

Parole chiave per il 2025: selettività e focus nei finanziari, nel credito globale e nell'azionario.

gennaio 2025

In questo report

CREDITO GLOBALE

Un approccio selettivo al 2025

- **Macro:** il 2025 porterà volatilità a causa dell'espansione fiscale negli USA e delle divergenze economiche in Europa.
- **Rischi sui tassi:** l'aumento dei tassi negli USA e le pressioni fiscali in Europa rendono la duration rischiosa.
- **Mercati del credito:** esistono opportunità selettive nei segmenti ad alto rendimento, con la gestione attiva che resta fondamentale. Flessibilità e selettività saranno essenziali.

CONTINUA A LEGGERE →

FINANZIARI

Equity finanziario: il 2025 resta interessante, con precisa selezione dei titoli

- **Temi chiave:** deregolamentazione negli Stati Uniti, incertezza politica in Europa e potenziale di fusioni e acquisizioni (M&A).
- **Valutazioni:** le banche europee sono scambiate a sconti storici, con rendimenti solidi e potenziale di consolidamento.
- **Focus strategico:** i tassi di interesse divergenti sottolineano l'importanza di una selezione accurata delle azioni globali.

CONTINUA A LEGGERE →

AZIONARIO GLOBALE

Parole chiave per il 2025: qualità, selettività e disciplina.

- **Stati Uniti:** opportunità oltre le "Magnifiche Sette". Tassi più bassi e politiche fiscali favorevoli potrebbero portare a crescita.
- **Europa:** valutazioni interessanti si confrontano con sfide economiche e geopolitiche, rendendo cruciale il value investing e una selezione accurata.
- **Asia:** il Giappone offre opportunità ma affronta rischi legati all'inflazione; la crescita in Cina dipende dagli stimoli fiscali.
- **Strategia:** concentrarsi su qualità, selettività e fondamentali per navigare efficacemente i mercati azionari globali.

CONTINUA A LEGGERE →

Un approccio selettivo al 2025

GUARDA
IL VIDEO



Il 2025 si preannuncia come un anno complesso per il mercato del reddito fisso, caratterizzato da forti incertezze macroeconomiche e politiche. Gli sviluppi negli Stati Uniti e in Europa contribuiranno a creare scenari divergenti, con implicazioni significative per tassi, valute e dinamiche di mercato.

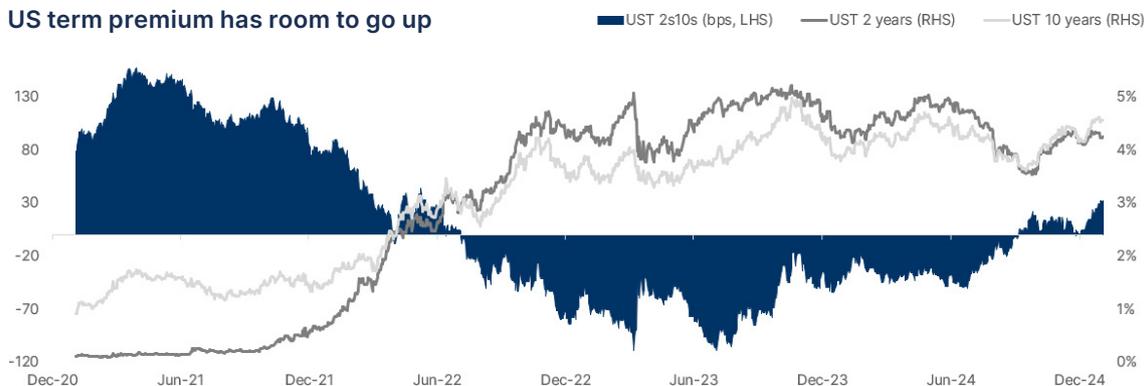
USA: politiche fiscali e volatilità sui tassi

Le recenti elezioni presidenziali hanno riportato Donald Trump alla guida degli Stati Uniti, con il Partito Repubblicano che controlla entrambe le camere. Questo scenario sposta il focus sulle politiche economiche della nuova amministrazione, con un'attenzione particolare alle misure protezionistiche, all'espansione fiscale e alla stretta sull'immigrazione.

Tuttavia, resta da vedere quanto di queste politiche verrà effettivamente implementato. Molto dipenderà dalla composizione della squadra governativa e dall'evoluzione dell'economia americana nei prossimi mesi. Queste incertezze si riflettono sul mercato dei tassi: una politica fiscale più o meno espansiva potrebbe influenzare significativamente la curva dei rendimenti e il dollaro, alimentando volatilità sia sui tassi sia sulle valute.

A fine 2024, la curva americana rifletteva solo parzialmente le aspettative di taglio dei tassi e di inflazione e non incorporava ancora un premio al termine per una politica fiscale che potrebbe rimanere molto espansiva. Se nel 2025 si concretizzeranno aumenti della spesa pubblica e riduzioni delle tasse, come indicato dal programma repubblicano, la curva potrebbe irripidirsi, con effetti negativi su tutta la duration e sul mercato dei tassi globali.

US term premium has room to go up



Fonte: Algebris Investments, Bloomberg Finance LP.. Dati al 03.01.2025.

Europa: rallentamento economico e interventi della BCE

In Europa, il quadro economico è diverso. A fronte di un'economia USA in accelerazione e con inflazione elevata, l'Europa sta rallentando, con un'inflazione in discesa. Questo contesto potrebbe portare la BCE a adottare un approccio più accomodante rispetto alle attese, con tassi a breve termine stabili o in discesa e un euro tendenzialmente più debole.

Per quanto riguarda la parte lunga della curva, il quadro è più incerto. Da un lato, i tassi a breve potrebbero spingere al ribasso la parte lunga; dall'altro, l'aumento della spesa fiscale in alcuni paesi, come Francia e Germania, potrebbe generare pressioni rialziste. In generale, le dinamiche fiscali, rimaste in secondo piano negli ultimi anni, potrebbero tornare al centro del dibattito nei mercati obbligazionari, con implicazioni importanti per la duration e la volatilità nei tassi.

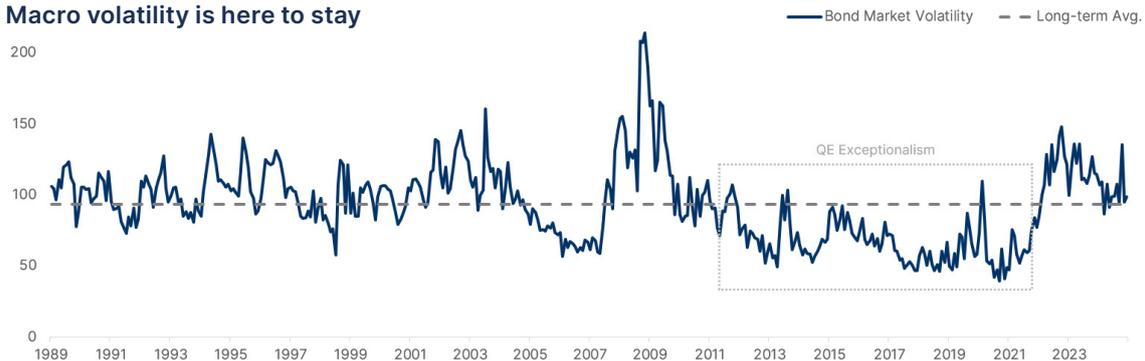
Mercato del credito: valore selettivo

Rispetto alla duration, il credito presenta un quadro più positivo, grazie a tassi d'interesse composti da rendimenti e spread relativamente elevati. Tuttavia, dopo 18 mesi di restringimento degli spread, i differenziali tra il credito corporate, emergente e bancario e i titoli governativi sono ora ai minimi storici, riducendo il premio offerto da questa asset class.

Di conseguenza, il 2025 potrebbe non essere un anno facile per il credito rispetto al 2024, in cui il mercato ha premiato il credito come asset class. Continuano però a esistere aree con valore significativo, con obbligazioni che offrono rendimenti del 6-9% a livelli di rischio ragionevoli nei mercati emergenti, nelle corporate e nei finanziari. Oggi, il mercato appare diviso: circa il 70-80% offre rendimenti del 3-3,5%, non più interessanti, mentre il restante 20% supera il 7%, rappresentando un'opportunità attrattiva. In questo contesto, la gestione attiva diventa molto importante per selezionare le obbligazioni più promettenti, bilanciando rendimento e rischio.

C'è valore nei finanziari, nei mercati emergenti e nelle corporate con yield sopra al 7-8%. Questa dispersione crea opportunità per i gestori attivi.

Macro volatility is here to stay



Fonte: Algebris Investments, Bloomberg Finance LP.. Dati al 03.01.2025.

Conclusioni

Il 2025 si prospetta come un anno dominato da incertezza sulle politiche economiche, volatilità nei tassi e nel mercato obbligazionario. La duration continuerà probabilmente a subire pressioni al rialzo, mentre il credito offre opportunità selettive, richiedendo una gestione flessibile e attenta. Per affrontare il mercato obbligazionario nel 2025, le parole chiave rimangono gestione attiva, flessibilità e selettività.

Equity finanziario: il 2025 resta interessante, con precisa selezione dei titoli

GUARDA IL VIDEO
(INGLESE)



Il 2024 è stato un anno molto positivo per i titoli finanziari globali, caratterizzato da una significativa sovraperformance. Due grandi temi hanno guidato la narrazione: la politica e i tassi d'interesse. La politica ha svolto un ruolo fondamentale, con le elezioni in India, Francia e Stati Uniti che hanno agito da driver di mercato per tutto l'anno. Nel frattempo, la volatilità dei tassi d'interesse è stata un altro tema dominante, dato che il rendimento decennale degli Stati Uniti ha registrato uno spread di 100 punti base tra i punti di massimo e di minimo. Da un punto di vista bottom-up, il contesto è stato relativamente stabile e favorevole. Le aspettative di guadagno sono costantemente migliorate, in particolare in Europa, dove le previsioni di EPS per il 2025 sono ora superiori del 10% rispetto all'inizio del 2024. In particolare, l'attività di fusione e acquisizione è tornata a essere un'area di interesse chiave, segnalando un rinnovato ottimismo per la crescita e il consolidamento strategico.

Temi chiave per il 2025

In vista del 2025, ci aspettiamo che queste tematiche continuino ad essere dominanti:

- **Scenario politico:** la presidenza Trump continuerà a influenzare i mercati, con le aspettative di un allentamento delle normative che creeranno un ambiente favorevole alle attività di M&A. Tuttavia, le valutazioni riflettono già gran parte di questo ottimismo, con multipli PE in crescita di oltre il 30% da metà giugno del 2024. In Europa, l'incertezza politica continua ad essere preminente, con le sfide in corso in Francia e le elezioni tedesche all'orizzonte. Questi fattori saranno importanti per le prospettive di crescita e di riforma all'interno dell'UE in generale.
- **Valutazioni e opportunità in Europa:** le banche europee sono scambiate a valutazioni storicamente basse rispetto a quelle USA, nonostante i bilanci solidi e i rendimenti a due cifre. Sebbene l'opposizione politica alle recenti proposte di M&A sia deludente, il consolidamento potrebbe rafforzare il settore e generare valore per gli azionisti se realizzato al giusto prezzo.
- **Performance divergenti:** con l'evoluzione del contesto globale dei tassi d'interesse, nel 2025 si assisterà probabilmente a performance divergenti tra economie, banche e linee di business. Questo aumenta l'attrattiva della selezione dei titoli bottom-up, con il profilo di redditività delle banche si adatta ad uno scenario oltre ai tassi zero o negativi.

Le prospettive sono migliori, in particolare in Europa, dove le previsioni di EPS per il 2025 sono superiori del 10% rispetto all'inizio del 2024.

In conclusione: un assetto interessante per i finanziari globali

L'assetto dei titoli finanziari globali nel 2025 rimane interessante. La transizione verso un nuovo regime di tassi d'interesse ha trasformato il profilo di redditività delle banche, ma questo contesto amplifica anche l'importanza di una precisa selezione dei titoli. Prevediamo opportunità significative a livello globale, mentre i mercati si muovono su traiettorie di crescita divergenti.

**Parole chiave per il 2025:
qualità, selettività e
disciplina.**

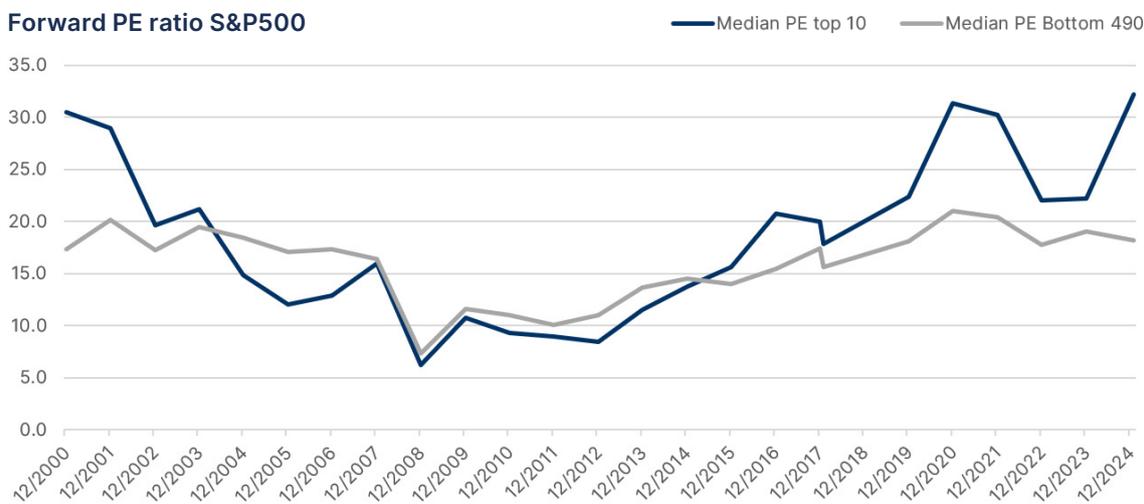


Stati Uniti: opportunità oltre le Magnifiche Sette

Negli Stati Uniti, il 2024 si è rivelato il miglior anno elettorale dal 1980, alimentando aspettative ottimistiche per il nuovo ciclo economico. Sebbene le valutazioni restino un elemento cruciale, crediamo che ci siano opportunità significative al di là delle “Magnifiche Sette”. Il divario di performance tra queste mega-cap e il resto del mercato ha iniziato a ridursi nella seconda metà dell’anno, aprendo il campo ad investimenti più diversificati. Riteniamo che le politiche fiscali ed economiche della nuova amministrazione Trump possano favorire il mercato americano nel suo complesso. Questi fattori potrebbero contribuire a rafforzare il ciclo economico e rilanciare quelle aree del mercato che finora sono rimaste sottovalutate.

Per il 2025 manteniamo una visione costruttiva sul mercato azionario globale.

Forward PE ratio S&P500



Fonte: Bloomberg Finance LP.. Dati al 13.01.2025.

Europa: un value case con sfide strutturali

Le valutazioni in Europa risultano complessivamente più interessanti rispetto a quelle del mercato statunitense, differenza giustificata da un contesto economico più fragile. La crescita rimane un problema strutturale, aggravato da politiche economiche e sociali frammentate nei vari Paesi. Nonostante queste difficoltà, crediamo che ci siano interessanti opportunità, specialmente in un contesto di maggiore attenzione al value investing. Il rischio legato alle tariffe dell’amministrazione Trump resta un’incognita per il commercio europeo, è quindi importante privilegiare società con

solidi fondamentali, valutazioni interessanti e prospettive di crescita sostenibile. Ci aspettiamo che il 2025 possa riportare maggiore enfasi e ritorno al valore e alle opportunità europee.

Asia: approccio attento a Giappone e Cina

Il Giappone ha mostrato segnali positivi negli ultimi due anni, grazie al ritorno dell'inflazione e a un nuovo focus sulle politiche di governance delle aziende. Tuttavia, un aumento troppo rapido dell'inflazione potrebbe spingere la Banca Centrale ad alzare i tassi, e quindi apprezzamento dello yen. Questo potrebbe mettere pressione agli utili delle aziende non domestiche. In Cina, il vero interrogativo riguarda l'efficacia delle nuove politiche fiscali ed economiche. Resta da vedere se tali stimoli saranno in grado di generare un impatto significativo sul PIL e, soprattutto, sul livello di spesa dei consumatori cinesi.

Qualità, selettività e disciplina per il 2025

In un contesto globale ricco di opportunità ma anche di rischi, le parole chiave sono qualità, selettività e disciplina. Sarà fondamentale individuare le società con il miglior equilibrio tra solidità degli utili e valutazioni di mercato. Questo approccio rigoroso, accompagnato da un'attenta analisi delle dinamiche macroeconomiche e geopolitiche, è la base per navigare l'azionario globale nel 2025.

Medie imprese italiane: un contesto favorevole nel 2025

GUARDA
IL VIDEO



A novembre 2024, l'indice di mercato italiano registrava una performance negativa di circa il 6%. Questo dato segue un 2023 debolmente positivo e un 2022 negativo con perdite superiori al 20%; non dimentichiamo però il significativo +45% registrato nel 2021. Cosa ha portato il mercato a rallentare negli ultimi anni? Uno dei principali fattori è stato il rallentamento della crescita degli utili, che ha coinciso con una forte svalutazione delle società quotate su questo mercato.

Il mix giusto per la ripresa

Ci troviamo in una situazione che potrebbe favorire le medie imprese italiane, grazie a tre fattori:

- 1. Miglioramento del ciclo economico:** dopo due anni di contrazione dei volumi, ci aspettiamo un graduale miglioramento del ciclo economico. Nonostante le difficoltà recenti, le aziende italiane si sono dimostrate resilienti, mantenendo solidi livelli di utili e generazione di cassa, oltre a stati patrimoniali molto forti. Storicamente, queste società hanno dimostrato la capacità di uscire rapidamente e rafforzarsi dopo periodi di contrazione economica.
- 2. Taglio dei tassi di interesse:** questo intervento avrà un impatto positivo non solo sul ciclo economico, ma anche sui multipli di valutazione delle società.
- 3. Valutazioni interessanti:** le medie imprese italiane non sono solo a sconto rispetto alle grandi capitalizzazioni domestiche, ma anche rispetto all'intero mercato europeo.

Valutazioni promettenti e prospettive di crescita

Guardando all'indice STAR, le valutazioni attuali si attestano intorno a 13-13,5 volte gli utili attesi per il prossimo anno. Riteniamo che il 2025 possa rappresentare un anno di significativa crescita degli utili per il mercato in generale, con alcune aziende capaci di raggiungere incrementi a doppia cifra.

Le medie imprese italiane sono interessanti poiché spesso protagoniste di megatrend globali.

Analizzando i dati storici, tutte le volte che il mercato si è trovato a trattare su livelli di valutazione simili, i ritorni futuri annualizzati sono stati superiori al 20% nei successivi tre anni. Questo scenario offre un potenziale di guadagno attrattivo. Inoltre, le medie imprese italiane sono spesso protagoniste di megatrend globali e leader nelle loro nicchie di riferimento e questo le rende interessanti.

Disciplina e selettività

La chiave per sfruttare le opportunità offerte dal mercato italiano rimane una forte disciplina nello stock picking. Identificare le aziende di maggiore qualità e costruire portafogli concentrati rappresentano le strategie fondamentali per ottenere ritorni potenzialmente interessanti.

Il presente documento è prodotto da Algebris Investments ed è destinato esclusivamente alla circolazione privata. Le informazioni contenute nel presente documento sono di natura strettamente confidenziale e sono riservate all'uso esclusivo della persona che ne è destinataria. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere riprodotte, distribuite o pubblicate da alcun destinatario, per qualsivoglia ragione o finalità, senza il previo consenso scritto di Algebris Investments.

Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento hanno scopo meramente illustrativo, non si prefiggono di essere esaustive o complete e non costituiscono consulenza in materia di investimenti. Con la presente, Algebris Investments non sta organizzando, né accettando di organizzare, alcuna operazione in qualsivoglia investimento né sta prestando alcuna attività che richieda apposita autorizzazione ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000. Il presente documento non costituisce, o fa parte, di qualsivoglia offerta ad emettere o vendere, o sollecitazione di un'offerta a sottoscrivere o acquistare, alcun investimento e né lo stesso, né il fatto che lo stesso venga distribuito, potrà mai costituire la base per, o vi si potrà mai fare affidamento al fine di, perfezionare alcun contratto.

Non bisogna fare alcun affidamento, per nessuna ragione, sulle informazioni e opinioni contenute nel presente documento, né sulla loro accuratezza o completezza. Algebris Investments, i suoi membri, dipendenti e affiliati non forniscono alcuna dichiarazione, garanzia o impegno, espresso o implicito, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni o delle opinioni contenute nel presente documento e nessuna responsabilità può essere attribuita in capo agli stessi in merito all'accuratezza o completezza di tali informazioni od opinioni.

Il presente documento è fornito da Algebris Investments solo a persone nei cui confronti sia lecito trasmetterlo ai sensi del The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, ivi inclusi i soggetti a ciò esplicitamente autorizzati ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 del Regno Unito (l'“Atto”), determinate persone con esperienza professionale in ambito di investimenti, società/associazioni e partnership prive di personalità giuridica/fiduciari di trust di tipo high-net-worth e persone qualificate come certified sophisticated investors. Il presente documento non è soggetto al divieto di cui alla Sezione 21 dell'Atto relativo alle comunicazioni, da parte di soggetti non autorizzati ai sensi dell'Atto, che invitino od incentivino ad effettuare attività di investimento in quanto emesse solo nei confronti di tale categoria di persone. Questa è una comunicazione di marketing.

La distribuzione del presente documento potrebbe essere vietata in determinate giurisdizioni. Tutte le informazioni suesposte hanno una funzione meramente indicativa ed è pertanto responsabilità di ciascuna persona (o delle persone) in possesso del presente documento di informarsi in maniera adeguata e di rispettare tutte le leggi ed i regolamenti vigenti in ciascuna giurisdizione in questione.

Il Gruppo Algebris ricomprende Algebris (UK) Limited, Algebris Investments (Ireland) Limited, Algebris Investments (US) Inc., Algebris Investments (Asia) Pte Ltd, Algebris Investments K.K. ed altre società non regolamentate quali società veicolo specializzate (SPV), enti che agiscono quali general partner e holdings.

© 2025 Algebris Investments. Algebris Investments è il nome commerciale del Gruppo Algebris.