

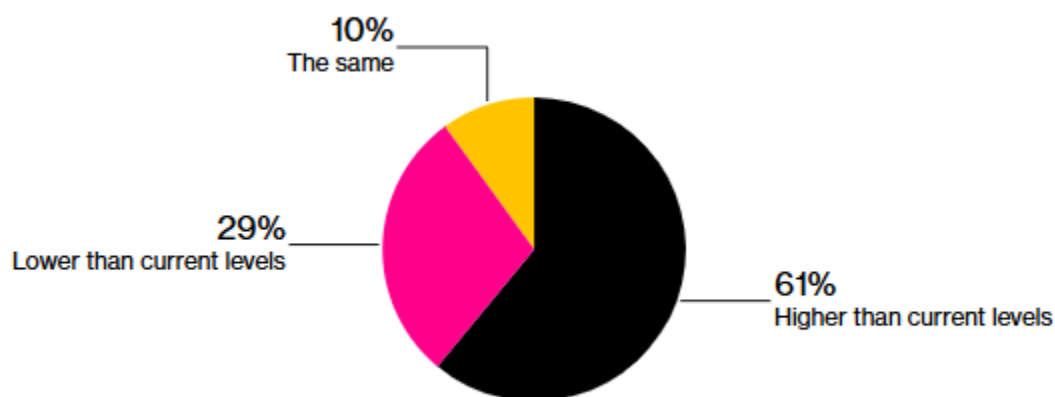
2025: cosa aspettarci?

L'anno 2025 è appena iniziato. In questo primo report dell'anno vorrei condividere con voi le attese degli operatori sulle diverse asset class. Lo scopo non è quello di "prevedere" quello che accadrà, quanto quello di fare un quadro delle aspettative, in modo tale da comprendere il probabile posizionamento dei vari attori sulle diverse asset class. I dati che forniremo sono frutto di sondaggi e analisi condotte sia tra le investment bank che tra i gestori.

Le attese per il 2025 da parte degli operatori finanziari sono definite da un misto di ottimismo e preoccupazione, influenzate profondamente dal ritorno di Donald J. Trump alla Casa Bianca. Le politiche pro-business del nuovo presidente stanno alimentando un senso di fiducia, in particolare per le prospettive dell'economia statunitense e degli asset americani. Tuttavia, la sua retorica aggressiva sul commercio globale e l'imprevedibilità delle sue decisioni generano ansia tra gli investitori.

Secondo le previsioni delle principali istituzioni finanziarie, gli Stati Uniti continueranno a guidare la crescita economica globale, beneficiando di un rinnovato slancio grazie alle politiche di Trump. Questo contesto rafforza l'idea di una "eccezionalità americana", come sottolineato da JPMorgan Chase & Co. Al tempo stesso, altre economie principali potrebbero soffrire l'impatto delle tariffe imposte dagli Stati Uniti, con l'Europa vista in difficoltà e la Cina impegnata a gestire un rallentamento strutturale.

This Time Next Year, US Stocks Will Be...

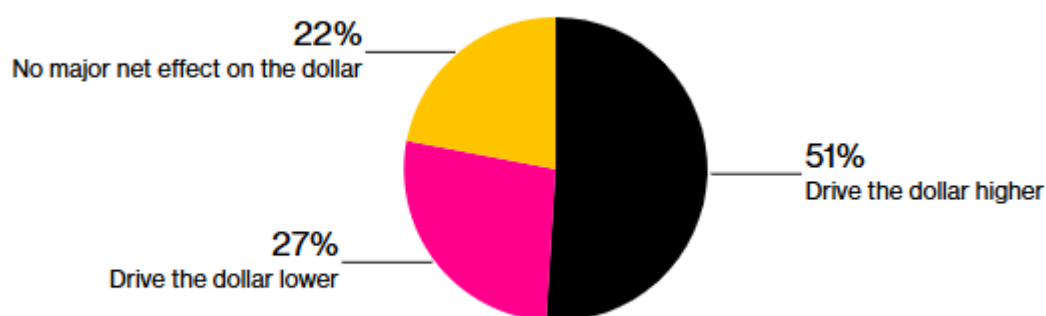


Source: Bloomberg

Note: Figures based on MLIV Pulse survey of 553 respondents conducted from Dec. 18-31.

Un sondaggio Bloomberg MLIV Pulse, condotto tra il 18 e il 31 dicembre 2024 con 553 partecipanti, evidenzia come il 61% degli intervistati preveda un aumento dell'indice S&P 500 entro la fine del 2025, spinto dalla crescita economica statunitense e dagli utili societari. Inoltre, circa la metà dei partecipanti ritiene che le politiche di Trump avranno un effetto positivo sul dollaro, grazie al suo approccio favorevole ai dazi. Tuttavia, il 27% degli intervistati ha espresso preoccupazione che la stessa politica possa indebolire il biglietto verde, sottolineando la natura ambivalente delle misure proposte.

In 2025, the Trump Administration's Policies Will...



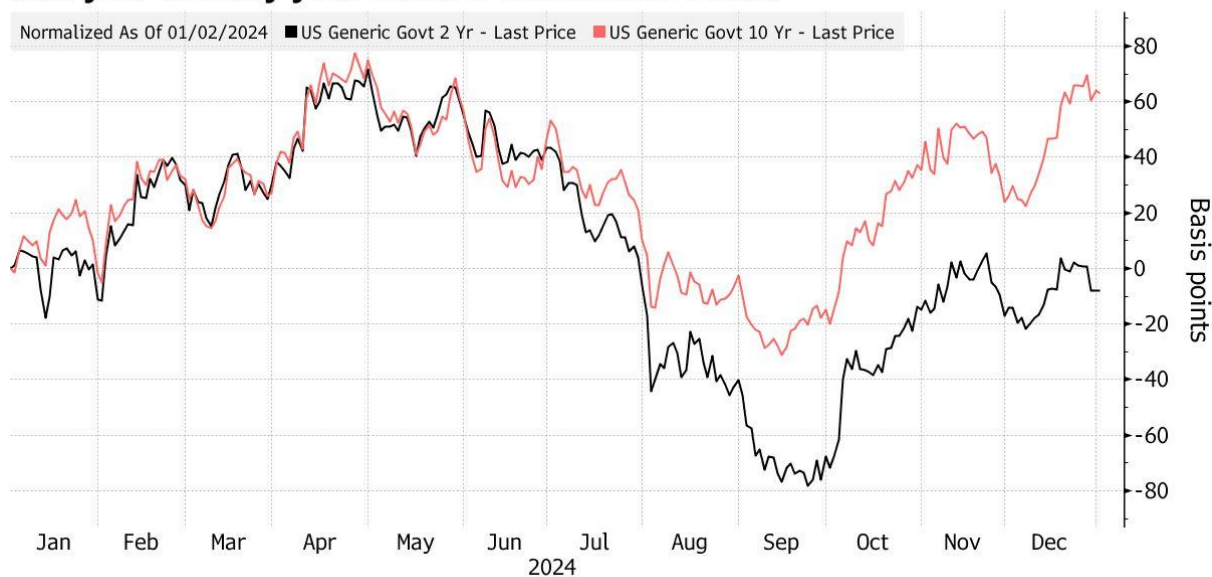
Source: Bloomberg

Note: Figures based on MLIV Pulse survey of 553 respondents conducted from Dec. 18-31.

Sul fronte obbligazionario, il 2025 si apre con aspettative ridotte per il mercato dei bond, poiché l'economia statunitense resiliente e le politiche fiscali e tariffarie di Trump continuano a mettere sotto pressione i Treasury. Le obbligazioni a lunga scadenza hanno subito il colpo più duro, con i rendimenti dei Treasury decennali saliti oltre il 4,6%, circa un punto percentuale sopra i livelli di settembre 2024, quando la Fed ha iniziato ad allentare la politica monetaria. Le obbligazioni a breve termine, invece, sono state meno influenzate, grazie al loro ancoraggio ai tassi della Fed.

Priya Misra, portfolio manager di JPMorgan Asset Management, osserva che le preoccupazioni sull'inflazione, alimentate da dazi, stimoli fiscali e immigrazione, si combinano con l'ottimismo sulla crescita dovuto a deregolamentazione e stimoli fiscali, spiegando i recenti movimenti dei tassi. Questo contesto ha spinto molti investitori a preferire titoli a breve scadenza, meno esposti ai rischi legati all'outlook di lungo periodo. Jack McIntyre, portfolio manager di Brandywine Global Investment Management, suggerisce che mantenere un'esposizione ai bond a breve termine sia una strategia prudente nel contesto attuale.

Market Reset Hits Longer Bonds Hardest Two-year Treasury yield where it was at 2024's start



Source: Bloomberg

Bloomberg

Le aspettative di mercato per la Fed indicano una politica monetaria stabile almeno fino a giugno 2025, con un possibile taglio dei tassi di appena mezzo punto percentuale per l'intero anno. Tuttavia, eventuali annunci immediati sulle politiche fiscali dell'amministrazione Trump potrebbero scatenare un ulteriore sell-off dei Treasury, con aumenti dei rendimenti che potrebbero rimanere limitati a circa 30 punti base, mantenendo i rendimenti sotto il 5%.

I dati sull'occupazione previsti per dicembre, con una stima di 160.000 nuovi posti di lavoro, potrebbero influenzare significativamente i rendimenti obbligazionari. Priya Misra osserva che un dato più debole del previsto potrebbe riaccendere le aspettative di un taglio dei tassi da parte della Fed già a marzo, fornendo un supporto ai prezzi delle obbligazioni.

L'inflazione, sebbene contenuta, potrebbe rimanere al di sopra degli obiettivi prefissati, frenata da nuove barriere commerciali e da un approccio più duro all'immigrazione. Apollo Global Management prevede che la Federal Reserve impiegherà più tempo del previsto per raggiungere il suo target inflazionistico, con un ritmo di riduzione dei tassi d'interesse più lento di quanto scontato dai mercati.

Per quanto riguarda i mercati azionari, si prevede un'espansione del rally, finora dominato dai titoli tecnologici di grande capitalizzazione. Gli investitori stanno guardando con interesse a titoli di medie e piccole dimensioni negli Stati Uniti, considerati una delle aree più promettenti, anche se difficilmente si ripeteranno i rendimenti straordinari del 2024. Tuttavia, il sondaggio evidenzia anche un

aumento della volatilità, con una possibile correlazione negativa tra i prezzi delle azioni e i principali driver macroeconomici.

Nei mercati delle materie prime, l'oro divide le opinioni: alcuni lo vedono come una buona copertura contro l'incertezza macroeconomica, mentre altri sono meno ottimisti. La crescita economica e gli investimenti infrastrutturali legati alla tecnologia potrebbero invece sostenere i metalli di base. Il petrolio, invece, non suscita particolare entusiasmo.

Sul fronte valutario, il dollaro è previsto rimanere forte, spinto dalle politiche di Trump, con alcune istituzioni che prevedono la parità con l'euro. Tuttavia, gli analisti sottolineano che il dollaro potrebbe essere vulnerabile a eventuali segnali di rallentamento economico o a un calo della fiducia nei confronti delle politiche commerciali.

Gli asset alternativi stanno guadagnando popolarità in un contesto di valutazioni elevate per gli asset pubblici e tassi di interesse in calo. I mercati privati e gli hedge fund vengono considerati fonti potenziali di diversificazione e rendimento, mentre la diversificazione è vista come una strategia chiave per affrontare le incertezze del 2025.

L'intelligenza artificiale rappresenta un altro tema dominante. Le istituzioni finanziarie prevedono che la sua adozione continuerà a guidare i rendimenti, sia attraverso guadagni di produttività che tramite investimenti massicci nelle infrastrutture necessarie per alimentare questa rivoluzione tecnologica. BNY sostiene che il ruolo dell'AI supererà quello di altre tecnologie che hanno segnato cambiamenti epocali in passato.

I principali rischi individuati per il 2025 includono una possibile escalation delle guerre commerciali, un'eventuale esplosione della bolla legata all'AI e una reazione negativa degli investitori obbligazionari a politiche fiscali percepite come irresponsabili. Tuttavia, il sondaggio MLIV Pulse evidenzia come le famiglie a basso reddito possano soffrire maggiormente in caso di aumento dei prezzi causato dai dazi, mettendo ulteriormente sotto pressione la domanda.

In sintesi, il 2025 si preannuncia come un anno caratterizzato da opportunità e sfide. Gli Stati Uniti continueranno a guidare i mercati, ma l'imprevedibilità delle politiche di Trump, unita a valutazioni elevate degli asset e a rischi

macroeconomici globali, richiederà agli investitori di adottare un approccio diversificato e prudente.

Non ci resta, quindi, che metterci al lavoro ed immergerci in questa giungla di view e di opportunità operative.