo nel corso del 2025".

SGUARDO ALL'EUROPA

Il credito europeo, in particolare, appare favorito dai solidi fondamentali

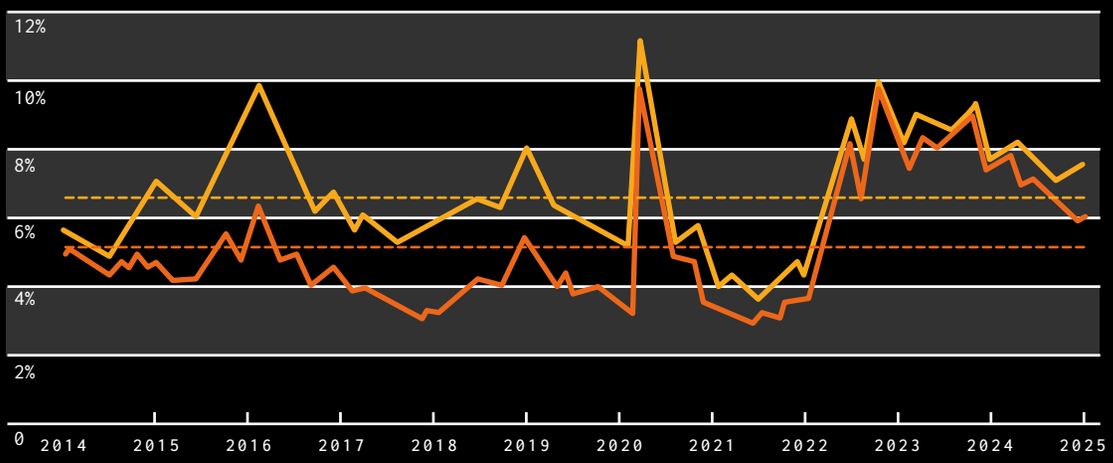


ANTONIO SERPICO >
Neuberger Berman

USA VS EUROPA, HIGH YIELD A CONFRONTO

— IL RENDIMENTO DELL'HIGH YIELD AMERICANO

— IL RENDIMAENTO DELL'HIGH YIELD EUROPEO



Fonte: Lombard Odier - Bloomberg

e da tassi di interesse più bassi. "Si tratta di una buona opportunità per sfruttare la compressione degli spread tra bassa e alta qualità, spostando al rialzo la struttura del capitale e la qualità". precisa Mitch Reznick, group head of fixed income di Federated Hermes. L'esperto poi sottolinea come, in questo contesto, sia più ragionevole guadagnare un po' meno di carry per assumere meno rischi di ribasso. "Da un punto di vista settoriale", continua, "guardiamo con interesse al comparto bancario. Gli istituti di credito appaiono fondamentalmente solidi e hanno meno probabilità di essere colpiti dai dazi rispetto ad alcuni settori manifatturieri e industriali". E, sempre nel mondo corporate, anche le emissioni high yield continuano a essere interessanti, "oltre al debito dei mercati emergenti, ai CoCo bond (Contingent convertible bond, ndr) e agli ibridi societari". "Questo perché", aggiunge ancora Kirchmair, "i rendimenti attuali, per la maggior parte di queste obbligazioni, sono ancora superiori alla media. Inoltre, ibridi societari, CoCo e alto rendimento dovrebbero offrire minore sensibilità ai tassi d'interesse, grazie alla bassa duration, risultando potenzialmente interessanti anche per chi prevede un aumento dell'inflazione". Per i corporate hybrids, in particolare, il rendimento ancora elevato, attorno al 4,5% in euro, "fa sì che questa asset class possa aumentare il carry dei portafogli, oltre a essere un elemento di diversificazione", argomenta Antonio Serpico, senior portfolio manager di Neuberger Berman. "Le obbligazioni ibride, infatti, permettono di ottenere dei rendimenti ricavabili da obbligazioni con rating high yield, pur avendo generalmente rating investment grade". Il ciclo di taglio dei tassi ha inoltre riportato sul mercato primario molti emittenti che rifinanziano puntualmente le proprie obbligazioni ibride alla prima data di call disponibile, abbassando così il rischio di estensione di questa asset class. Per questo, sostiene l'esperto, "pensiamo che un'allocazione sui corporate hybrids compresa tra il 10% e il 40% in un portafoglio globale possa essere un buon compromesso per affrontare il nuovo anno". Per quanto riguarda le emissioni high yield, invece, Michael Gähler, head of credit research di Banque Lombard Odier & Cie SA, consiglia di guardare soprattutto agli Stati Uniti: "I solidi fondamentali societari negli USA hanno creato un ambiente favorevole al credito high yield, nonostante gli spread ristretti rispetto ai Treasury", argomenta. In un contesto di aumento dei rendimenti, "il segmento si è dimostrato più resistente rispetto alle obbligazioni investment grade".

SGUARDO AGLI USA

"Di base, le emissioni societarie high yield a stelle e strisce tendono a essere più elevate rispetto a quelle europee. Il segmento è inoltre dominato da società focalizzate sul mercato interno e può quindi beneficiare della crescita dell'economia statunitense, che prevediamo sarà ulteriormente sostenuta dalle politiche della nuova amministrazione americana nel 2025". L'esperto sposta poi l'attenzione sui livelli di rendimento degli high yield bond, evidenziando che questi ultimi depongono a favore del mercato americano, dove si aggirano intorno al 7,5%, rispetto al 6% dell'Europa. "Storicamente, l'assenza di una brusca flessione della crescita, unita a una più solida performance del mercato del credito, suggerisce che l'high yield statunitense possa sovraperformare altre strategie a reddito fisso nel 2025, compreso l'investment grade USA", sottolinea in conclusione.



MITCH REZNICK >
Federated Hermes



THOMAS KIRCHMAIR >
Swisscanto

DI > DAVIDE MOSCA

CREDITO IN EURO, CONTINUANO LE OPPORTUNITÀ PER I GESTORI ATTIVI

Benoit de Laval, senior fund manager di AXA IM, dopo aver chiuso un 2024 con numeri importanti per il suo AXA WF Euro Credit Total Return, guarda a un nuovo anno che inizia con il supporto di fondamentali e banche centrali

I mercati del credito in euro hanno registrato rendimenti ampiamente positivi nel 2024, con ritorni spronati dai cambiamenti nella politica delle banche centrali e dall'evoluzione delle condizioni economiche. A differenza dei mercati del credito statunitense, l'asset class ha inoltre potuto beneficiare di una dinamica dei tassi europei relativamente più stabile, dando ai gestori del Vecchio Continente l'opportunità di mettere a segno performance importanti.
Benoit deLaval, senior fund manager di AXA IM e gestore del fondo AXA WF Euro Credit Total Return, è tra questi e ha chiuso il 2024 con un rendimento totale del +9,75% (classe di azioni EUR I, al lordo delle commissioni).

Che cosa ha determinato questo risultato?
La principale fonte di rendimento è stata una combinazione di allocazione settoriale e selezione degli emittenti nei segmenti del credito investment grade e high yield. Il fondo ha inoltre beneficiato di un posizionamento attivo sui tassi attraverso strumenti futures, che hanno dato un forte contributo nel corso dell'anno.
Da un punto di vista di composizione del portafoglio, oltre il 40% è allocato sul settore finanziario mentre la duration, fattore su cui restiamo favorevoli ad un moderato aumento, è concentrata nella fascia 3-5 anni e 5-7, rispettivamente per il 29% e 27%. La dispersione settoriale è stata un elemento chiave nel 2024, con una differenziazione tra i settori che hanno sottoperformato, come l'automobilistico e il retail, e quelli i cui fondamentali sono ancora in salute o addirittura in miglioramento, ad esempio i finanziari e l'immobiliare.

Con quale prospettiva parte il 2025 del credito in euro?
Da un punto di vista storico, l'asset class continua a offrire un rendimento significativo. Il rendimento assoluto disponibile nel mercato del credito investment grade denominato in euro è pari al 3,27%, superiore alla media storica a 10 anni dell'1,63%.
Con il proseguimento del ciclo di allentamento della Banca centrale europea, prevediamo tassi a breve termine più bassi e curve dei rendimenti più ripide. Ciò significa che vediamo il potenziale per garantire livelli di reddito interessanti nel credito a più lunga scadenza.
In termini di spread, il credito investment grade denominato in euro offre un valore relativo migliore rispetto ad altri mercati del credito.

Da dove arriveranno le migliori opportunità?
La divergenza di crescita all'interno dell'Eurozona favorisce chi è in grado di selezionare attivamente i migliori emittenti, con i Paesi periferici, come l'Italia e la Spagna, che superano i Paesi dell'Europa centrale in termini di performance economica. Questa disparità è in parte determinata dal programma Next Generation EU, ma sta anche rafforzando la crescita potenziale a lungo termine attraverso investimenti e riforme mirate.
Inoltre, gli elevati livelli di emissione lorda nei mercati del credito investment grade denominati in euro stanno creando abbondanti opportunità per chi può accedere ai premi di nuova emissione e per chi sa riconoscere le storie di investimento uniche.

Il contesto fornirà ulteriore supporto?
Nel complesso, riteniamo che il mercato Euro Investment Grade sia sostenuto da solidi fondamentali. In particolare, l'interest coverage ratio, un indicatore chiave della capacità di una società di far fronte ai pagamenti degli interessi, è di quasi 14 volte, al di sopra della media storica dell'ultimo decennio. Inoltre, il rapporto aggregato tra debito netto ed Ebitda si attesta a circa 2,6 volte, rientrando comodamente nella media storica.



BENOIT DE LAVAL > AXA Investment Managers



ALESSANDRO TENTORI >
AXA IM



FEDERICO VALESI >
Quaestio SGR

ATTENZIONE ALLA DURATION



Per gli esperti, nei prossimi mesi occorrerà tenere in considerazione la traiettoria di politica monetaria e fare attenzione ad alcuni rischi. Aumento del debito pubblico e resilienza dell'economia statunitense in testa

Tra incertezze sul fronte economico, tensioni geopolitiche, timori di nuovi picchi inflattivi che potrebbero condizionare le prossime mosse delle banche centrali, chi investe in bond dovrebbe agire con prudenza in termini di duration del portafoglio e prediligere scadenze più a breve-medio termine. Ne è convinto Alessandro Tentori, responsabile investimenti Europa di AXA IM, per il quale in ottica futura occorre tenere in considerazione soprattutto la traiettoria di politica monetaria. "Quest'ultima si è rivelata un fattore chiave nella costruzione di portafogli obbligazionari, in particolare durante il periodo di quantitative easing", sottolinea. "Potrebbe rivelarsi nuovamente un fattore cruciale per la performance anche in un prossimo futuro, in uno scenario di divergenza tra la Banca centrale europea e la Federal Reserve. Nelle nostre stime, per il 2025 prevediamo un solo taglio di 25 punti base da parte della Fed, mentre la BCE potrebbe dover abbassare il costo del denaro di altri 125 punti base". Secondo Tentori, saranno due i motori di performance obbligazionaria nei prossimi mesi: la gestione relativamente contenuta della duration, con un profilo difensivo sui bond USA e qualche spiraglio di ottimismo su quelli europei; una gestione propensa ad assumersi il rischio di credito, anche high yield, soprattutto sul mercato americano, corroborata sia dall'analisi macro che da quella dei bilanci aziendali. In questo contesto, occorrerà fare attenzione ad alcuni rischi. "Guardiamo non senza preoccupazioni all'aumento del debito pubblico che potrebbe riservarci tassi di interesse più alti anche in un futuro non troppo lontano. Non ultima, va rivalutata la resilienza dell'economia statunitense in una condizione di inflazione persistente nonché di potenziale cambiamento degli assetti geopolitici". Proprio per questo, conclude l'esperto, "il ruolo assegnato alla Fed potrebbe richiedere una mano più ferma di quei 25 punti base di tagli attualmente scontati dai mercati".

STATI UNITI, MEGLIO LA PARTE BREVE DELLA CURVA

Per Federico Valesi, lead portfolio manager Credit Strategies di Quaestio SGR, il 2024 è stato un anno in chiaroscuro per le obbligazioni. Se quelle governative hanno infatti prodotto rendimenti nei migliori casi modesti, quelle corporate hanno beneficiato di una forte domanda che ha compresso fortemente gli spread e generato rendimenti anche a doppia cifra per il mercato high yield. Inoltre, se nella parte breve della curva le performance delle obbligazioni governative hanno beneficiato del taglio dei tassi di Fed e BCE, in quella lunga hanno invece sofferto di un più lento rientro dell'inflazione rispetto a quanto anticipato. "Posizionarsi sul breve termine è stata la strategia vincente per il 2024 grazie a rendimenti di partenza elevati e a curve invertite con crescita e inflazione in calo", sottolinea l'esperto, per il quale l'anno in corso si preannuncia più complesso da leggere, con una Fed alle prese con accelerazioni sui fronti della crescita e dell'inflazione nel bel mezzo di un ciclo di tagli, a cui si aggiunge l'insediamento di Trump e la sua agenda potenzialmente molto impattante in tema di dazi e disciplina fiscale. "In questo scenario", spiega Valesi, "favoriamo l'obbligazionario diversificato a breve termine, con un portafoglio che con bassa duration possa investire opportunisticamente in governativi, corporate investment grade, high yield e obbligazioni subordinate. Negli Stati Uniti, ci piace la parte breve della curva, in particolare i treasury legati all'inflazione con scadenza dodici mesi, che potrebbero beneficiare di un'inflazione che scende meno del previsto". Mentre per l'esperto "l'allocazione alla parte lunga espone a un rischio significativo di perdita in conto capitale in caso di rientro più moderato dell'inflazione o ancor peggio di una sua nuova fiammata. Gli ultimi dati sia in Europa, sia negli Stati Uniti suggeriscono che questo non è un rischio remoto". Patrick Barbe, head of european investment grade fixed income di Neuberger

DI > SIBILLA DI PALMA

MICHAEL NIZARD >
Edmond de Rothschild AM



PATRICK BARBE >
Neuberger Berman



Berman, evidenzia che l'attenzione in ambito obbligazionario è attualmente concentrata sugli Stati Uniti. Gli ultimi dati sull'attività negli USA rafforzano l'ottimismo circa le prospettive di crescita per il 2025, grazie ai prezzi dell'energia a basso costo e alla costanza della spesa per i consumi. Inoltre, "la politica di Trump dovrebbe portare a un maggiore fabbisogno di finanziamento del debito che dovrebbe avere un impatto sulle obbligazioni a lungo termine", sottolinea Barbe. "Il che significa", prosegue, "che possiamo aspettarci un irripidimento della curva dei rendimenti, con quelli delle obbligazioni a lungo termine che dovrebbero aumentare più dei rendimenti offerti dalle obbligazioni a breve termine".

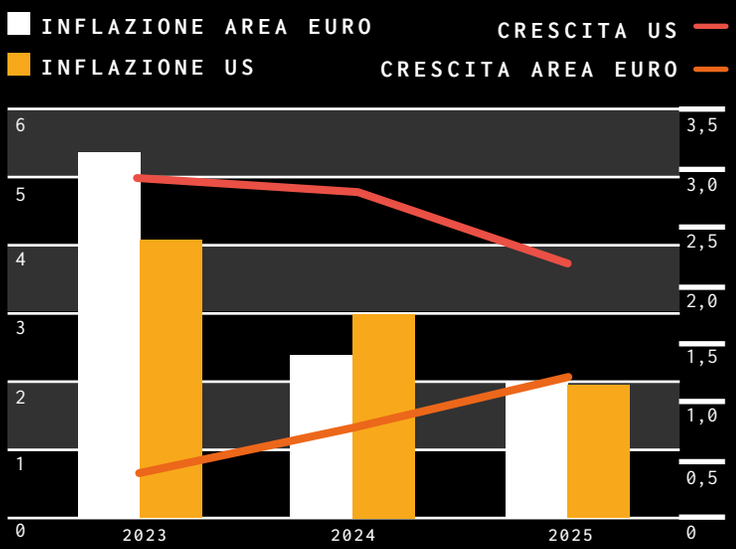
In un contesto di questo genere, aggiunge ancora l'esperto, le obbligazioni a lungo termine in euro dovrebbero subire la concorrenza costituita dai governativi USA, che offrono rendimenti più elevati, anche se in quel caso va considerato il rischio valutario.

Mentre Barbe prevede per l'Eurozona una sovraperformance delle obbligazioni con scadenze a breve e medio termine, nella convinzione che la BCE continuerà a tagliare i tassi di riferimento in ogni riunione che si terrà prima dell'estate.

L'IMPORTANZA DI ADOTTARE UN APPROCCIO FLESSIBILE

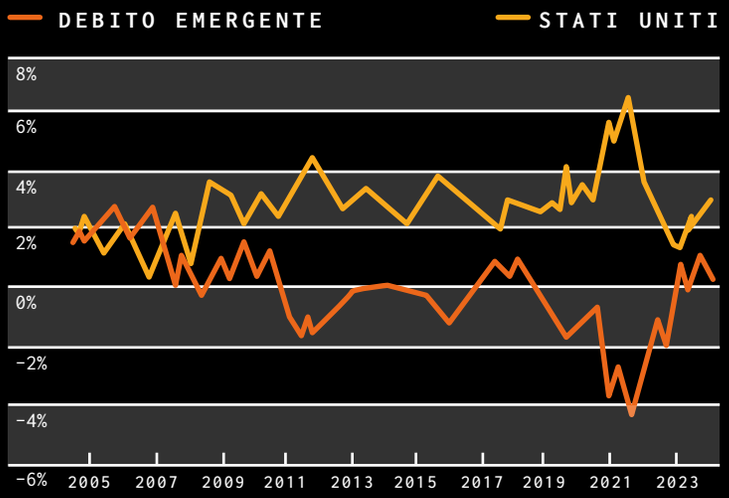
Infine, si esprime a favore di una duration di portafoglio relativamente elevata Michael Nizard, head of multi-asset and overlay di Edmond de Rothschild AM, per il quale nei prossimi mesi sarà necessario adottare un approccio flessibile nell'allocazione geografica e nel posizionamento delle curve. "Da un punto di vista valutativo, i rendimenti nominali degli asset obbligazionari, compresi i titoli di Stato e di credito, rimangono elevati se considerati alla luce degli ultimi 15 anni", spiega Nizard. "Anche i rendimenti reali sono in territorio positivo, offrendo agli investitori una compensazione a lungo termine superiore ai tassi di inflazione previsti. Pertanto, riteniamo saggio rimanere investiti e assicurarsi questi interessanti livelli di rendimento nel lungo periodo". In termini di posizionamento della curva, la preferenza va alle obbligazioni con scadenze a cinque-dieci anni. "Siamo meno fiduciosi sulla parte più lunga della curva a causa della mancanza di consolidamento fiscale in molti Paesi, come Stati Uniti, Regno Unito e Francia". A livello geografico, prosegue Nizard, "preferiamo focalizzarci sulla duration dell'Eurozona, dove il trend di disinflazione è più evidente e il potenziale di ripresa della crescita appare più moderato. Prevediamo infatti che la Banca centrale europea sarà la prima grande banca centrale a raggiungere il proprio obiettivo di inflazione nel 2025. Per contro, mentre i rendimenti statunitensi sono più alti, le incertezze sulla traiettoria dell'inflazione sono più ampie, aggravate dalle sfide poste dalle politiche della nuova amministrazione Trump e da una crescita più robusta. Questo ci spinge ad affrontare la duration statunitense con maggiore flessibilità, in un'ottica più tattica che strutturale". In sintesi, conclude, "combinando le nostre opinioni sulla curva dei rendimenti e il posizionamento geografico per il 2025, i nostri investimenti obbligazionari preferiti sono quelli dell'Eurozona, con una preferenza per le obbligazioni societarie e bancarie di alta qualità ad alto rendimento, nonché per i titoli intermedi investment grade e i titoli di Stato periferici".

Inflazione e crescita PIL a confronto



Fonte: IMF

Rendimenti reali interessanti sostengono il debito dei mercati emergenti



Fonte: Capital Group

DI > DAVIDE MOSCA

OBBLIGAZIONARIO, UN 2025 DOMINATO DALLA POLITICA

Nell'anno appena iniziato crescita e bond faranno i conti con le nuove amministrazioni scelte nel 2024 in molte parti del mondo. Più nel bene che nel male, secondo Julien Houdain, head of Global Unconstrained Fixed Income di Schroders

"Nel 2025 le forze trainanti dei mercati rimarranno le stesse. L'evoluzione dei fondamentali e l'impatto della politica su di essi continueranno a essere cruciali. Senza dubbio, i cambiamenti dall'amministrazione statunitense avranno un impatto importante sui mercati, così come i piani fiscali in Europa, Regno Unito e Cina". Un contesto che, secondo Julien Houdain, head of Global Unconstrained Fixed Income di Schroders, sarà favorevole per le obbligazioni, "che potrebbero beneficiare sia delle tendenze economiche più ampie sia dell'elevato punto di partenza dei rendimenti".

A cosa guardare per capire che 2025 dobbiamo aspettarci per il reddito fisso?

Per prima cosa, guardiamo all'economia statunitense. La crescita è stata forte, l'inflazione in calo e il mercato del lavoro quasi in pareggio. Con un'economia tornata in equilibrio, si stava realizzando il tanto discusso atterraggio morbido. La domanda chiave per il 2025 è: sarà possibile mantenere questo slancio?

Abbiamo salutato il nuovo anno con un livello di incertezza politica elevato: i temi chiave dell'agenda a stelle e strisce, tra cui controlli più severi sull'immigrazione, una politica fiscale più permissiva, una minor regolamentazione per le imprese e dazi sui beni internazionali, suggeriscono un rischio crescente.

Questi fattori potrebbero frenare il miglioramento dei dati sull'inflazione core e indurre la Federal Reserve a cessare l'allentamento della politica monetaria prima del previsto. In altre parole, vediamo un aumento del rischio di no-landing, uno scenario in cui il carovita rimane vischioso e potrebbe essere necessario mantenere i tassi d'interesse più alti più a lungo, anche se non è il nostro scenario di base.

Questo significa massima attenzione alla variabile Trump?

L'impatto della nuova amministrazione statunitense sulla crescita economica è poco chiaro. Il ritmo, la portata e la sequenza delle diverse politiche svolgeranno un ruolo fondamentale nell'orientare la direzione dei mercati.

Che cosa possiamo dire sugli altri principali mercati?

In Cina e in Europa, il peggioramento del contesto commerciale amplificherà l'attuale debolezza dei cicli industriali. Riteniamo che sia necessario un maggiore sostegno politico per compensare questa situazione, soprattutto se dovessero emergere ulteriori segnali di rallentamento nel settore dei servizi. Quanto meno la politica fiscale agirà, tanto più sarà necessario il sostegno monetario. La disparità nei percorsi fiscali crea opportunità di generare valore in obbligazioni, valute e asset allocation, con una gestione flessibile e attiva.

Nel 2024, un punto di partenza caratterizzato da valutazioni ragionevoli, forte crescita e allentamento delle banche centrali ha costituito un buon cocktail per gli asset ciclici, come le obbligazioni societarie. Molti segmenti del mercato, tra cui le società investment grade e high yield statunitensi, ora scambiano a spread più bassi rispetto a qualsiasi altro momento dopo la pandemia. Questa tendenza suggerisce che gli investitori stanno diventando più fiduciosi e disposti a investire in asset a più alto rischio.

Ci attende un altro anno di grande interesse per il credito?

Prevediamo che i fondamentali del credito rimarranno solidi nel 2025. Questo, combinato con rendimenti elevati e curve più ripide, dovrebbe continuare ad attrarre gli investitori.

Le valutazioni saranno probabilmente sostenute, ma gli spread creditizi difficilmente diventeranno più costosi.

Guardando ai settori, preferiamo le banche in quanto le loro valutazioni, a nostro avviso, sono più interessanti di quelle industriali. Negli asset cartolarizzati, come i titoli garantiti da ipoteca di agenzia, si trovano opportunità ancora migliori ed è probabile che la domanda per questo settore aumenti.

DI > SIBILLA DI PALMA



FLAVIO CARPENZANO >
Capital Group



GREG PETERS >
PGIM Fixed Income

Il 2024 è stato un anno positivo per le obbligazioni e anche per i prossimi mesi l'outlook dei gestori sul reddito fisso resta favorevole, a patto di scegliere con cura i Paesi sui quali investire, tra i quali spiccano alcuni mercati periferici dell'Eurozona.

Greg Peters, co-chief investment officer di PGIM Fixed Income, evidenzia che lo scorso anno le principali banche centrali hanno allentato i tassi a breve termine e potrebbero continuare a farlo anche nel 2025. La correlazione dei tassi globali dovrebbe diminuire a fronte del continuo ampliamento delle dinamiche di crescita e inflazione, portando a risposte diverse da parte delle banche centrali. "Alla luce di questo contesto divergente, manteniamo un outlook positivo sulle obbligazioni e riteniamo che le condizioni attuali siano favorevoli agli investitori, soprattutto quelli rimasti in disparte o sovrainvestiti in azioni dopo la recente corsa del mercato azionario", sottolinea Peters per il quale nei prossimi mesi dovrebbe essere favorita la performance obbligazionaria generata da strategie di carry o total return. L'esperto si sofferma in particolare sugli Stati Uniti dove, per quanto riguarda i tassi a lungo termine, la stima è di un ampio range compreso tra il 3,5% e il 4,5% per i treasury a dieci anni. "Uno scenario, in cui aumentano le probabilità che l'inflazione resti elevata e ci siano deficit ingenti, che probabilmente continuerà ad alimentare l'incessabile ondata di offerta dei Treasury, dando agli investitori ulteriori opportunità di bloccare elevati rendimenti di lungo termine". Il focus è anche sui mercati emergenti e, a questo proposito, osserva Peters, "sebbene persistano le incertezze geopolitiche, in particolare per quanto riguarda i rischi legati alla politica commerciale statunitense, i mercati emergenti sembrano ancora destinati a beneficiare dei tagli dei tassi dell'economia sviluppata e di un contesto macroeconomico favorevole". Un contesto nel quale, secondo l'esperto, il premio di crescita dei mercati emergenti rispetto al resto del mondo potrebbe aumentare nel medio termine, poiché le preoccupazioni fiscali e altri vincoli pesano sui Paesi sviluppati. "Continuiamo a vedere il valore migliore nelle obbligazioni societarie dei mercati emergenti e in alcuni emittenti BBB a più lunga scadenza", conclude Peters.

FOCUS SU SPAGNA, PORTOGALLO E GRECIA

Vede invece prospettive favorevoli per alcuni mercati periferici dell'Eurozona Martin Van Vliet, global macro-strategist di Robeco. "La crescita del PIL nei Paesi del Sud è più forte di quella del Nord, il rapporto debito/PIL è in discesa e la BCE continuerà ad allentare gradualmente la politica monetaria. Le economie di Spagna, Portogallo e Grecia sono andate ancora meglio e stanno diventando i modelli della ripresa post-Covid, grazie al boom del turismo", sottolinea Van Vliet, che evidenzia come i rendimenti spagnoli e portoghesi si trovino ora ben al di sotto di quelli francesi lungo tutta la curva. "L'anno prossimo ci potrebbero essere aggiornamenti del rating per tutti e tre i Paesi. Prevediamo che le agenzie di rating saranno più critiche nei confronti della Francia e se le prospettive fiscali dovessero peggiorare sensibilmente, gli OAT, i titoli di Stato a lunga scadenza emessi dal tesoro francese, potrebbero essere declassati al di sotto di AA-. Ciò significa che alcune vendite forzate potrebbero mettere ulteriore pressione sugli spread delle obbligazioni francesi". Per questo motivo, prosegue, "continuiamo a sovrappesare il debito spagnolo e greco e sfrutteremo qualsiasi rialzo degli spread per incrementare ulteriormente le posizioni, mentre rimaniamo sottopesati sulla Francia". Parlando di debito del mercato emergente, con gli emittenti di titoli sovrani che offrono ancora rendimenti a due cifre e con i mercati che conservano la fiducia in un continuo allentamento da parte della Fed, si prevede che la domanda rimarrà robusta e che gli spread si restringeranno.

PROSPETTIVE ANCORA FAVOREVOLI, MA OCCHIO AI PAESI SUI QUALI INVESTIRE

PRAMOL DHAWAN >
PIMCO



Tra le geografie preferite dai gestori ci sono alcuni Paesi periferici dell'Eurozona, come Spagna, Portogallo e Grecia, ma anche mercati emergenti e Stati Uniti sul lato corporate



MARC SEIDNER >
PIMCO



MARTIN VAN VLIET >
Robeco

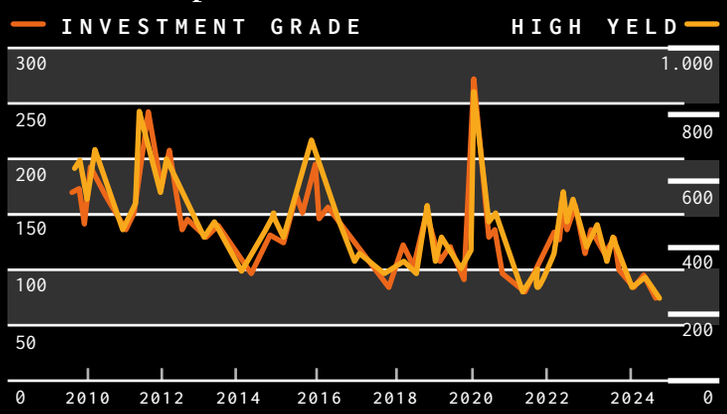
L'IMPORTANZA DELLA DIVERSIFICAZIONE

Evidenziano l'importanza di diversificare su scala globale nell'ambito del reddito fisso Marc Seidner e Pramol Dhawan, rispettivamente cio strategie non tradizionali e portfolio manager di PIMCO. "Assumiamo posizioni nel debito sui mercati globali per diversificare le nostre esposizioni ai tassi d'interesse", spiegano i due gestori. "Regno Unito e Australia sono esempi di Paesi che emettono debito sovrano di alta qualità, con condizioni di finanza pubblica più robuste rispetto agli Stati Uniti. Sono anche Paesi esposti a maggiori rischi sul versante economico, il che può presentare vantaggi per gli investitori obbligazionari. Apprezziamo inoltre aree di alta qualità dei mercati emergenti che offrono vantaggi di rendimento rispetto a quelli sviluppati". Per Seidner e Dhawan le obbligazioni in mercati diversi dagli Stati Uniti possono inoltre fungere da componente di copertura rispetto alle esposizioni azionarie in portafoglio. Considerando la politica di bilancio dei governi nei vari mercati, il suggerimento è di privilegiare il comparto societario rispetto ai titoli sovrani negli Stati Uniti e l'opposto in Europa, dove la crescita è in frenata e ci sono vincoli che limitano la risposta di politica fiscale. In sostanza, osservano ancora i due gestori, "gli Stati Uniti vantano un conto economico più robusto, mentre l'Unione Europea presenta uno stato patrimoniale più solido. È un trade-off tra crescita e durevolezza. Gli Stati Uniti possono crescere, ma avanzano in un territorio inesplorato sul versante del deficit pubblico. L'UE fatica a crescere, ma si è dimostrata capace di resistere a turbolenze come la Brexit e la crisi del debito greco, anche se restiamo cauti su determinati Paesi".

OPPORTUNITÀ DALLE OBBLIGAZIONI CORPORATE STATUNITENSI

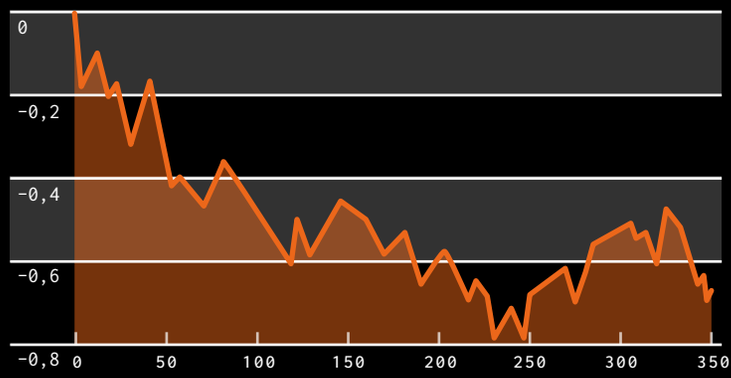
Infine, per Flavio Carpenzano, investment director reddito fisso di Capital group, è il momento di guardare anche alle obbligazioni corporate statunitensi in qualsiasi categoria di rating che dovrebbero essere favorite nei prossimi mesi dalla crescita economica", unita alla riduzione dei tassi di interesse. "In combinazione con rendimenti interessanti, le obbligazioni USA investment-grade e quelle high-yield potrebbero offrire vantaggi agli investitori alla ricerca di reddito. Negli ultimi anni, le società hanno registrato utili positivi e hanno gestito le proprie attività in modo conservativo, a causa dei timori di una recessione", osserva Carpenzano, per il quale la selezione dei titoli rimane un fattore importante. "Un esempio di dove stiamo trovando valore è il settore farmaceutico statunitense. Gli emittenti di questo settore possono essere acquistati senza sacrificare lo spread, rispetto al mercato più ampio. L'headline risk è aumentato per il comparto in seguito alle elezioni statunitensi; tuttavia, gran parte di ciò si riflette già nel prezzo. Secondo i nostri analisti, è improbabile che il Congresso approvi cambiamenti significativi che potrebbero avere un impatto negativo sul comparto". Sul fronte europeo, secondo l'esperto, le valutazioni del credito sono ampiamente più convenienti rispetto agli Stati Uniti e, nell'ambito delle obbligazioni corporate, "vediamo opportunità selezionate nelle banche di alta qualità e ben capitalizzate della periferia dell'Eurozona". "Riteniamo che le banche greche siano le più interessanti tra le banche europee su base relativa, in quanto i valori delle negoziazioni sono ancora particolarmente elevati rispetto ai titoli sovrani greci. Le banche greche non solo hanno fondamentali solidi e in miglioramento, ma il Paese si trova su una traiettoria economica in crescita ed è uno dei maggiori beneficiari dei finanziamenti del NextGeneration EU". La situazione attuale appare favorevole anche per alcuni mercati emergenti, secondo Carpenzano. In particolare, "riteniamo interessanti alcuni mercati emergenti con carry elevato, come l'Egitto e la Turchia; anche se la crescita degli Stati Uniti si dimostrasse meno resistente, l'elevato carry di queste posizioni offre un sufficiente cuscinetto di reddito", asserisce infine l'esperto.

Le valutazioni riflettono prospettive economiche positive



Fonte: Capital Group

Variazione media del rendimento dei treasury USA a dieci anni dopo il primo taglio da parte della Fed



Fonte: PGIM Investments

MERCATI

58

Verso la rivincita delle piccole?

In portafoglio non solo azioni di mega e large cap. Si fanno largo medium e small con le loro prospettive di crescita

60

L'altro Oriente

L'ascesa dell'India attrae sempre più flussi da parte di investitori in fuga dalla Cina (e non solo)

65

Verso un altro anno d'oro?

I metalli preziosi hanno visto un 2024 di grandi successi. Cosa aspettarsi nei prossimi mesi

FR | Survey

Il sondaggio annuale di FocusRisparmio per scoprire le attese dei gestori





UN PORTAFOGLIO ALL'INSEGNA DEL RISCHIO

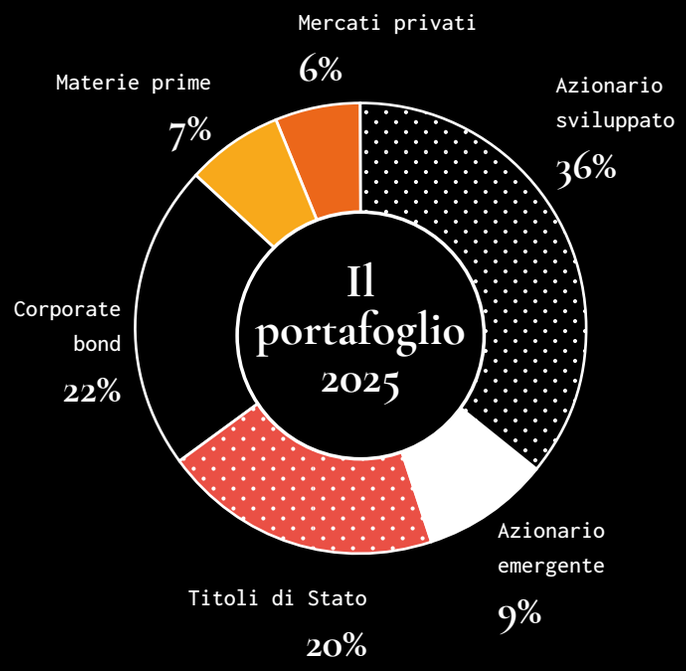
Azioni e corporate bond dominano l'asset allocation consigliata dai gestori nel sondaggio di FocusRisparmio. L'America è l'area da preferire, con tecnologia e intelligenza artificiale che potrebbero rivelarsi i best performer del 2025. L'Europa, invece, tornerà attraente solo nella seconda parte dell'anno

I titoli di Stato non sono in discussione, ma il peso maggiore in portafoglio dovrà essere dedicato al rischio, tra azioni e corporate bond. È l'asset allocation nell'era Trump 2.0 che emerge dalle risposte dei gestori che hanno partecipato al sondaggio di FocusRisparmio, secondo cui lo scenario economico di base continuerà a essere positivo. Gli esperti sono convinti che non ci sarà nessuna recessione, né al di là né al di qua dell'Atlantico, e che le banche centrali (Fed e BCE) continueranno a tagliare i tassi di interesse, sostenendo così gli asset più rischiosi. In termini operativi, l'America resta l'area da privilegiare, seguita dall'Europa e dai Paesi emergenti, con le large cap e i titoli growth che, secondo gli asset manager intervistati (rispettivamente il 68,4% e il 77,88%), potrebbero rivelarsi i best performer di questo nuovo anno. A detta dell'89,5% dei gestori, poi, la tecnologia continuerà a essere una tendenza dominante, in linea con l'intelligenza artificiale (84,25%). Tra gli altri trend da tenere sotto osservazione, invece, ci sono l'invecchiamento demografico, che rispetto a un anno fa scala la classifica stilata dagli asset manager (52,6% contro il precedente 32%), l'healthcare, la digitalizzazione e le infrastrutture (tutti e tre al 47,4%)

FOCUS RISPARMIO SURVEY

IL 2025 VISTO DAI GESTORI

Il sondaggio è stato condotto da FocusRisparmio tra alcuni dei principali asset manager operativi in Italia. Hanno partecipato: 21Shares, Algebris Investments, AllianceBernstein, Anima SGR, Banor, Capital Group, BCC Risparmio & Previdenza, Columbia Threadneedle Investments, Franklin Templeton, GAM, Kairos Partners SGR, Intermonte Advisory e Gestione, Moneyfarm, Payden & Rygel, Oddo BHF AM, Pictet Asset Management, Quaestio Capital SGR, Raiffeisen Capital Management, Sienna IM, Soprarno SGR, Vontobel AM



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio sulle risposte dei gestori

Mercati

DI > GABRIELE PETRUCCIANI

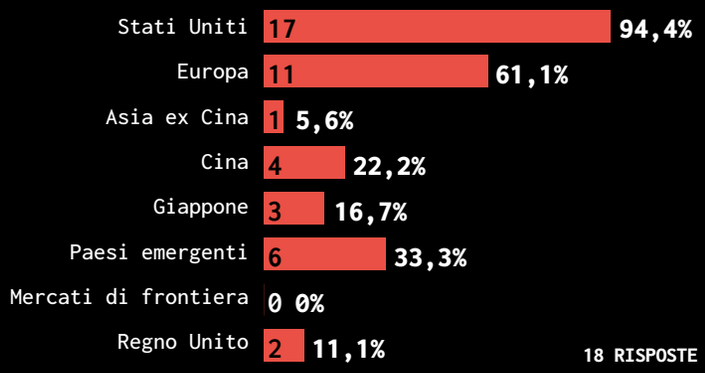


DIEGO FRANZIN >
Plenisfer SGR



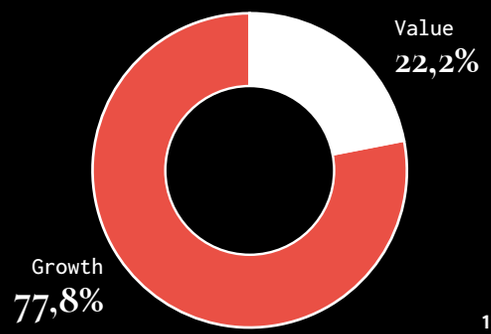
DIEGO TOFFOLI >
Intermonte

Quali saranno le aree geografiche che offriranno le migliori opportunità d'investimento?



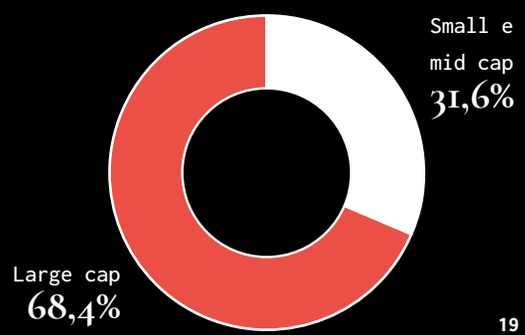
18 RISPOSTE

Quale stile di investimento privilegiare?



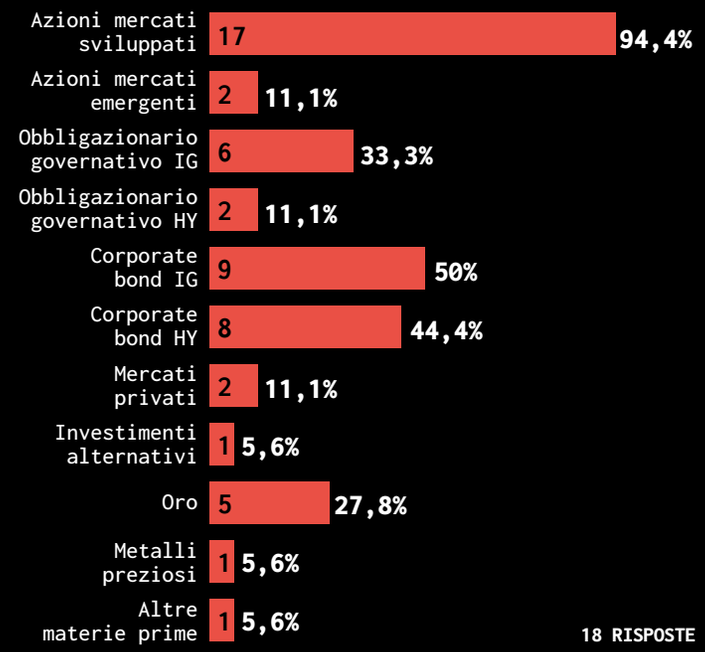
18 RISPOSTE

Meglio le large cap o le small e mid cap?



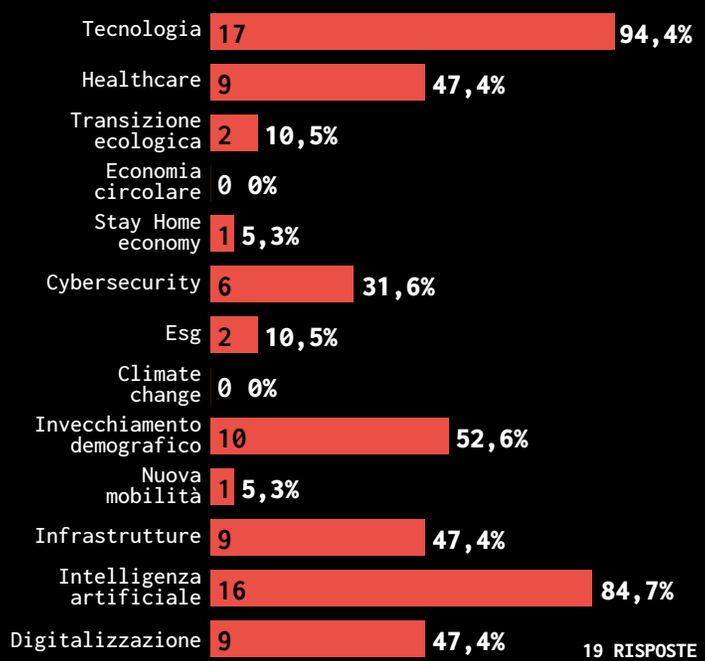
19 RISPOSTE

Quali sono le asset class da preferire?



18 RISPOSTE

Quali saranno i megatrend che daranno le maggiori soddisfazioni?



19 RISPOSTE

Fonte: FocusRisparmio

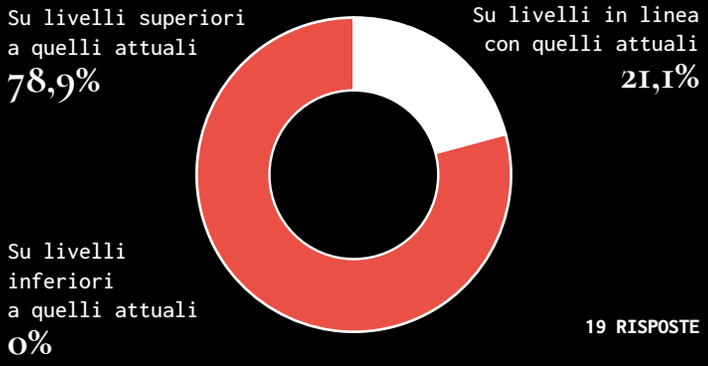


MICHELE MORRA >
Moneyfarm



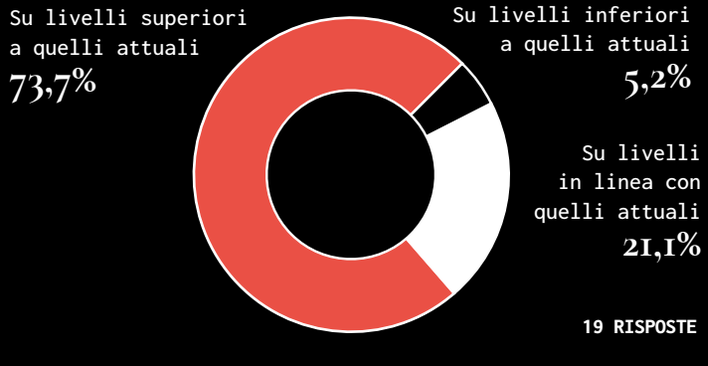
WILLIAM DAVIES >
Columbia Threadneedle Investments

Su che livelli si troveranno le azioni dei mercati sviluppati a fine 2025?



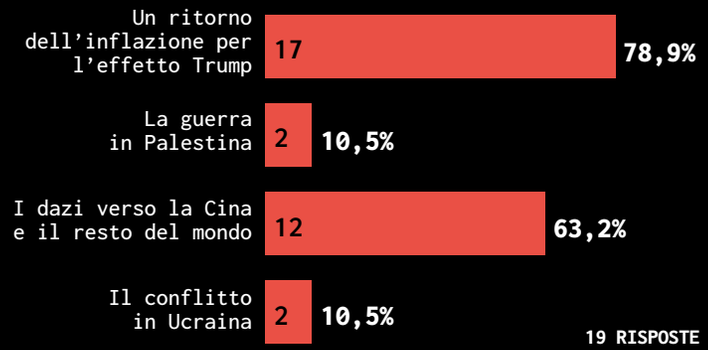
19 RISPOSTE

Su che livelli si troveranno le azioni dei mercati emergenti a fine 2025?



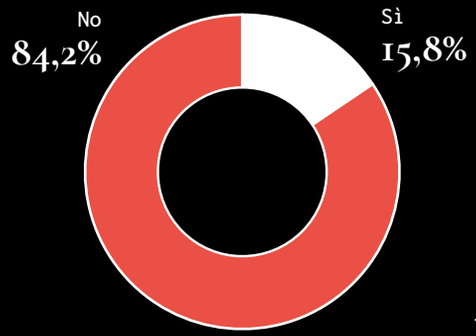
19 RISPOSTE

Quali sono le principali minacce del 2025?



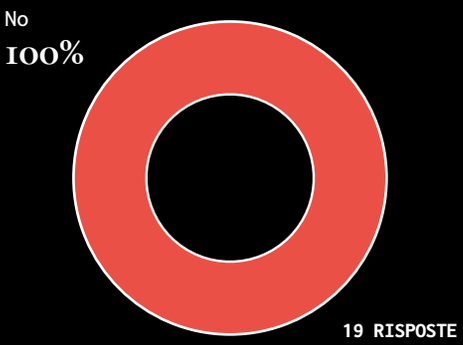
19 RISPOSTE

L'Europa entrerà in recessione?



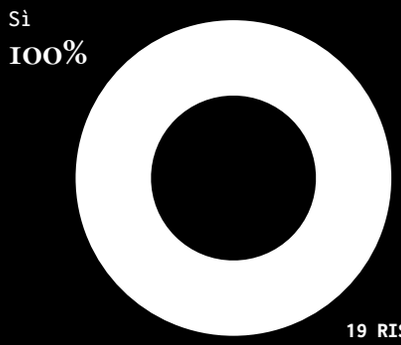
19 RISPOSTE

L'America entrerà in recessione?



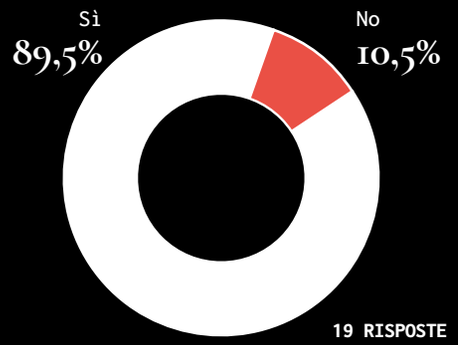
19 RISPOSTE

La BCE taglierà ancora i tassi?



19 RISPOSTE

La Fed taglierà ancora i tassi?



19 RISPOSTE

DI > GABRIELE PETRUCCIANI

ANDREA DELITALA >
Pictet AM



ANTONELLA MANGANELLI >
Payden & Rygel



e la cybersecurity (31,6%). Entrando più nel dettaglio, nella costruzione del portafoglio ideale per affrontare il 2025, i gestori consigliano di dedicare il 45% all'azionario (36% mercati sviluppati e 9% mercati emergenti), il 42% al reddito fisso (20% titoli di Stato e 22% corporate bond investment grade), mentre la parte restante dovrà essere divisa tra materie prime (7%) e mercati privati (6%). Infine, le principali minacce da attenzionare sono legate agli effetti dell'agenda politica di Trump, ovvero un potenziale ritorno dell'inflazione (78,9%) e l'effetto dazi degli USA verso la Cina e il resto del mondo.

LO SCENARIO MACRO

"Da una prospettiva macroeconomica, riteniamo che gli Stati Uniti siano ben posizionati per sovraperformare rispetto ad altre economie", spiega Antonella Manganelli, amministratore delegato di Payden & Rygel Italia. "La nostra ipotesi di base per i prossimi 6-12 mesi negli USA prevede un atterraggio morbido, con una crescita attesa in linea o leggermente superiore al trend. Al contrario, ci aspettiamo un contesto più incerto per le principali economie sviluppate, con una crescita economica probabilmente al di sotto della tendenza e rischi orientati al ribasso". Una view condivisa anche da Michele Morra, senior portfolio manager di Moneyfarm, secondo cui gli Stati Uniti dovrebbero crescere a un ritmo del 2%: "I dati sull'occupazione USA mostrano segnali di deterioramento, ma si mantengono su livelli ancora robusti", puntualizza. "L'inflazione", aggiunge Morra, "sembra sotto controllo, anche se probabilmente continuerà a oscillare su valori superiori al 2%, influenzata dalle politiche fiscali e doganali adottate dall'amministrazione Trump". L'esperto sposta poi lo sguardo sull'Europa, laddove, invece, il panorama economico appare meno favorevole, con numerose sfide strategiche, geopolitiche e regolatorie. "Le relazioni commerciali con gli Stati Uniti e un aumento della competitività internazionale in settori strategici potrebbero penalizzare ulteriormente le esportazioni nette europee, aggravando le prospettive per il 2025. In Cina, le sfide restano rilevanti e permangono dubbi sull'efficacia delle misure espansive nel rilanciare la crescita".

LE BANCHE CENTRALI

Inoltre, in uno scenario in cui i tassi di inflazione continueranno a moderarsi, è verosimile pensare "che le principali banche centrali continueranno a ridurre i loro tassi di riferimento in misura maggiore rispetto a quanto attualmente scontato dagli investitori", argomenta Manganelli. Tuttavia, date le divergenze economiche tra le regioni, il ritmo e l'entità dei tagli dei tassi varieranno. Mentre gli Stati Uniti potrebbero limitarsi a riportare i Fed fund a livelli neutrali, la BCE potrebbe aver bisogno di adottare ulteriori misure accomodanti. "Ci aspettiamo", asserisce quindi l'esperta, "che il contesto macroeconomico continui a sostenere gli asset a rischio, che andranno però approcciati con cautela considerando i livelli relativamente bassi di volatilità e le valutazioni relativamente elevate". Affinché i titoli azionari continuino a registrare performance eccezionali, però, "è necessario che i rischi geopolitici si stabilizzino, che ci sia una crescita moderata e che l'inflazione sia costante ma bassa in modo che i tassi possano continuare a diminuire", sottolinea William Davies, global chief investment officer di Columbia Threadneedle Investments. In ogni caso "pur aspettandoci dei guadagni, siamo scettici sul fatto che il mercato azionario statunitense (che è l'area preferita dai gestori, ndr) possa continuare a crescere del 20%-25%".

TRA AZIONI...

Guardando alle opportunità d'investimento, "Wall Street resta la piazza più interessante, almeno nella prima metà del prossimo anno", puntualizza Diego Toffoli, responsabile investimenti di Intermonte Advisory & Gestione. E qui, negli USA, "i settori ciclici, come quello finanziario, continueranno a offrire opportunità interessanti grazie alla solidità della crescita economica e ad un contesto favorevole all'alleggerimento della regolamentazione", fa notare Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet AM. "Anche il settore tecnologico", aggiunge l'esperto, "e quello dei servizi rimangono promettenti, supportati da tendenze strutturali di lungo periodo, come l'intelligenza artificiale e la digitalizzazione". L'Europa, invece, potrebbe tornare attraente nella seconda metà del 2025, "ma occorre prima aspettare l'esito delle elezioni tedesche ed eventuali manovre per far ripartire le economie di Francia e Germania", sottolinea Toffoli. A nostro avviso, l'Italia resta ancora una volta la piazza europea da preferire, sia per la natura dell'indice, molto esposto al settore bancario, su cui vediamo ancora movimenti da M&A, sia perché la stabilità politica porterà lo spread BTP-Bund a restringersi ulteriormente, probabilmente al di sotto della soglia dei 100 punti base".

... E OBBLIGAZIONI

Sul fronte obbligazionario, poi, l'attenzione va rivolta ai corporate bond di alta qualità, "che offrono un profilo rischio/rendimento migliore rispetto ai titoli sovrani", spiega Diego Franzin, head of portfolio strategies di Plenisfer SGR. Siamo in una situazione paradossale", sottolinea l'esperto, "in cui la qualità dei bilanci pubblici è ai minimi storici, con deficit che toccano altrettanti record, mentre molti bilanci privati sono di elevata qualità". Franzin asserisce inoltre di tenere d'occhio i mercati emergenti, "che potrebbero offrire opportunità in particolare in Paesi come Brasile e Messico, che combinano tassi reali elevati e politiche monetarie ortodosse con valutazioni interessanti, specialmente per chi guarda oltre la volatilità di breve termine. Un deprezzamento delle loro valute potrebbe segnalare un'opportunità di acquisto in segmenti sottovalutati, non solo nel mondo del reddito fisso, ma anche tra le azioni", conclude infine Franzin.

GLOBAL EQUITY

LUCIDA EUFORIA

Investire con Schroders nel mercato azionario globale consente di cavalcare il cambiamento, ma con disciplina. In questo modo, puoi mantenere il controllo del rischio senza rinunciare all'emozione dei più potenti trend d'investimento.

Scopri come combinare il meglio dei due mondi.



Schroders

Il capitale investito è soggetto a rischio. Messaggio pubblicitario a fini promozionali. Le informazioni fornite non costituiscono un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Registro Imprese Lussemburgo: B 37.799.



SERGIO TREZZI >
Sienna Investment
Managers-Ver Capital

LA VIA DEI LOANS PER PUNTARE SUI MERCATI PRIVATI

In Europa il segmento è in costante crescita e ha quasi raggiunto il mezzo trilione di euro. I rendimenti? Trezzi (Sienna IM): "Nel 2024 la media è stata del 9%, ma i gestori più capaci hanno raggiunto anche la doppia cifra"

Non solo azioni e bond. Nel portafoglio 2025 consigliato dai gestori c'è spazio anche per i mercati privati, composti da innumerevoli asset: dalle infrastrutture all'immobiliare, dal private equity al venture capital, fino ad arrivare al private debt. Ma c'è un'area in particolare attenzionata da Sergio Trezzi, managing director di Sienna Investment Managers-Ver Capital, ovvero quella dei broadly syndacated loans (BSL) europei (è la parte più liquida del private debt), "che stanno dimostrando sempre più di essere una terza via molto apprezzata dagli investitori alla ricerca di buoni ritorni, bassa volatilità, duration neutrale e con una componente di distribuzione di cash". L'esperto spiega che anche nel caso dei BSL, come spesso accaduto nel passato, "il bacino di investitori si sta gradualmente allargando dal settore assicurativo a quello previdenziale fino a toccare i wealth management più attenti ed evoluti". "Tant'è che oggi", precisa Trezzi, "il mercato dei BSL europei ha quasi raggiunto una valorizzazione di 500 miliardi di euro (quello americano si attesta a circa 1.500 miliardi di dollari, ndr)".

Perché questa crescita di interesse verso i loans?
Per la crescente consapevolezza delle loro caratteristiche, tra cui quella di integrare positivamente portafogli investiti in obbligazioni quotate o nel debito privato. In questo secondo caso, in particolare, si osserva sempre più spesso che, con la crescita di fondi di private debt di grandi dimensioni, il lento richiamo dei capitali intacca la necessità dell'investitore di ottenere rendimenti correttamente distribuiti nel corso degli anni, spingendoli così a ricercare soluzioni capaci di integrarsi all'investimento inziale nel debito privato. L'obiettivo? Generare distribuzioni di cash immediate. Inoltre, a fronte di una situazione macroeconomica incerta, con rendimenti dei titoli governativi lontani dal passato, una crescita lenta e un'inflazione 'appiccicosa', la presenza di un tasso variabile permette ai loans di beneficiare massivamente di tale contesto. E ancora, l'essere quotati, valorizzati a prezzi di mercato e disporre di un rating ha reso i BSL uno strumento sempre più facile da interpretare

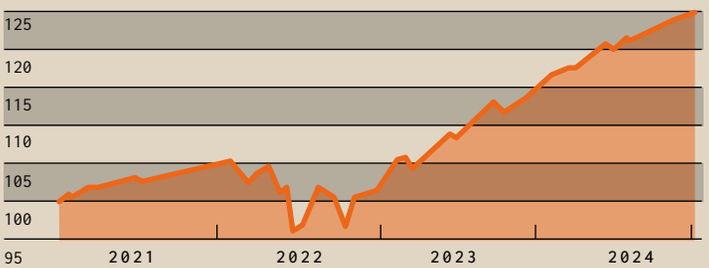
Quali sono i rendimenti attesi?
Nel corso del 2024, l'indice Elli (l'European leveraged loan index è il benchmark di riferimento per i BSL) ha fatto segnare un rendimento dell'8,79%, con i gestori più capaci in grado di toccare anche la doppia cifra. Il tutto nella consapevolezza di un investimento in senior secured, ovvero rimanendo al vertice della struttura del capitale.

Chi sono i principali emittenti?
Parliamo di grandi aziende internazionali, come Nord Anglia, Oberthur e Alix. Società potenzialmente più attrezzate a navigare nel complesso dei cicli economici grazie alla presenza di manager più capaci ed esperti, di forti bilanci e di accesso flessibile al credito.

Qual è la soluzione migliore per investire nei loans?
Attraverso le società di gestione, che possono offrire sia fondi chiusi adatti agli investitori istituzionali sia fondi evergreen con una pluralità di anni di track record e particolarmente adatti, per la loro trasparenza e liquidità (mensile) al segmento del wealth management. Nella gestione dei mercati privati, le soft skills e gli anni di esperienza sono elementi essenziali per fare la differenza in termini di risultato e di qualità della gestione.

CHARTS

EUROPEAN LEVERAGE LOAN INDEX
EURO



Fonte: Sienna IM - Ver Capital



MASSIMO SIANO >
21Shares



CHRISTIAN MICCOLI >
Conio

FOCUS RISPARMIO LAB

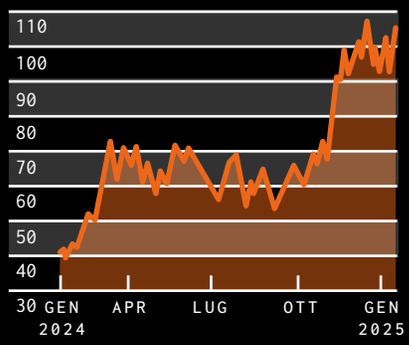
BITCOIN & CO. VERSO NUOVI RECORD

Il 2025 potrebbe essere un altro anno da guinness per la regina tra le cirptovalute. Siano (21Shares): "Occhio anche alle Altcoin", con il network Ethereum che potrebbe tornare a macinare ricavi

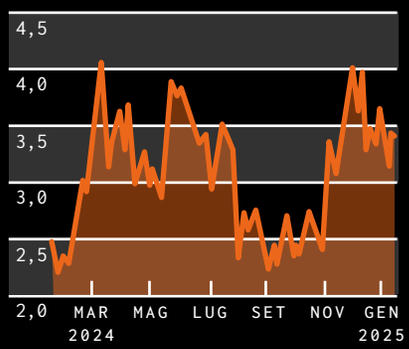
Le criptovalute sono ufficialmente diventate un asset in cui investire anche in Italia. Lo testimonia il recente interesse di Intesa Sanpaolo, che ha acquistato 11 bitcoin per un controvalore di poco superiore al milione di euro. Questa operazione rappresenta un punto di svolta per il sistema bancario e apre a mosse simili da parte di altri istituti di credito. D'altronde negli ultimi anni le crypto sono state tra le asset class a far registrare i rendimenti più alti. Nel 2024, il bitcoin, che è la moneta virtuale con la più alta capitalizzazione (oltre 2.000 miliardi di dollari), ha fatto registrare una performance del 121% (superando la soglia psicologica dei 100.000 dollari), che sale al 466% negli ultimi due anni e al 1.191% a cinque anni. E il 2025, secondo gli addetti ai lavori, promette di essere un altro anno di rialzi per il bitcoin e le Altcoin (le criptovalute alternative al bitcoin). "Ci aspettiamo sviluppi interessanti, per effetto del neoeletto presidente americano, Donald Trump, e per il cambio al vertice della SEC", spiega Christian Miccoli, amministratore delegato e co-founder di Conio. Gli Stati Uniti puntano a diventare la capitale mondiale delle criptovalute, scenario possibile considerando che gli USA sono la prima economia al mondo e che Trump sta già ponendo le basi per dare impulso a questa rivoluzione, a partire dalla nomina di Paul Atkins per la presidenza della SEC, decisamente più crypto-friendly del predecessore Gary Gensler, e di David Sacks come 'Crypto Zar'. Fra le grandi manovre annunciate da Trump vi è poi la possibile introduzione di bitcoin come riserva di valore all'interno della Fed, avvenimento che aprirebbe scenari totalmente nuovi per il mercato. Quando gli USA procederanno in questa direzione costringeranno, di fatto, tutti gli altri Paesi a rivedere la loro posizione e inserire bitcoin all'interno delle loro riserve. In questo nuovo scenario, infatti, la forza di un Paese dipenderà anche da quanti bitcoin avrà all'interno del proprio portafoglio. Guardando al futuro, quindi, il percorso del bitcoin verso un valore potenziale di 1 milione di dollari appare oggi piuttosto realistico. Scenari di crescita di lungo periodo per la moneta di Satoshi Nakamoto sembrano ora possibili anche per la Banca centrale europea che, per la prima volta, all'interno di un paper degli analisti Bindseil e Schaaf ha delineato un futuro con una continua crescita del prezzo di Bitcoin. Ma il 2025 sarà un anno importante anche per le criptovalute alternative al bitcoin, le cosiddette Altcoin. Ne è convinto Massimo Siano, managing director e responsabile per il Sud Europa di 21Shares, che spiega come la blockchain di Ethereum appaia poco sfruttata oggi rispetto alle sue potenzialità: "La grande domanda di soluzioni per la conservazione e l'analisi dei dati e i costi convenienti che si sono venuti a creare", precisa, "potrebbero innescare una crescita superiore al 100% del network Ethereum". E, dopo la performance positiva del 2024, potrebbe continuare a fare bene anche Solana: "A sostenerne la crescita c'è il ruolo sempre più importante che essa sta ricoprendo nella finanza tradizionale", conclude Siano.

CRYPTO AI RAGGI X

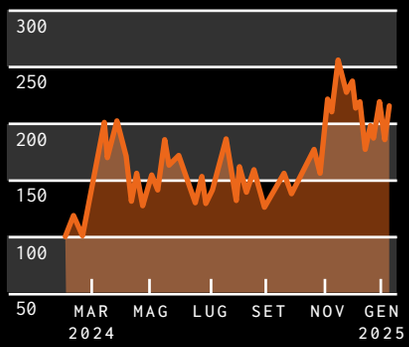
Un anno di Bitcoin



Un anno di Ethereum



Un anno di Solana



Fonte: Coinmarketcap



GIORGIO BROGGI >
Moneyfarm

AZIONARIO, IN PORTAFOGLIO NON SOLO LARGE CAP

Per gli esperti è il momento di incrementare l'esposizione alle mid e small cap statunitensi, europee e italiane. Occorre però fare attenzione all'incognita inflazione

Negli ultimi anni le performance positive del mercato azionario sono state trainate soprattutto dalle Magnifiche 7, ma l'anno da poco iniziato potrebbe segnare un cambiamento, portando nuovamente alla ribalta anche le small-mid cap. Melda Mergen, responsabile azionario globale di Columbia Threadneedle Investments, evidenzia come negli ultimi cinque anni le large cap statunitensi (S&P 500) abbiano superato le small cap statunitensi (Russell 2000) di quasi il 54% in termini di rendimento totale. "Questa ampia disparità di performance è dovuta in gran parte alle componenti relative di ciascun indice e all'importanza di alcuni settori", specifica. Oggi, però, secondo Mergen, il contesto macroeconomico è cambiato, con tassi più bassi che hanno alleggerito la pressione finanziaria su aziende e consumatori. "Nonostante permangano alcuni rischi da monitorare, la nostra tesi generale non è variata: le aziende con fondamentali solidi che sono riuscite a superare il difficile contesto operativo degli ultimi anni continueranno probabilmente a primeggiare", sottolinea l'esperta. Inoltre, prosegue, "sebbene non sia ad oggi garantito, la vittoria di Trump potrebbe fornire alle small cap americane l'ossigeno di cui necessitano per tornare a ottenere performance superiori rispetto alle large cap, data la predilezione del tycoon per le politiche domestic-first, la deregolamentazione e il ricollocamento delle catene di fornitura". Di norma, infatti, secondo Mergen, le aziende più piccole negli Stati Uniti tendono a essere focalizzate sul mercato interno e a fare leva sulla salute dell'economia nazionale, motivo per cui potrebbero trarre vantaggio dai piani annunciati in campagna elettorale da Trump. Dall'altra parte, però, tutto ciò potrebbe essere messo a repentaglio se la retorica sulle tariffe si trasformasse in realtà e causasse un nuovo aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse. Per l'esperta, se guardiamo al di fuori degli Stati Uniti oggi ci sono diverse opportunità di investimento che presentano valutazioni interessanti. Ad esempio, la maggior parte dei Paesi nel mercato europeo è relativamente poco costosa rispetto agli ultimi dieci anni. Inoltre, per l'anno in corso il suggerimento è di concentrarsi sui trend di crescita a lungo termine, come l'intelligenza artificiale e la transizione energetica, oltre che sulla rapida innovazione che sta caratterizzando alcuni settori come quello sanitario.

L'EFFETTO DEI TASSI IN CALO

Diego Toffoli, responsabile investimenti di Intermonte Advisory & Gestione, sottolinea come lo scorso anno le Magnifiche 7 siano state le società che hanno maggiormente contribuito alla performance degli indici statunitensi e non. "In Europa, ad esempio, la performance dell'indice DAX (+18,84%) è in gran parte riconducibile al solo titolo SAP (+69,4%), che ad oggi ha un peso del 15% all'interno dell'indice. In Italia, il settore bancario, che pesa per il 30% circa dell'indice Ftse MIB, ha contribuito all'85% della performance dell'indice, mettendo a segno un +64%. Il motivo è da ricondurre alla maggior sicurezza che molte di queste società danno agli investitori sul fronte della solidità dei bilanci". A questo va aggiunto che la forte generazione di cassa delle big tech e la liquidità di cui dispongono consentono loro di passare indenni anche attraverso le fasi di rialzo dei tassi. Inoltre, anche in Europa molte società stanno imparando a utilizzare i buyback per sostenere i prezzi, una

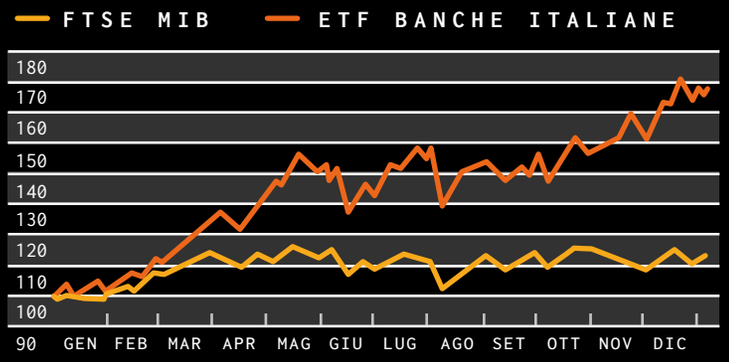


MARCO PIERSIMONI >
Pictet Asset Management



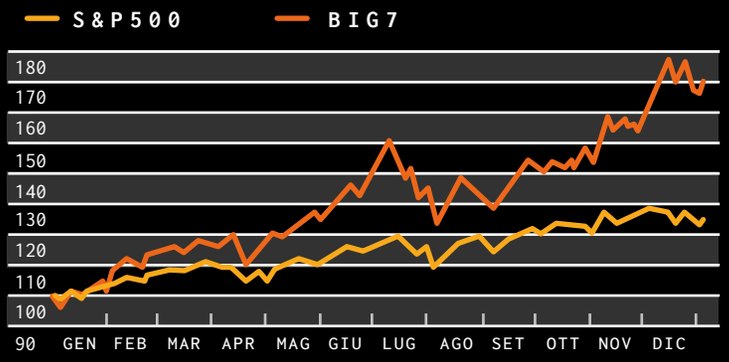
MELDA MERGEN >
Columbia Threadneedle Investments

Performance normalizzata di Ftse MIB ed ETF banche italiane nel 2024



Fonte: Rielaborazione FocusRisparmio su dati Bloomberg

Performance normalizzata di S&P500 e Big7 nel 2024



Fonte: Rielaborazione FocusRisparmio su dati Bloomberg

pratica già in uso da decenni negli Stati Uniti. Guardando ai prossimi mesi, i tassi in calo, secondo Toffoli, dovrebbero favorire le società a piccola e media capitalizzazione, per via del più vantaggioso accesso al credito. È dunque tatticamente corretto, per l'esperto, incrementare l'esposizione alle mid e small cap statunitensi, europee e italiane, una scelta motivata sia dalle attese di tagli dei tassi sia dalle valutazioni interessanti, anche alla luce di una sottoperformance che dura ormai da diversi anni. "Detto questo, le aziende più capitalizzate e, in particolare, le Magnifiche 7, restano una componente fondamentale nell'asset allocation: fatto 100 l'investimento che si vuole dedicare all'azionario, si potrebbe mantenere una divisione 60/40 tra large cap e mid/small cap".

L'INCOGNITA INFLAZIONE

Per Giorgio Broggi, quantitative analyst di Moneyfarm, ci si può aspettare che le piccole e medie imprese facciano meglio in un contesto macro di continuazione dello slancio economico USA, ma solo se l'inflazione rimarrà "sotto controllo". Più in generale, secondo l'esperto, i prossimi mesi saranno all'insegna di un braccio di ferro tra large e small cap. "Da una parte, le valutazioni e le politiche fiscali espansive di Trump sembrerebbero suggerire di investire al di fuori delle mega aziende americane; dall'altra, il rischio che l'inflazione possa tornare a mordere spaventano chi investe in piccole e medie imprese". In questo contesto, spiega, "non crediamo ci sia una ricetta vincente per l'intero anno, ma per il momento preferiamo un approccio diversificato, che sta un po' nel mezzo, con una propensione maggiore (rispetto agli indici a capitalizzazione di mercato) per le aziende più 'piccole' tra le più grandi negli USA (S&P 500). Crediamo che la qualità dei fondamentali conti, anche a costo di valutazioni un po' più tirate. Quindi, non siamo sovraesposti alle aziende più piccole dell'intero mercato americano, preferendo appunto lo S&P 500 (che traccia le 500 aziende più grandi degli USA)". Tuttavia, specifica Broggi, dati i livelli di concentrazione delle Magnifiche 7 e i loro prezzi, sembra prudente ribilanciare verso il resto dell'indice, per esempio utilizzando un ETF equipesato. Occorre però fare attenzione perché l'incertezza politica rimane elevata. In particolare, secondo Broggi, andranno monitorate le prossime dichiarazioni di Trump che potrebbero mettere in chiaro se e con che aggressività verranno introdotte tariffe commerciali e nuove spinte fiscali. "Se il neopresidente dovesse premere troppo sull'acceleratore, senza considerare i possibili effetti sull'aumento dei prezzi, investire nelle piccole e medie imprese potrebbe fare male agli investitori".

L'AGENDA TRUMP FAVORISCE LE MID CAP

Infine, Marco Piersimoni, co-head euro multi-asset di Pictet Asset Management, sottolinea che le previsioni degli analisti indicano una crescita attesa del 30% per le Magnifiche 7 e del 12% per l'indice SPW (S&P 500 equipesato). "I livelli attuali delle valutazioni dei due indici sono in linea con le rispettive medie di lungo termine, pertanto, possiamo partire dall'ipotesi semplicistica che non ci sia grande spazio per un mercato guidato da PE (rapporto prezzo/utili) più elevati. Molto si gioca quindi sulla capacità di fare meglio delle attese degli utili sopra descritte". Secondo Piersimoni, se la redditività delle mega cap è fuori discussione, le possibili sorprese per il 2025 potrebbero proprio venire dal resto del mercato: "Fare meglio del 12% atteso non sarà semplice, ma alcune novità fiscali e regolamentari in arrivo potrebbero favorire l'ampliamento della distribuzione della performance". In questo contesto, molto dipenderà dal comportamento dei tassi di interesse. "Le mega cap non hanno alcun problema di leva finanziaria e hanno una ottima visibilità sulla dinamica degli utili, per cui soffrono molto meno eventuali rialzi dei tassi e rimangono una scelta valida". Tra small e mid cap, inoltre, meglio preferire le seconde. "I due capitoli dell'agenda Trump favorevoli ai mercati, taglio delle tasse e deregolamentazione, vedono una composizione settoriale leggermente migliore per l'indice mid cap, in cui finanziari e industriali pesano oltre il 40% a fronte del 35% dell'indice small, a sua volta caratterizzato da titoli tecnologici e farmaceutici che non sono ancora in grado di generare utili in maniera consistente", conclude Piersimoni.

DI > FRANCESCO PAGANELLI, *CFA / Strategist Morningstar EMEA*

PERCHÉ L'INDIA ATTRAE SEMPRE PIÙ INVESTITORI

Le azioni indiane continuano a catturare un crescente interesse da parte degli investitori globali, sulla spinta di una sostenuta crescita economica e megatrend come la trasformazione digitale e le elevate tensioni geopolitiche. Si rafforza anche il focus dei player locali

Nello studio "Navigating the Indian Equity Frontier" firmato dall'analista Kongkon Gogoi, Morningstar mette in luce l'evoluzione del mercato indiano, analizzando a fondo le dinamiche competitive tra gestori onshore e offshore nell'affrontare le opportunità e le sfide di questo mercato azionario.

IL BOOM DEL MERCATO INDIANO

Cosa può dunque spiegare il recente interesse verso le azioni indiane? Al di là delle performance, che vedono l'indice Morningstar India tra i migliori mercati del mondo nei cinque e dieci anni fino a fine 2024, con un rendimento in dollari annualizzato rispettivamente del 14,5% e 10,3%, ci sono altre cause dietro questa crescente popolarità. Tra i principali fattori trainanti alla base dell'aumento delle allocazioni degli investitori verso l'India c'è stata infatti la trasformazione strutturale del suo mercato azionario. Negli ultimi cinque anni il mercato ha visto un'espansione significativa, con il numero di società incluse nell'indice Morningstar India quasi raddoppiato (da 288 a poco meno di 600) tra l'inizio del 2020 e la fine del 2024. Tale trasformazione è stata anche alimentata da un'impennata del numero di IPO, in particolare da parte di società a media e piccola capitalizzazione, che hanno raggiunto quota 267 nel 2023. Le nuove quotazioni hanno del resto contribuito a diversificare ulteriormente il mercato nei settori dei consumi, dei materiali e risorse, dei servizi finanziari e della tecnologia informatica, creando nuove opportunità di investimento sia per gli investitori locali sia per quelli offshore. L'effetto combinato della crescita delle quotazioni e dell'incremento del numero di società quotate ha inoltre portato a un aumento vertiginoso della capitalizzazione di mercato, dai circa 600 miliardi di dollari pre-Covid agli oltre 2 trilioni di dollari a fine 2024.

IL PESO DELL'INDIA NEI BENCHMARK

La crescita del mercato indiano ne ha logicamente elevato la posizione nei principali listini globali. L'esposizione diretta al Paese asiatico all'interno dell'indice Morningstar Global Markets è più che raddoppiata negli ultimi cinque anni – sebbene resti ancora tutto sommato marginale, essendo il suo peso inferiore al 2.5%.

Più rilevante è il peso dell'India all'interno degli indici rappresentativi dei mercati emergenti. Malgrado nel complesso questi ultimi abbiano disatteso le promesse di migliori rendimenti nell'ultimo decennio, l'India ha invertito questa tendenza, incrementando il proprio peso all'interno del paniere in maniera stabile e significativa. Per alcuni mesi del 2024, il mercato indiano ha addirittura sorpassato il suo principale concorrente, la Cina. Considerando il complesso di questi dati e evidenze, diventa sempre più complesso per gli investitori ignorare un mercato in forte crescita che ormai rappresenta oltre un quinto dell'intera capitalizzazione dei mercati emergenti.

CHI INVESTE SUL MERCATO INDIANO

Un ulteriore fattore trainante è rappresentato dai flussi di investimento. I cosiddetti Foreign portfolio investors (Investitori di portafoglio esteri, o FPI) hanno investito oltre 20,7 miliardi di dollari nel solo 2023, alimentandone la crescita. Malgrado un rallentamento dei flussi negli ultimi mesi del 2024, gli FPI detenevano circa il 17,7% della capitalizzazione di mercato totale sul National Stock Exchange, o NSE, a settembre 2024. In particolare, settori come i servizi finanziari, l'IT e i beni di consumo hanno registrato i livelli più elevati di investimenti esteri, evidenziando le aree strategiche in cui gli investitori globali vedono un potenziale di crescita di lungo termine in India.

Anche i dati sui flussi di investimento verso fondi ed ETF europei evidenziano quanto recente sia il successo delle azioni indiane. Il patrimonio totale in gestione è rimasto stabile attorno ai 20 miliardi di euro tra il 2010 e fine 2022. Da allora, la crescita è stata verticale, con gli asset in gestione che sono più che raddoppiati negli ultimi due anni. Il 2024 ha visto un nuovo record con una raccolta superiore agli 8 miliardi di dollari. Anche negli USA, fondi ed ETF dedicati alle azioni indiane hanno spiccato il volo da poco. Il patrimonio in gestione era pari a circa 23,5 miliardi di dollari nel quarto trimestre del 2024. Anche qui, la raccolta nel 2024 ha raggiunto un nuovo record, superando quota 5 miliardi di dollari.

Comunicazione di marketing

Flessibilità. Convizioni. Potenziale di rendimento.

PIMCO GIS Income Fund: oltre 10 anni di comprovata esperienza nella generazione di rendimenti.

Scopri di più su pimco.it/income

Capitale a rischio. La performance dipende dalla tempistica dell'investimento e può comportare rendimenti negativi. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

PIMCO

Comunicazione di marketing dedicata agli investitori professionali. Questo non è un documento contrattualmente vincolante e la sua emissione non è vincolata da alcuna legge o regolamento dell'Unione Europea o del Regno Unito. Questa comunicazione di marketing non include dettagli sufficienti per consentire al destinatario di prendere una decisione di investimento informata. Il contenuto non costituisce una raccomandazione, né un'offerta di acquisto o vendita di Fondi PIMCO Global Investment Series (GIS). Questo documento si basa su informazioni ottenute da fonti considerate affidabili, ma non comporta responsabilità per PIMCO. Tutti gli investimenti finanziari comportano rischi inclusa la possibilità di perdita di capitale. **PIMCO Europe GmbH (società n. 192083) e la filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963, Via Turati 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4), 20121 Milano, Italia)**) sono autorizzate e regolamentate dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin). La filiale italiana è inoltre soggetta alla supervisione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Europe GmbH sono sono destinati unicamente a clienti professionali e non agli investitori individuali che non devono fare affidamento a questa comunicazione. Gli investitori individuali devono contattare il loro consulente in caso di richieste sugli investimenti e richieste di assistenza finanziaria, legale e fiscale. Il valore degli investimenti e la redditività possono variare e l'ammontare inizialmente investito potrebbe non essere recuperato. **Prima della sottoscrizione leggere il Prospetto e il KID disponibili su www.fundinfo.com o presso i Collocatori.** PIMCO GIS Income Fund, comparto di PIMCO GIS Funds: Global Investors Series plc è domiciliato in Irlanda. PIMCO è un marchio di Allianz Asset Management of America LLC negli Stati Uniti e in tutto il mondo. ©2024, PIMCO. Tutti i diritti riservati.

A company of Allianz

DI > FRANCESCO PAGANELLI, *fund analyst Morningstar EMEA*

Infine, il mercato locale ha conosciuto un progressivo sviluppo. I piani di investimento sistematici, o SIP, nei fondi comuni di investimento sono emersi come un veicolo particolarmente popolare per gli investitori al dettaglio, ad esempio. Parallelamente al segmento retail, anche gli investitori istituzionali domestici (Domestic institutional investors, o DII), cioè società di asset management, compagnie assicurative e fondi pensione hanno partecipato alla crescita. Nel 2023, gli acquisti netti cumulativi da parte dei DII nel mercato azionario domestico hanno infatti superato i 21,8 miliardi di dollari.

TRA ONSHORE E OFFSHORE

È utile anche evidenziare differenze e somiglianze tra i due distinti gruppi di attori: i gestori onshore da un lato, radicati nel tessuto locale, e i gestori offshore dall'altro, che offrono una esposizione a questa asset class agli investitori internazionali, inclusi quelli europei attraverso i fondi UCITS.

I fondi offshore si caratterizzano per un maggiore orientamento alla crescita in termini di stile di investimento e una capitalizzazione di mercato generalmente più bassa rispetto agli omologhi onshore, riflettendo la loro maggiore esposizione verso le società di dimensioni inferiori. In termini di concentrazione di portafoglio, inoltre, i gestori offshore tendono a costruire portafogli maggiormente diversificati, esibendo un livello tendenzialmente più basso in termini di Herfindahl-Hirschman Index (HHI). La concentrazione del mercato stesso si è tra l'altro ridotta negli ultimi anni a seguito dell'espansione del paniere. A livello settoriale, nel settore dei servizi finanziari emerge una chiara tendenza, con i fondi domestici molto più esposti al segmento rispetto a quelli internazionali.

Infine, in termini di performance i fondi onshore emergono costantemente in testa nella ricerca di alpha, dimostrando una maggiore capacità di adattamento alle dinamiche locali. Dal canto loro, i gestori offshore spesso faticano a sostenere una sovraperformance costante, malgrado le commissioni siano generalmente allineate al mercato domestico.

LE OPZIONI PER GLI INVESTITORI

La categoria offshore include oggi poco meno di 140 comparti tra fondi ed ETF, di cui circa 80 conformi alla normativa UCITS, quattro quinti dei quali adottano una strategia di gestione attiva. L'ultimo Morningstar European Active/Passive Barometer dimostra che il mercato indiano offre buone opportunità per i gestori attivi, con un tasso di successo (la percentuale di fondi attivi che sopravvive e sovraperforma un paniere di strategie passive nel periodo) nei cinque anni fino a fine giugno 2024 pari al 34% - un dato che, sebbene relativamente modesto, è comunque migliore di quanto osservato nei mercati sviluppati, come nelle categorie azionarie UK, US, o Giappone.

FOCUS RISPARMIO LAB

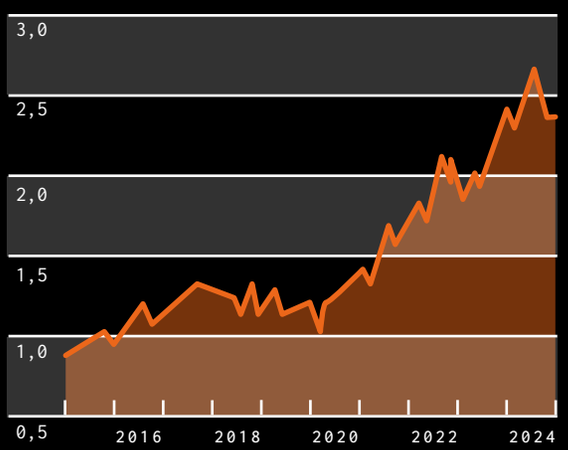
L'ASCESA DELL'INDIA

L'indice Morningstar India è tra i migliori del mondo a cinque e dieci anni a fine 2024. Cresce, con un'accelerazione nell'ultimo biennio, la capitalizzazione delle aziende del Paese e il peso nei principali indici dei mercati mercati emergenti



Peso dell'India nell'indice Morningstar global markets

Dati al 14 gennaio 2025 in %

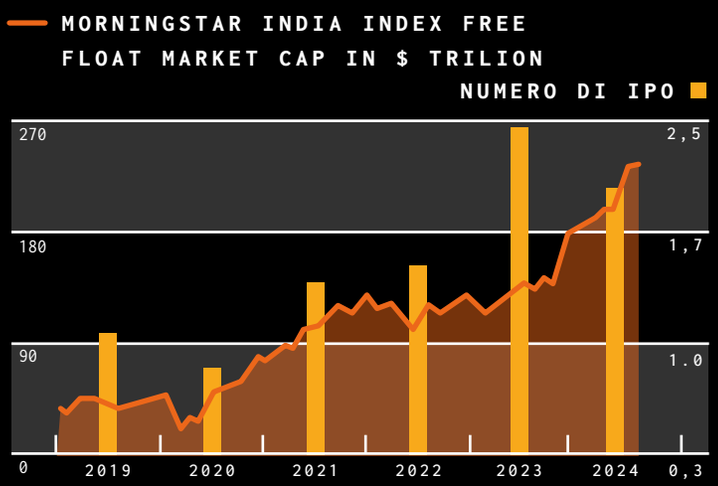


Fonte: Morningstar Direct

Fonte: Unimpresa

Crescita della capitalizzazione di mercato e numero di IPO

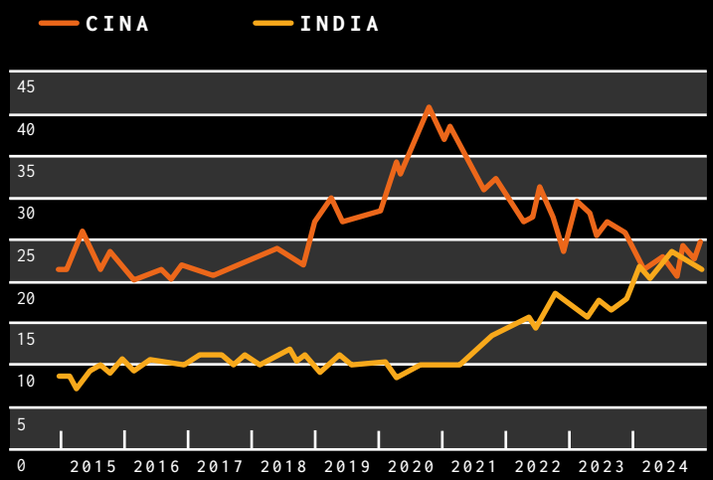
Dati al 31 agosto 2024



Fonte: Morningstar Research, Morningstar Direct, Pitchbook.

Peso della Cina e dell'India nell'indice Morningstar emerging markets

Dati al 14 gennaio 2025 in %



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio sui dati Fed ed Eurostat

Rendimenti e volatilità ponderati per il patrimonio delle categorie onshore e offshore (EAA) **Dati al 31 agosto 2024**

Fonte: Morningstar Direct

CATEGORIES	1 YEAR RETURN	1 YEAR STD DEV	3 YEAR RETURN	3 YEAR STD DEV	5 YEAR RETURN	3 YEAR STD DEV
EAA India Equity	34,3	10,7	9,9	13,5	16,4	20,2
India Flexi Cap	38,3	10,5	13,2	13,5	18,9	20,3
India Focused Fund	35,9	10,4	11,6	13,6	17,6	20,7
Morningstar India Index	40,1	11,5	12,7	14,5	18,7	20,8

Morningstar European Active/Passive Barometer - Categoria Azionari India

Dati al 30 giugno 2024.

RENDIMENTO TOTALE FINALE	FONDI ATTIVI		FONDI PASSIVI		PERFORMANCE PONDERATA PER GLI ASSET		PRESTAZIONI CON PESO UGUALE		TASSO DI SUCCESSO ATTIVO (%)
	ALL'INIZIO DEL PERIODO	TASSO DI SOPRAVVIVENZA (%)	ALL'INIZIO DEL PERIODO	TASSO DI SOPRAVVIVENZA (%)	ATTIVO (%)	PASSIVO (%)	ATTIVO (%)	PASSIVO (%)	
1 anno	72	100	7	100	30,7	32,4	29,4	31,3	38,9
3 anni	71	91,5	8	87,5	11,1	12,2	10,9	11,9	35,2
5 anni	73	79,5	9	77,8	12,3	12,2	12,1	12,2	34,2
10 anni	73	67,1	8	62,5	9,1	7,8	9,1	7,9	53,4
15 anni	66	56,1	8	37,5	9,0	7,3	8,8	7,3	45,5

Fonte: Morningstar's European Active/Passive Barometer, Midyear 2024; Morningstar Direct.

Verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Come investire nella transizione con gli ETF

La gestione dei rischi climatici sta diventando un aspetto cruciale nel processo di allocazione degli investitori istituzionali. Gli ETF su indici specializzati sul contenimento delle emissioni di carbonio possono fornire un valido aiuto nel raggiungimento di obiettivi ESG.

La valutazione e la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico stanno diventando un aspetto sempre più importante del processo di allocazione degli investitori istituzionali, ma tale processo richiede tempo e risorse aggiuntive. Nuovi indici con metodi trasparenti e comprensibili nella selezione e ponderazione delle società possono rappresentare un'opportunità per trarre beneficio della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

Questi criteri di selezione possono basarsi sulla quantità di emissioni di gas serra, sulle misure di riduzione delle emissioni o su certificazioni. Gli ETF, come i Climate-Transition-Aware-ETFs di iShares, che replicano tali indici,offrono agli investitori una tipologia di investimento adatta a una molteplicità di stili e strategie di portafoglio.

L'investimento nella transizione verso un'economia energetica è un'alternativa possibile al già noto approccio di investimento consistente nella decarbonizzazione dei portafogli. Mentre quest'ultimo si concentra maggiormente sulla riduzione delle emissioni di un portafoglio attraverso un ribilanciamento dei titoli in esso contenuti, l'approccio transition based mira a finanziare le società che sono leader in questo specifico ambito.

Gli ETF su indici a basse emissioni di carbonio, come gli ETF della serie Climate-Transition-Aware di iShares, possono, quindi, essere interessanti per gli investitori che desiderano mitigare i rischi climatici e sfruttare le opportunità legate alla transizione, senza dover effettuare ponderazioni aggiuntive.

Inoltre, in combinazione con i rispettivi indici, offrono agli investitori un'opportunità per identificare le società leader in termini di posizionamento e azioni per la transizione climatica. Gli indici MSCI Transition Aware Select[1], ad esempio, utilizzano metodi trasparenti e basati su regole per la selezione e la ponderazione delle società, sull'intensità relativa delle loro emissioni di gas serra e sulle misure di riduzione delle emissioni. Attraverso i relativi ETF, gli investitori possono, quindi, beneficiare di tutti questi vantaggi includendoli nei propri portafogli.

Conclusione: Gli investitori stanno adattando sempre di più le loro strategie di investimento nel tentativo di affrontare le sfide del cambiamento climatico e per sfruttare le potenziali opportunità derivanti da questa svolta epocale. Un approccio completo dovrebbe includere criteri che misurano il rischio di transizione e adattano i portafogli di conseguenza. Questi possono includere l'impronta di carbonio di una società, i suoi obiettivi pubblici di riduzione delle emissioni e i ricavi derivanti da attività sostenibili. Attraverso gli ETF su indici che già soddisfano tali criteri, gli investitori hanno la possibilità di integrare questi criteri nei propri portafogli in modo semplice, diretto e flessibile.

Sebastian Lieblich, Managing Director, Head of EMEA Index Products, MSCI:

"Gli investitori sono sempre più alla ricerca di dati e strumenti che li aiutino ad adattare le loro strategie per gestire al meglio le sfide e le opportunità derivanti dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. La chiarezza sugli impegni delle imprese a ridurre la propria impronta di carbonio attraverso obiettivi pubblici, così come le opportunità di ricavi derivanti dalla transizione verde, saranno fondamentali in questo processo. La metodologia MSCI Transition Aware Select Indexes può svolgere un ruolo centrale per gli investitori che desiderano tenere conto di questi parametri nei loro processi decisionale."

iShares by BlackRock

Indexed to MSCI

Gli indici vengono creati per misurare la performance di un mercato e consentire agli investitori di comprendere meglio i cambiamenti collettivi in un gruppo di azioni, obbligazioni o titoli che rappresentano quel mercato. Gli indici svolgono un ruolo importante nei mercati finanziari. Possono aiutare a comprendere meglio le prestazioni e i rischi del mercato e sono strumenti importanti per le istituzioni che sviluppano prodotti finanziari. Gli indici MSCI Transition Aware Select sono progettati per rappresentare la performance di aziende che sono state valutate leader in termini di posizionamento e azioni rispetto alla transizione climatica. Le aziende sono incluse sulla base dell'intensità delle emissioni di gas serra relative al settore e delle misure adottate per ridurre le emissioni.

[1] **Metodologia dell'indice MSCI Transition Aware Select.** I ricavi verdi sono definiti come "media ponderata della percentuale dei componenti dell'indice dei ricavi derivanti da energie alternative, efficienza energetica, bioedilizia, prevenzione dell'inquinamento, acqua sostenibile o agricoltura sostenibile".

Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il PRIIPs KID disponibili su ***www.blackrock.com/it*** che contengono una sintesi dei diritti degli investitori.
Capitale a rischio. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a oscillazioni al rialzo o al ribasso e non sono garantiti. L'investitore potrebbe non recuperare l'importo inizialmente investito. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati presenti o futuri e non dovrebbe essere l'unico fattore da considerare quando si seleziona un prodotto o una strategia. Eventuali variazioni dei tassi di cambio possono causare la diminuzione o l'aumento del valore dell'investimento. Le oscillazioni possono essere particolarmente marcate nel caso di un fondo ad alta volatilità e il valore dell'investimento potrebbe registrare ribassi improvvisi e importanti. I livelli e le basi di imposizione possono di volta in volta subire variazioni.

Informativa di Legge
Il presente materiale è destinato a essere distribuito esclusivamente ai Clienti professionali (ai sensi delle norme della Financial Conduct Authority o della MiFID) e non dovrebbe essere preso come riferimento da qualsiasi altra persona.
Pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V.. BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e disciplinata dall'Autorità per i mercati finanziari olandese. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam - Tel.: 020 – 549 5200 - Tel.: 31-20-549-5200. Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, visitare ***https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right*** disponibile in italiano.
© 2024 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, iSHARES e BLACKROCK SOLUTIONS sono marchi commerciali di BlackRock, Inc. o delle sue filiali negli Stati Uniti e in altri paesi. Tutti gli altri marchi sono di proprietà dei rispettivi titolari.



ALESSANDRO VALENTINO > VanEck



ALEXANDER TOTH > Raiffeisen Capital Management

METALLI PREZIOSI, NON SOLO ORO IN PORTAFOGLIO

Il metallo giallo continua a mantenere il suo status di bene rifugio, ma buone prospettive arrivano anche dall'argento, per le sue applicazioni in ambito industriale

Il 2024 è stato un anno straordinario per i metalli preziosi, con l'oro che ha raggiunto nuovi record storici, e anche per i prossimi mesi, secondo i gestori, vale la pena continuare a puntare su questa classe di asset e in particolare su oro e argento. Complice anche una serie di fattori che dovrebbero trainare la domanda nei prossimi mesi, dai rischi di inflazione all'incertezza globale, passando per la richiesta in ambito industriale. Alessandro Valentino, product manager di VanEck, si focalizza in particolare sulle potenzialità del metallo giallo, la cui resilienza durante i periodi di instabilità economica e politica lo rende una copertura affidabile. "L'oro rimane un pilastro per gli investitori grazie al suo status di bene rifugio e alla sua storica capacità di preservare la ricchezza durante turbolenze economiche e politiche, in particolare nei periodi di aumento delle aspettative inflazionistiche", osserva. Inoltre, aggiunge, "la domanda di oro è sostenuta dagli acquisti delle banche centrali e dal suo ruolo di copertura contro l'inflazione e la svalutazione valutaria".

NON SOLO ORO

"Anche l'argento e i metalli del gruppo del platino presentano prospettive solide per i prossimi mesi", sottolinea l'esperto di VanEck.

"Le applicazioni critiche dell'argento nell'elettronica, in particolare nei semiconduttori e nelle tecnologie energetiche rinnovabili come i pannelli solari, ma anche nel settore della difesa per la produzione di vari arei ultraveloci lo rendono altamente richiesto", spiega Valentino, per poi aggiungere che "l'adozione crescente di tecnologie green ha posizionato l'argento come un componente fondamentale nella transizione verso sistemi energetici sostenibili". Allo stesso modo, osserva il product manager, il platino e il palladio stanno guadagnando rilevanza grazie al loro crescente utilizzo nelle tecnologie per l'energia pulita, tra cui le celle a combustibile a idrogeno e i convertitori catalitici nei veicoli, essenziali per ridurre le emissioni. Secondo Valentino, queste applicazioni industriali, combinate con le incertezze geopolitiche ed economiche in corso, delineano un outlook promettente per i metalli preziosi nel loro insieme, che rimarranno attraenti sia per i ritorni positivi a breve termine, sia per la stabilità a lungo termine, offrendo diversificazione e protezione contro la volatilità dei mercati. Tuttavia, avverte l'esperto, occorre comunque mantenere prudenza a causa della varietà di fattori che influenzano questa classe di asset. Tra questi, le tensioni geopolitiche, le politiche delle banche centrali, le tendenze inflazionistiche, la domanda industriale e i cambiamenti nelle condizioni economiche globali.



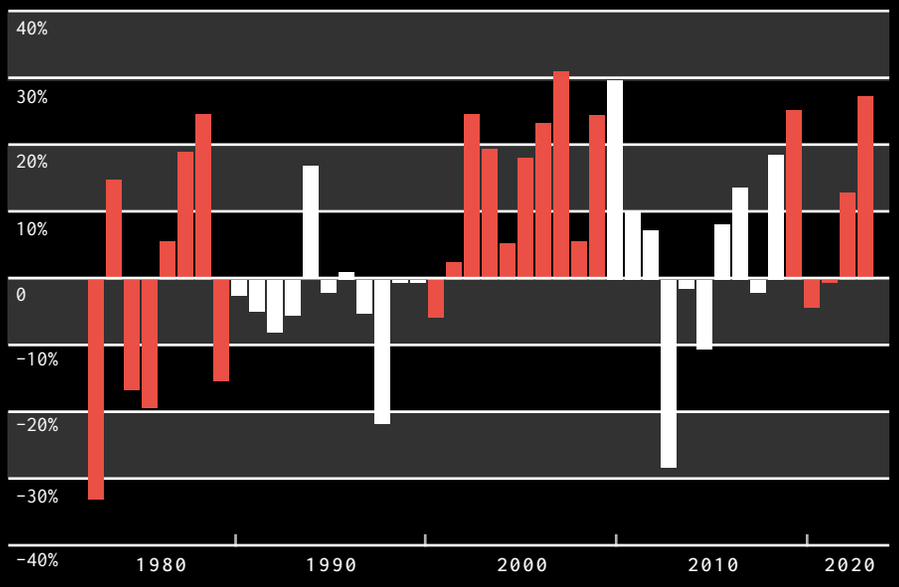
MARCO VAILATI > Cassa Lombarda

LA QUOTA DA INVESTIRE IN PORTAFOGLIO

Una potenziale allocazione per i metalli preziosi in un portafoglio bilanciato potrebbe variare, secondo Valentino, dal 5% al 10%. L'oro dovrebbe costituire la maggior parte dell'allocazione grazie alla sua stabilità, mentre una quota minore può essere destinata all'argento e ad altri metalli per diversificare. "Questa strategia consente di mitigare i rischi offrendo al contempo un'esposizione a potenziali opportunità di crescita nel settore. Inoltre, la correlazione dell'oro con gli investimenti tradizionali, come azioni statunitensi e internazionali, obbligazioni e Reit, è estremamente bassa, aumentando la sua efficacia come elemento diversificante del portafoglio. Questa bassa correlazione garantisce che, anche durante periodi di volatilità del mercato, l'oro possa fornire un effetto stabilizzante, riducendo il rischio complessivo del portafoglio e mantenendo il potenziale per una crescita a lungo termine".

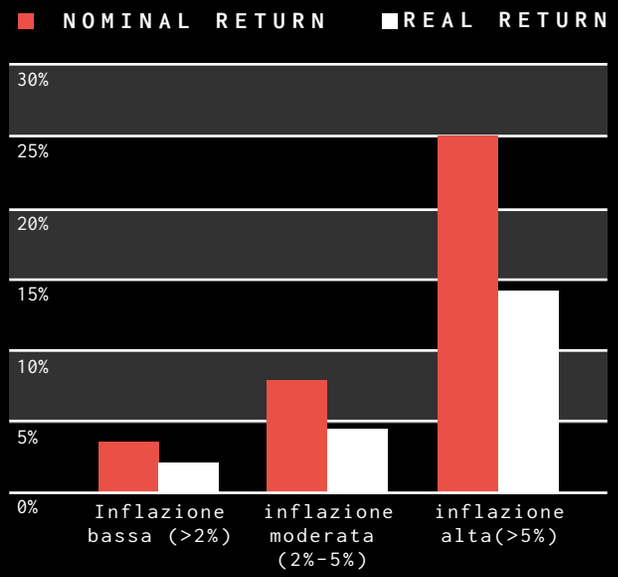
Secondo Alexander Toth, gestore di Raiffeisen Capital Management, il panorama degli investimenti in metalli preziosi ha subito cambiamenti significativi dal 2022. "Tradizionalmente, il prezzo dell'oro presenta un rapporto inversamente proporzionale ai tassi di interesse reali. Tuttavia, questa dinamica si è evoluta e le banche centrali svolgono ora un ruolo fondamentale nel determinare il valore dell'oro. Le banche centrali hanno accumulato oro a tassi senza precedenti, evidenziandone il

Performance annuale oro spot in dollari americani



Fonte: Cassa Lombarda

Rendimento annuale medio dell'oro in regimi inflazionistici variabili



Fonte: World Gold Council

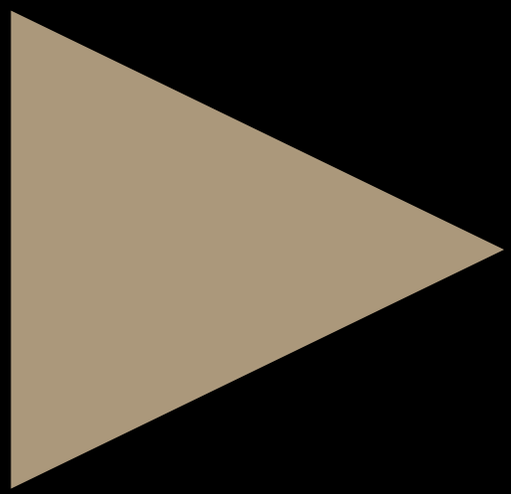
persistente fascino come bene rifugio in un contesto di crescenti tensioni geopolitiche. Questa tendenza si è mantenuta anche in presenza di un dollaro USA più forte, mettendo in luce la posizione unica dell'oro come copertura contro l'incertezza". Per Toth, "definire il valore dell'oro rimane una questione complessa, ma le nostre stime suggeriscono che i prezzi potrebbero oscillare tra i 2500 e i 3100 dollari l'oncia nel corso del 2025". In conclusione, osserva, "un portafoglio diversificato che includa un'allocazione del 5%-10% circa in oro potrebbe avere un impatto positivo sul profilo rischio-rendimento. Il ruolo dell'oro come copertura contro l'incertezza e il suo potenziale di apprezzamento delle quotazioni lo rendono un investimento prudente per gli investitori che cercano di navigare nelle complessità dell'attuale panorama finanziario".

ARGENTO, OCCHIO ALLA VOLATILITÀ

La view di Toth è positiva anche sull'argento che l'esperto definisce non solo un metallo prezioso, ma anche un componente industriale critico, in particolare nella fiorente economia di transizione energetica. "Il ruolo dell'argento nelle tecnologie per le energie rinnovabili, come i pannelli solari, lo posiziona come risorsa vitale per il futuro. Questa duplice dinamica della domanda potrebbe far salire i prezzi di questo metallo, anche se le sue applicazioni industriali lo rendono più suscettibile ai cicli economici". Mentre, secondo l'esperto, il futuro appare più incerto per platino e palladio, considerato che il loro utilizzo primario nell'industria automobilistica, in particolare nelle marmitte catalitiche, ne lega le sorti all'evoluzione della tecnologia automobilistica. Inoltre, la ricerca in corso su materiali e tecnologie alternative potrebbe attenuare o esacerbarne la domanda.

Infine, Marco Vailati, responsabile ricerca e investimenti di Cassa Lombarda, evidenzia che lo scorso anno l'oro si è apprezzato raggiungendo performance tra le migliori degli ultimi 40 anni. "Il rialzo è stato spinto da paure recessive, timori inflativi e guerre. A ciò si è aggiunto l'aumento della domanda delle banche centrali. Dopo il congelamento delle riserve russe investite nei Paesi occidentali, è calata la reciproca fiducia e le banche centrali hanno aumentato la quota delle loro riserve investita in oro". Per l'anno in corso, aggiunge Vailati, "ci sono minori paure recessive, minori timori inflativi e maggiori speranze di pace che toglieranno sostegno al prezzo dell'oro. Tuttavia, continuerà il processo di accumulo da parte delle banche centrali. Inoltre, dovrebbe ridursi l'impatto contrario precedentemente esercitato dai rialzi del dollaro e dei tassi, che difficilmente aumenteranno con la stessa forza". Quindi, secondo l'esperto, considerando i pro e i contro, si può ipotizzare che abbia ancora senso puntare sull'oro in portafoglio, ma con attese di apprezzamento minori del 2024.

Altri metalli, e in generale asset preziosi, come platino e diamanti, per le loro caratteristiche sono meno scambiabili e lasciano all'oro il ruolo principale in materia. "L'argento è più simile", conclude, "ma avendo una maggiore funzione industriale e un minor valore unitario ha un prezzo molto più volatile che lo rende più idoneo al trading che alla riserva di valore. Inoltre, non ha il supporto dell'accumulo delle banche centrali".

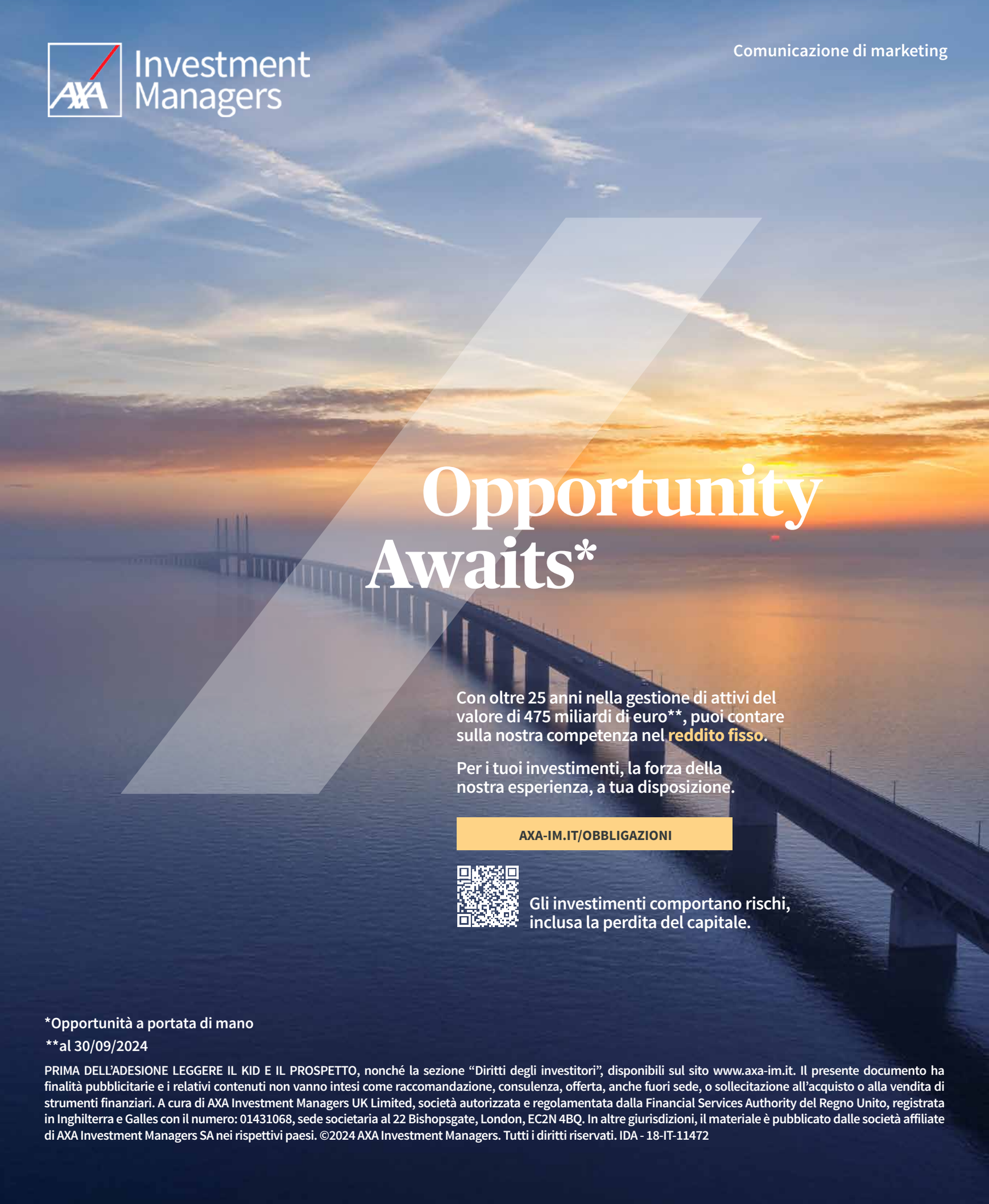


LA PRIMA PIATTAFORMA DI VIDEO GRATUITI
PER I PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

Scoprila su: vision.focusrisparmio.com

Il tuo riferimento professionale per il risparmio gestito

FR|Vision è la piattaforma interattiva di broadcasting video ideata da Assogestioni.
Parte dell'ecosistema FocusRisparmio, offre gratuitamente contenuti live e on demand, corsi accreditati e interviste esclusive.
Scelta da oltre 20.000 esperti del settore, **FR|Vision** è un punto di riferimento per chi opera tutti i giorni nel risparmio gestito.



*Opportunità a portata di mano

**al 30/09/2024

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL KID E IL PROSPETTO, nonché la sezione "Diritti degli investitori", disponibili sul sito www.axa-im.it. Il presente documento ha finalità pubblicitarie e i relativi contenuti non vanno intesi come raccomandazione, consulenza, offerta, anche fuori sede, o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. A cura di AXA Investment Managers UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Services Authority del Regno Unito, registrata in Inghilterra e Galles con il numero: 01431068, sede societaria al 22 Bishopsgate, London, EC2N 4BQ. In altre giurisdizioni, il materiale è pubblicato dalle società affiliate di AXA Investment Managers SA nei rispettivi paesi. ©2024 AXA Investment Managers. Tutti i diritti riservati. IDA - 18-IT-11472