

# nuveen

A TIAA Company



PROSPETTIVE PER IL REDDITO FISSO PER IL 2025

# Stabilire il ritmo

PEZZO DI OPINIONE. SI PREGA DI CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | POTREBBE PERDERE VALORE

## Contenuti

---

<b>Temi d'investimento per il 2025</b>	<b>3</b>
<b>Gli Stati Uniti indirizzeranno i mercati</b>	<b>4</b>
<b>Prospettive settoriali</b>	<b>7</b>
Finanza a leva	7
Debito dei mercati emergenti	10
Mercati sviluppati non USA	11
Credito cartolarizzato	11
Titoli privilegiati	12
Credito investment grade	13
Obbligazioni municipali tassabili	14
Obbligazioni municipali non tassabili	15
Investimenti a impatto sociale	16
Multisetto	17
<b>Autori</b>	<b>18</b>

---

# Temi d'investimento per il 2025



**Anders Persson, CFA®**

*Chief Investment Officer,  
Head of Global Fixed Income*

Il titolo del nostro outlook *Stabilire il ritmo* sottolinea la nostra view secondo cui i mercati obbligazionari globali probabilmente seguiranno quanto avviene negli USA. Ci aspettiamo che la maggior solidità dell'economia statunitense e l'incertezza che circonda le politiche della nuova amministrazione indirizzeranno l'andamento dei mercati.

Le implicazioni sulle economie delle diverse regioni sono evidenziate nella sezione successiva. Dall'atterraggio morbido degli Stati Uniti e l'aumento dei tassi in Giappone, alle sorti divergenti dell'Europa e alle difficoltà economiche della Cina, discutiamo dei fattori macroeconomici globali che plasmeranno il 2025.

Questi fattori influenzeranno le opportunità e i rischi d'investimento nei mercati del reddito fisso e noi ne analizzeremo le implicazioni. Sebbene le valutazioni appaiano tese nella maggior parte dei segmenti dell'obbligazionario globale, il punto chiave per il prossimo anno è che i fondamentali e i fattori tecnici rimangono solidi.

Per navigare con successo i mercati del reddito fisso, gli investitori dovrebbero mantenere un approccio opportunistico e flessibile nelle loro decisioni di allocazione. Quattro sono i temi che guideranno il nostro processo di investimento nel 2025:

1. Il contesto attuale offre i migliori rendimenti di partenza degli ultimi 15 anni, il che rappresenta un punto di ingresso interessante per gli investitori obbligazionari.
2. I tassi a breve e lungo termine persistentemente elevati offrono agli investitori opportunità di reddito costanti
3. Posizionarsi per affrontare i periodi di volatilità del mercato in un contesto di potenziali cambiamenti di politica monetaria e di rallentamento dell'economia è fondamentale per ottimizzare i rendimenti corretti per il rischio.
4. Bilanciare la duration con il rischio di credito nei portafogli multisettoriali sarà fondamentale per conseguire diversificazione e stabilità.

Il 2025 presenta una serie di sfide e opportunità senza precedenti per gli investitori. Rimanendo in sintonia con le tendenze economiche, allineandosi alle aspettative delle banche centrali e impiegando strategie diversificate, gli investitori possono navigare questo contesto con fiducia.

# Gli Stati Uniti definiranno il tono globale

*Sebbene i tassi possano aver raggiunto il picco in molti – ma non tutti – i mercati obbligazionari sviluppati, il potenziale per rendimenti obbligazionari solidi può essere osservato in tutti i settori.*

*I mercati obbligazionari globali probabilmente seguiranno l'andamento degli Stati Uniti nel 2025, con il rafforzamento dell'economia USA e l'incertezza che circonda le politiche della nuova amministrazione.*

*I timori di una recessione negli Stati Uniti, a cui era rivolta l'attenzione degli investitori all'inizio del 2024, sono diminuiti notevolmente. Ci aspettiamo un atterraggio morbido nel 2025, probabilmente caratterizzato da una crescita reale più lenta, da un'inflazione moderata e da ulteriori tagli dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed). Detto questo, gli aspetti fiscali e normativi sotto l'amministrazione Trump implicano nuova incertezza per le economie e i mercati finanziari a livello globale.*

---

## *La forza economica degli Stati Uniti*

L'attività economica ha subito un lieve rallentamento, ma rimane solida. Il PIL reale è sulla buona strada per espandersi di circa il 2,5% nel 2024, in calo rispetto al ritmo vertiginoso del 3,2% del 2023. Prevediamo che questa tendenza continuerà, con una crescita leggermente inferiore al 2,0% l'anno prossimo (Figura 1). Il mercato del lavoro ha già rallentato notevolmente, con una disoccupazione in aumento di circa lo 0,7% dal minimo ciclico. Ci aspettiamo che l'indebolimento continui.

---

## *Incertezza sull'inflazione*

L'aumento della disoccupazione e il parallelo rallentamento della crescita dei redditi delle famiglie dovrebbero pesare sulla crescita economica complessiva in futuro, ma dovrebbero anche allentare alcune pressioni inflazionistiche. Al contrario, la probabilità di ulteriori tagli delle tasse e di una politica fiscale più accomodante negli Stati Uniti potrebbe fungere da contrappeso. Prevediamo che l'inflazione rimarrà relativamente persistente. L'inflazione core dei prodotti è già tornata al target, quella core dei servizi rimane elevata, in particolare quella delle abitazioni.

---

## *Potenziale stimolo a breve termine*

In questo contesto, ci aspettiamo che la Fed rimanga orientata verso l'allentamento, ma la banca centrale procederà con cautela, probabilmente con un minor numero di tagli di quanto previsto in precedenza. La nostra previsione è di un "tasso terminale" sui fed funds del 3,75% – 4,00%. Si tratta di un dato sostanzialmente superiore alle proiezioni della Fed, che ipotizzano un tasso di lungo periodo di poco inferiore al 3,0%. Il divario riflette in gran parte le nostre aspettative di stimolo fiscale a breve termine, che sembra sempre più probabile visti i risultati delle elezioni statunitensi del 2024. Invece di trainare la crescita nel 2026-27, i tagli alle imposte fungeranno probabilmente da piccolo stimolo fiscale. È probabile che la Fed compensi parzialmente questa dinamica, con tassi d'interesse a breve termine relativamente più elevati di quanto altrimenti previsto.

---

## *Rischi relativi alla politica commerciale*

La nuova amministrazione ha proposto dazi generalizzati del 10% su tutte le importazioni e tariffe più mirate e più elevate sulle merci provenienti da Paesi specifici, in particolare la Cina. Queste misure probabilmente spingerebbero rapidamente i prezzi al rialzo, porterebbero a tariffe di ritorsione da parte di altri paesi e favorirebbero l'apprezzamento del dollaro. Nel complesso, l'effetto netto sarebbe probabilmente un freno a medio termine sulla crescita.

---

## *Livelli di rendimento interessanti*

Alla luce delle nostre prospettive macroeconomiche e politiche, ci aspettiamo che il rendimento dei Treasury statunitensi a 10 anni rimanga all'incirca ancorato intorno al 4,25 – 4,75% nel 2025. I rischi al rialzo per questa previsione deriverebbero da un maggiore stimolo fiscale, da una ripresa dell'inflazione o da una sorprendente forza del mercato del lavoro. D'altro canto, i rischi al ribasso per la crescita includono politiche doganali più aggressive che potrebbero far scendere i tassi.

---

## *La crescita europea all'orizzonte*

In Europa, l'attività economica è sulla buona strada per aumentare di un modesto 1% nel 2024, sostenuta dalla resilienza dei mercati del lavoro e da una politica monetaria più accomodante. La banca centrale è pronta a prolungare il suo ciclo di taglio dei tassi fino al 2025, con il tasso sui depositi che probabilmente raggiungerà l'1,75% entro la fine dell'anno. Un'ulteriore espansione economica nel 2025 potrebbe essere sostenuta da una politica monetaria più accomodante, insieme a un aumento della spesa dei consumatori. Questa può essere spinta da un aumento dei redditi reali, da un potenziale aumento della domanda di esportazioni grazie agli stimoli all'economia cinese e da una ricostruzione delle scorte, dato che la riduzione delle scorte ha probabilmente fatto il suo corso. Detto questo, l'incertezza sui dazi commerciali statunitensi potrebbe pesare sulla fiducia e di conseguenza potrebbe ridurre dello 0,3%-0,5% la crescita del PIL reale nel 2025, sostenendo una previsione di crescita inferiore all'1% l'anno prossimo.

## Rallentamento in Germania

Il sentiment in Germania, la più grande economia europea, è già depresso tra costi elevati dell'energia, tensioni geopolitiche e un rallentamento strutturale dell'attività manifatturiera. Il rischio di dazi USA potrebbe ostacolare ulteriormente la fiducia, spingendo la Germania in una lieve recessione e aumentando la necessità di sostegno fiscale.

Gli investitori obbligazionari tedeschi hanno iniziato a prezzare la portata di tale stimolo dopo il recente crollo della coalizione di governo del Paese. Sebbene un nuovo governo potrebbe portare a una coalizione più stabile e aprire la strada alla flessibilità fiscale, è improbabile che si verifichino cambiamenti sostanziali fino al 2025, considerato che le trattative potrebbero protrarsi. Potrebbe anche esserci una resistenza politica alla riforma del debt brake della Germania, una legge costituzionale che limita i deficit di bilancio annuali allo 0,35% del PIL.

A nostro avviso, l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato tedeschi dovuto agli sviluppi fiscali appare eccessivo ed è probabile un rinnovato interesse per le obbligazioni. Anche gli spread dei Paesi periferici, come Spagna e Italia, potrebbero essere sostenuti, in quanto la caccia al rendimento compensa l'allargamento delle pressioni geopolitiche, mentre un contesto fiscale sfavorevole potrebbe frenare ulteriormente

## In Giappone tassi ai massimi pluriennali

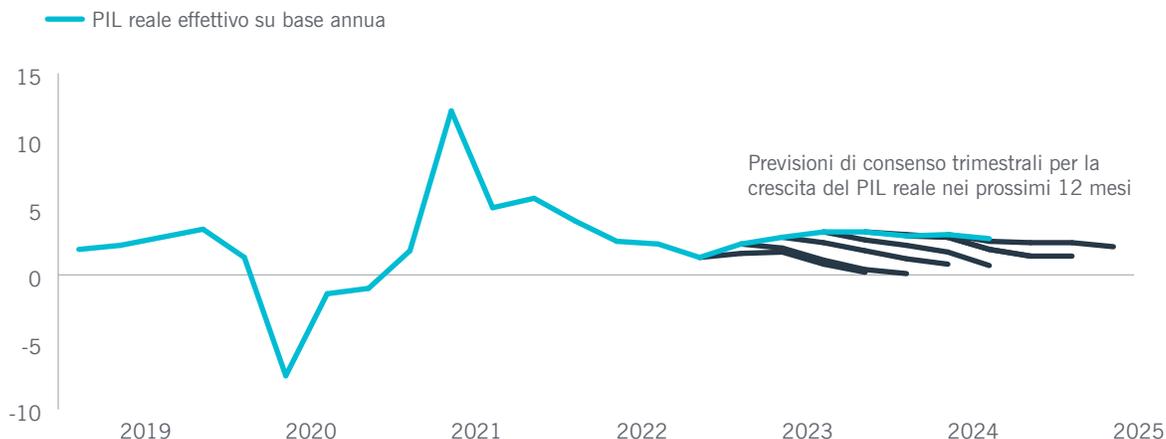
A differenza delle politiche di allentamento delle autorità monetarie, i segnali di un'inflazione sostenuta dovrebbero spingere la Banca del Giappone a estendere il suo percorso di normalizzazione monetaria fino al 2025. Mentre l'incertezza politica in scia alle elezioni nazionali spingerebbe verso un allentamento fiscale e un inasprimento maggiore della politica monetaria, un ritmo graduale di rialzo dei tassi dovrebbe portare il tasso di riferimento all'1% entro la fine dell'anno, con una previsione di crescita del PIL reale dell'1,2%. L'ultima volta che questo tasso ha raggiunto l'1% è stato quasi 30 anni fa, nel 1995.

## Performance divergente dei mercati emergenti

Tassi USA più alti più a lungo e tensioni geopolitiche offuscano le prospettive per le economie dei mercati emergenti. I Paesi con un contesto economico e politico stabile sono i più attrezzati per affrontare i rischi geopolitici, mentre quelli con una maggiore esposizione alle restrizioni commerciali statunitensi potrebbero sottoperformare. Pertanto, vi sono rischi al ribasso per la crescita della Cina, anche se l'incertezza sulla tempistica dei dazi, ci porta a stimare un intervallo di aspettative di crescita del PIL reale compreso tra il 4,3% e il 4,8% nel 2025.

Figura 1: Sottostima delle aspettative di crescita degli Stati Uniti e del mondo

Le previsioni del consenso sulla crescita sono state costantemente pessimiste



Fonti dei dati: Bloomberg e BEA (Bureau of Economic Analysis), 31 marzo 2019 - 30 giugno 2025.

# Outlook di settore

## Leveraged finance

### Broadly syndicated loans (BSL)

- Con le politiche pro-crescita attese dall'amministrazione Trump, sia i tassi a breve termine che quelli complessivi dovrebbero rimanere elevati, e questo sarà di supporto ai BSL che potranno fornire elevati livelli di reddito corrente, proteggendo gli investitori dal tradizionale rischio di tasso d'interesse (Figura 2).
- I fattori tecnici del mercato dovrebbero sostenere i livelli dei prezzi secondari, mentre l'attività di M&A dovrebbe creare nuove opportunità di emissione per distribuire liquidità con rendimenti interessanti. Le nuove emissioni nette sono quasi raddoppiate nel 2024 da inizio anno rispetto al 2023 e prevediamo una crescita significativa nel 2025.

- L'esclusiva struttura cedolare a tasso variabile dei BSL ha portato a una bassa correlazione rispetto al reddito fisso statunitense più ampio. Inoltre, la posizione first lien di un prestito all'interno della struttura del capitale implica una bassa volatilità per unità di rendimento, con conseguenti interessanti rendimenti corretti per il rischio.
- Sebbene i tassi di default dovrebbero rimanere relativamente bassi favoriti dalle politiche pro-crescita, mantenere un portafoglio liquido rimane importante. La gestione attiva e l'attenzione a evitare i rischi di ribasso sono fondamentali.

**Figura 2: I prestiti senior rimangono una delle asset class a più alto rendimento nei mercati pubblici**

Yield-to-worst per settore obbligazionario



Fonti dei dati: BofA, Bloomberg LP, Credit Suisse, al 30 novembre 2024. **Indici rappresentativi:** Treasury statunitensi: Bloomberg U.S. Treasury Index; **Treasury a 3 mesi:** rendimento del Treasury statunitense a 3 mesi; **High yield municipal:** Bloomberg Municipal Bond (HY) Index (TEY con aliquota fiscale del 40,8%); **Titoli garantiti da ipoteca (MBS):** Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index; **Titoli garantiti da ipoteca commerciale (CMBS):** ICE BofA AA-BBB US Fixed Rate CMBS; **Titoli garantiti da attività (ABS):** ICE BofA AA-BBB US Fixed Rate ABS; **Obbligazioni societarie investment grade:** Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; **Debito sovrano dei mercati emergenti:** JPM EMBI Global Diversified; **Debito societario dei mercati emergenti:** JPM CEMBI Diversified; **Titoli privilegiati:** ICE BofA U.S. All Capital Securities Index; **Prestiti senior:** Credit Suisse Leveraged Loan Index; **Obbligazioni societarie high yield:** Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index; **Credito ipotecario:** JPM CRT Mortgage Credit Reference Index. **I dati sulle performance mostrati rappresentano le performance passate e non prevedono o garantiscono risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.**

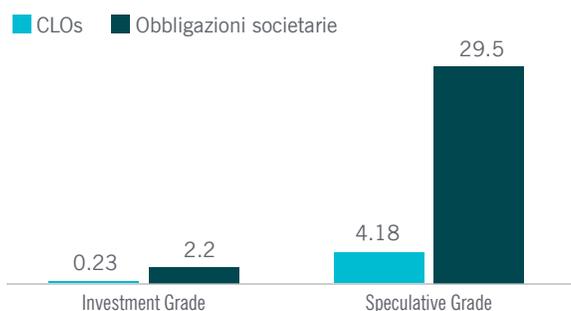
**Collateralized loan obligations (CLOs)**

- Poiché le politiche statunitensi sembrano volte a sostenere la crescita, l'aumento dell'attività di M&A dovrebbe portare a un incremento dell'emissione di nuovi prestiti senior nel 2025, a vantaggio delle nuove emissioni di CLO, in quanto le dinamiche della domanda e dell'offerta di prestiti senior diventano più equilibrate.
- L'attività delle CLO è esplosa nel 2024, trainata da una robusta attività di reset e rifinanziamento, in quanto il calo degli spread di passività delle CLO ha ridotto i costi di finanziamento per le operazioni emesse negli ultimi due anni. L'emissione di CLO pari a 364 miliardi di dollari fino a metà novembre 2024 è stata seconda solo ai 381 miliardi di dollari del 2021. Si prevede che l'emissione di CLO nel 2025 supererà quella del 2024.

- Il volume del 2024 è stato ben assorbito dagli investitori, spinti da un mix di (i) nuovi operatori sul mercato, (ii) rendimento interessante rispetto ad altre asset class comparabili/relative e (iii) una maggiore sensibilità al rischio di duration dei tassi di interesse. Prevediamo che questi fattori persisteranno (in varia misura) nel 2025 (Figura 3).
- Prevediamo che la combinazione di fattori tecnici e fondamentali favorevoli per i prestiti senior e le CLO sosterrà gli spread delle passività delle CLO e beneficerà l'azionario CLO nel 2025.
- Le CLO si sono affermate come complemento interessante ad altre asset class alternative e al reddito fisso tradizionale, con la struttura del capitale CLO che offre uno spettro di opzioni di rischio/rendimento.

**Figura 3: Minori default CLO con un rendimento migliore rispetto al credito societario**

Tassi cumulati di default/svalutazione per le CLO (1993-2023) e i titoli corporate (1998-2023)



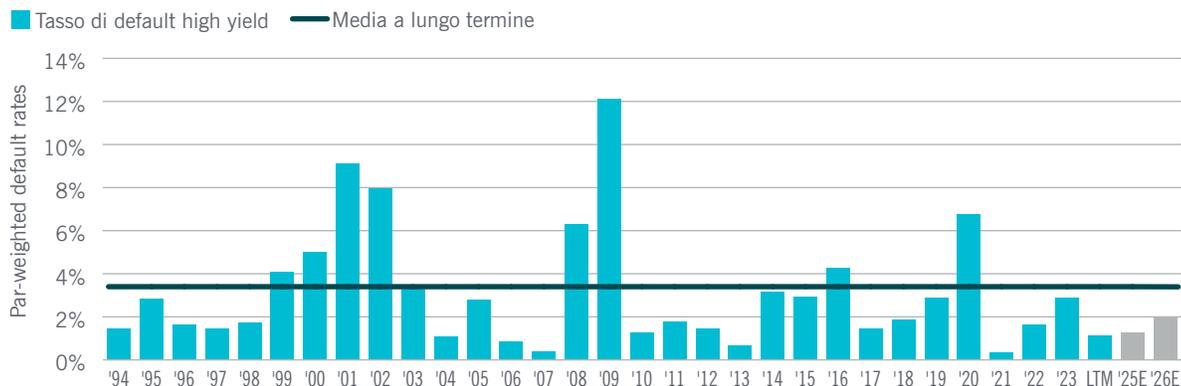
Fonti dei dati: Titoli societari: tassi di default globali cumulativi ponderati per l'emittente medi su un orizzonte di 10 anni per rating alfanumerico, 1998-2023 da Moody's "Default Trends – Global: Annual default study: Corporate default rate to moderate in 2024 but remain near its long-term average"; CLO: CLO statunitensi, tassi di svalutazione cumulativa non rettificati WR con orizzonte di 10 anni in base al rating originale, 1993-2023 da Moody's "Impairment and loss rates of global CLOs: 1993-2023"

Rendimenti del debito CLO rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile (%)<sup>2</sup>



Fonti dei dati: Nuveen, Bloomberg, JPMorgan e Bank of America al 30 settembre 2024. **Indici rappresentativi: Obbligazioni societarie investment grade AAA-BBB:** Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; **Obbligazioni societarie high yield BB-B:** ICE BofA US High Yield Index; **CLO AAA-BBB investment grade e high yield:** J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Index (CLOIE); **Azionario CLO:** mediana delle US BSL CLO Equity Distributions (IO). Diversi benchmark, periodi economici, metodologie e condizioni di mercato produrranno risultati diversi. Non vi è alcuna garanzia che una asset class o un indice fornisca una performance positiva nel tempo. **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

**Figura 4: I tassi di default nel 2025 dovrebbero rimanere al di sotto della media storica**



Fonte dei dati: J.P. Morgan, 2000 - 2026 (stima) a novembre 2024. LTM: Ultimi dodici mesi.

### **Obbligazioni societarie high yield statunitensi**

- Il mercato obbligazionario high yield statunitense offre rendimenti interessanti, attualmente superiori al 7%. Le politiche commerciali, la riforma sull'immigrazione e i cambiamenti normativi potrebbero avere un impatto sul ciclo di allentamento della Fed e contribuire a significative differenze di performance tra i settori. Con una duration media di circa tre anni, le obbligazioni high yield offrono una migliore protezione contro la volatilità dei tassi d'interesse rispetto alle obbligazioni investment grade e ai Treasury. E il rendimento all-in più elevato oggi offre una protezione dai ribassi più forte rispetto alle azioni. Inoltre, la maggior parte degli emittenti high yield sono società small cap con ricavi prevalentemente focalizzati sugli Stati Uniti, il che li rende più protetti dai dazi rispetto alle società large cap con un'esposizione globale più ampia.
- In assenza di un grave rallentamento economico, le obbligazioni high yield dovrebbero continuare a offrire rendimenti corretti per il rischio interessanti. Sebbene gli spread creditizi si siano ristretti a livelli storicamente bassi, i fondamentali del mercato rimangono solidi e si prevede che i default rimarranno bassi (Figura 4). L'asset class beneficia di una composizione di qualità più elevata, con quasi il 50% del debito in essere con rating BB e solo il 10% circa con rating CCC. Gli emittenti hanno generalmente bilanci solidi e le condizioni macroeconomiche favorevoli migliorano ulteriormente le prospettive per le obbligazioni high yield.
- Gli investitori dovrebbero rimanere vigili, poiché le incertezze macroeconomiche faranno sì che la performance varierà notevolmente tra i settori e gli emittenti. Ciò dovrebbe consentire ai gestori attivi con solidi processi di sottoscrizione del credito di sfruttare le opportunità di valore relativo e generare alfa nella parte liquida del mercato. Per i nostri portafogli total return, e in modo più selettivo per i portafogli di qualità superiore, ci concentriamo su obbligazioni con un rendimento del 7%-10% (o uno spread di +300-500 rispetto al Treasury USA a 5 anni). Il settore delle telecomunicazioni è un'area di valore, in cui emittenti selezionati sono ben posizionati per beneficiare di driver di crescita come l'intelligenza artificiale.

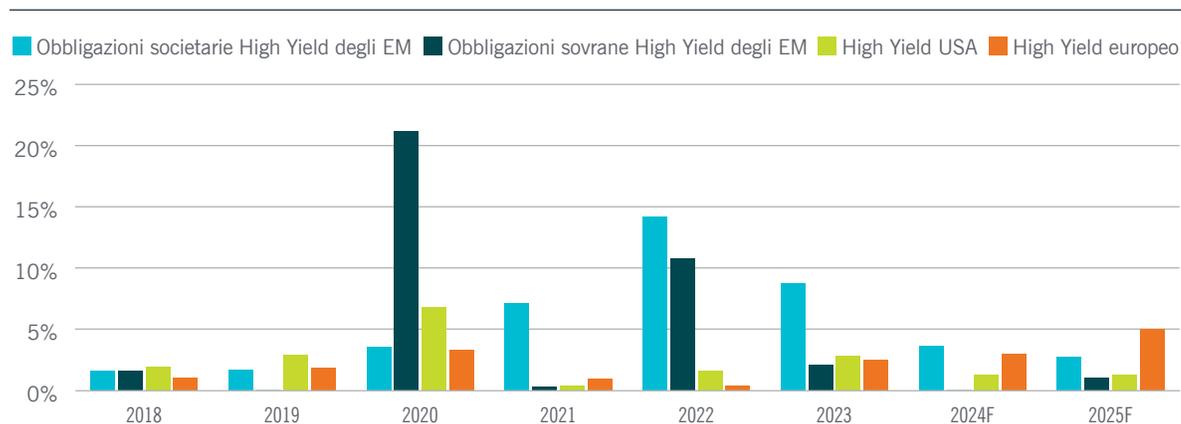
## Debito dei mercati emergenti

- All'inizio del 2025 il quadro a livello di fondamentali per i mercati emergenti è positivo. Le riserve economiche sono state in gran parte ricostruite, molte con il sostegno del Fondo monetario internazionale (FMI), e molte economie in difficoltà hanno recentemente completato la ristrutturazione del debito. Anche il rapporto 2:1 tra upgrade e downgrade è una tendenza favorevole. L'accesso al mercato aperto per le obbligazioni societarie e sovrane, anche nell'ambito dell'high yield, è incoraggiante.
- A nostro avviso, i fondamentali rimarranno solidi a lungo. Si prevede che i tassi di default delle obbligazioni societarie high yield dei mercati emergenti scendano al 2,7%, il livello più basso dal 2019 e ben al di sotto delle medie di lungo termine. Analogamente, prevediamo che i default dell'high yield sovrano nel 2025 saranno inferiori all'1%, ben al di sotto della media di quasi il 7% degli ultimi cinque anni e della media ventennale di circa il 2% (Figura 5).
- La diversificazione rimane uno degli elementi più interessanti dell'asset class. Vediamo aree di valore interessanti, ma gli investitori dovrebbero essere prudenti dati gli spread creditizi più stretti e che gran parte del "denaro facile" nei recuperi dei crediti deteriorati è stato realizzato.
- Le obbligazioni societarie dei mercati emergenti continuano a presentare eccezionali opportunità di generazione di alfa e si integrano meglio con i titoli sovrani in un portafoglio diversificato. Privilegiamo i titoli corporate di paesi stabili, come Messico, Brasile e Sudafrica. Nonostante le preoccupazioni sui dazi, i forti legami del Messico con gli Stati Uniti

sostengono il credito societario. Il Brasile offre ampie opportunità per la competitività globale delle aziende con team di gestione esperti. La stabilità del governo sudafricano e la produzione di energia elettrica forniscono un ambiente operativo aziendale in miglioramento. In Turchia, un paese in ritardo, guardiamo con favore a società ben posizionate per resistere alla volatilità valutaria. Rimaniamo scettici sulle opportunità corporate in Argentina.

- Per le obbligazioni sovrane dei mercati emergenti, rimangono l'eccesso di premio al rischio e il valore relativo rispetto agli spread creditizi dei mercati sviluppati che sono su livelli storicamente ristretti. Paesi stabili con profili di credito stabili a livello di fondamentali come Perù, Ungheria e Arabia Saudita offrono curve obbligazionarie ampie e liquide con un'interessante ripresa degli spread. In termini di paesi di frontiera, ci piacciono l'Angola e l'Egitto, dove i rendimenti vicini alla doppia cifra offrono opportunità. Tra i riformatori, vediamo valore in Costa d'Avorio, dove il governo continua a fare grandi passi in avanti.
- Tra i paesi maggiormente sotto pressione, vediamo un aumento in Ecuador poiché le autorità mostrano la volontà di apportare aggiustamenti fiscali.
- Il miglioramento dei fondamentali e dell'ortodossia generale dal punto di vista della definizione delle politiche rappresenta un'importante fonte di stabilità per i mercati locali emergenti. Vediamo premi in Paesi in cui i cicli di allentamento sono stati più misurati, come il Sudafrica e la Polonia. Alla luce delle preoccupazioni sui dazi, stiamo monitorando la differenziazione degli orientamenti di politica interna e ci aspettiamo che alcune valute performino bene rispetto all'euro, come il peso uruguayano e alcune valute di frontiera.

**Figura 5: I tassi di default delle obbligazioni societarie high yield dei mercati emergenti dovrebbero diminuire**



Fonte dei dati: J.P. Morgan al 26 novembre 2024. I tassi di default dei mercati emergenti includono le borse in difficoltà.

---

## *Mercati sviluppati non statunitensi*

- Le incertezze all'inizio del 2025 richiedono il mantenimento della liquidità e il bilanciamento delle posizioni di rischio dei portafogli in presenza di valutazioni ridotte. Siamo concentrati sull'assicurare un posizionamento ottimale sui tassi nei mercati chiave e sulla ricerca di un valore relativo tra i mercati del credito che dovrebbe sovraperformare il mercato complessivo.
- Per quanto riguarda i tassi, prevediamo una possibile divergenza nella politica monetaria, anche se la Fed probabilmente continuerà a esercitare una forte influenza. Vediamo spazio per ulteriori tagli da parte della Banca centrale europea e della Banca d'Inghilterra, mentre il Giappone dovrebbe continuare con l'inasprimento. Anche se dovremmo notare una differenziazione tra i titoli di Stato globali, rimaniamo complessivamente cauti sulla duration e preferiamo una posizione più neutrale.
- La politica rimarrà in primo piano man mano che verranno svelati i nuovi dettagli sulle politiche degli Stati Uniti, in particolare sui dazi e sull'impegno internazionale. Le elezioni si svolgeranno anche in Germania, Canada e Australia. Le elezioni tedesche saranno importanti, in particolare in un contesto di crescita lenta e di necessità di leadership nell'UE mentre la Francia deve affrontare divisioni politiche. Le tensioni tra Stati Uniti e Cina sono caratterizzate da una competizione strategica.
- Vediamo valore nei titoli di Stato giapponesi a più lunga scadenza e consideriamo la Germania come un'allocazione difensiva per i titoli sovrani. La Francia rimane colpita dall'incertezza politica, che ci induce a mantenere un orientamento di sottopeso e di breve duration. Tuttavia, se gli spread francesi rispetto alle obbligazioni tedesche si ampliassero in modo molto significativo, potremmo rivedere la nostra posizione opportunisticamente. L'avvicinarsi di importanti elezioni in Canada, Australia e Germania potrebbe portare a lunghi periodi di volatilità trainata dai tassi, e noi rimarremo vigili.
- Nel settore corporate, una Cina in espansione sfida il settore automobilistico tedesco, sottolineando la pressione sui settori ciclici. I settori finanziari europei offrono un buon valore, mentre il credito investment grade europeo rimane una valida opzione che stimola i rendimenti nelle posizioni a breve duration.
- La Cina continua a dettare il passo nei mercati sviluppati, in attesa dei risultati di una politica commerciale potenzialmente aggressiva da parte degli USA. I pacchetti di stimolo per l'economia cinese hanno avuto un impatto sui mercati sviluppati, dove il commercio continua. Qualsiasi

aumento delle tensioni con gli Stati Uniti – compreso l'aumento degli scontri con Taiwan e le Filippine – potrebbero peggiorare il clima geopolitico.

- Il Giappone è pronto a continuare a inasprire la politica monetaria e ci aspettiamo altri due rialzi. Stiamo anche attentamente monitorando i possibili dazi statunitensi e il potenziale di espansione fiscale, anche se i primi segnali indicano che avrà un impatto modesto sui tassi.

---

## *Credito cartolarizzato*

### ***Titoli garantiti da ipoteca (MBS)***

- La domanda di MBS rimane elevata da parte delle compagnie assicurative e dei gestori di fondi. Un calo delle nuove emissioni nette nel 2025 dovrebbe sostenere le valutazioni e offrire opportunità di rendimento complessivo.
- Ulteriori capitali nei mercati degli MBS arriveranno dalle banche man mano che la regolamentazione e il contesto della curva dei rendimenti diventeranno più favorevoli.
- I fondamentali del credito ipotecario rimangono solidi, con i prezzi delle case che dovrebbero aumentare tra il 3% e il 5% nel corso dell'anno. Gli strumenti MBS offrono rendimenti interessanti rispetto ai titoli societari e sovrani su base credit-neutral.
- Le opportunità dovrebbero spostarsi verso i settori di qualità più elevata: gli agency MBS e i titoli non-agency di alta qualità creditizia forniscono forti fattori tecnici, fondamentali solidi e rendimento. Nel credito cartolarizzato, diversificare i portafogli facendo leva sui punti di forza di ciascun segmento attenua l'impatto della potenziale volatilità del mercato.

### ***Titoli garantiti da ipoteca commerciale (CMBS)***

- Le valutazioni dei CMBS hanno incontrato alcuni ostacoli in modo analogo al più ampio mercato immobiliare commerciale. Anche se nel 2025 alcune parti del mercato degli uffici rimarranno sotto pressione, riteniamo che l'idea di un più ampio contagio da default degli immobili commerciali (CRE) sia in gran parte un problema di percezione guidato dal sensazionalismo.
- Si prevede che i prestiti che finanziano le acquisizioni di CRE rappresenteranno una quota maggiore del mercato nel 2025. Gli acquirenti stanno cercando di tornare nello spazio dopo che i volumi di transazione sono stati contenuti nel 2024 a causa dell'aumento dei costi del capitale e dell'incertezza del mercato.

- I mutuatari stanno accettando che il capitale a basso costo non è più la norma e le transazioni stanno lentamente riprendendo. Alcune esposizioni al settore degli uffici, nonché i seasoned conduit bond vengono trascurate e possono offrire interessanti opportunità di rendimento totale.

**Figura 6: Crescita del mercato degli ABS**

(Miliardi di dollari)



Fonte dei dati: JP Morgan 2025 outlook 2014 - 2025 (stimato), dati al 26 novembre 2024.

### Titoli garantiti da asset (ABS)

- Nel 2024, il mercato degli ABS ha registrato nuove emissioni record nell'era post-GFC e il mercato si è espanso in base a diversi parametri, tra cui il numero di sponsor e i tipi di garanzie (figura 6). Riteniamo che sarà difficile sostenere questa crescita record nell'ordine del 25%-30% annuo, ma alcune aree dovrebbero continuare a beneficiare di alcuni fattori favorevoli secolari.
- Gli esotici ABS dovrebbero contribuire in modo determinante alla crescita, data l'espansione del mercato. Gli investitori si sono mostrati interessati a questo segmento, che probabilmente continuerà

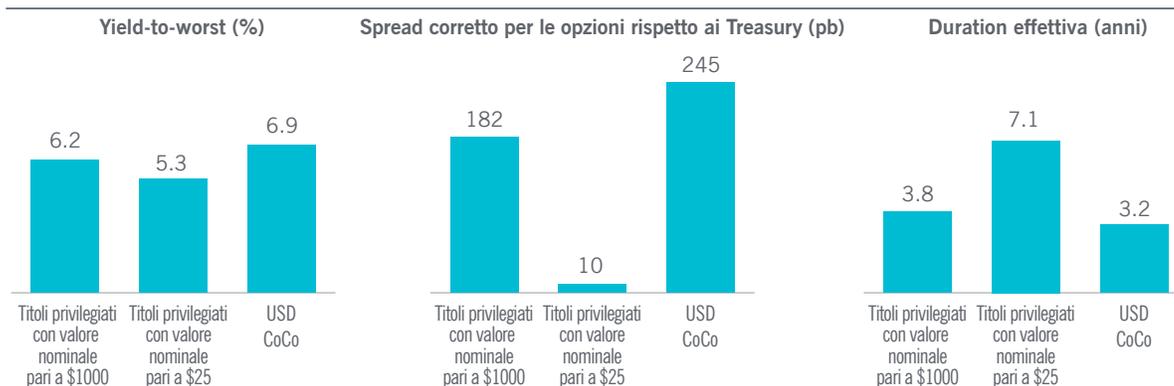
a essere una fonte significativa di opportunità per ottenere interessanti rendimenti corretti per il rischio. Questi titoli offrono spread interessanti, profili di flusso di cassa resilienti e diversificazione dalle asset class più tradizionali.

- Anche se ci aspettiamo un atterraggio morbido, le condizioni del mercato degli ABS in futuro dovrebbero essere guidate principalmente da fattori macroeconomici, come l'occupazione, la crescita economica e l'inflazione. Prevediamo che la performance del credito rimarrà resiliente in un contesto di atterraggio morbido.

### Titoli privilegiati

- Un atterraggio morbido per l'economia statunitense dovrebbe dimostrarsi costruttivo per i titoli privilegiati. I bilanci delle banche rimangono solidi, con elevati requisiti patrimoniali a sostegno di rating di alta qualità. Sotto l'amministrazione Trump, la politica della Fed e il contesto normativo sono meno chiari. Dal punto di vista del credito, gli elevati requisiti patrimoniali e la supervisione regolamentare rigorosa hanno sostenuto fondamentali solidi, supportando la domanda degli investitori e rendimenti interessanti e agevolati dal punto di vista fiscale. Prevediamo che questa domanda continuerà per tutto il 2025.
- I titoli privilegiati con valore nominale pari a \$1000 e i titoli con capitale contingente (CoCo) in USD hanno spread corretti per le opzioni (OAS) più elevati e rendimenti più elevati rispetto ai titoli privilegiati con valore nominale pari a \$25. Anche i titoli con valore nominale pari a \$1000 e i CoCo in USD hanno una duration media di circa la metà dei titoli con valore nominale pari a \$25, rendendo i

**Figura 7: I titoli con valore nominale pari a \$1000 e i CoCo offrono spread, rendimenti e duration interessanti**



Fonte dei dati: Bank of America, 31 ottobre 2024. I dati sulle performance mostrati rappresentano le performance passate e non prevedono né garantiscono risultati futuri. Indici rappresentativi: Titoli privilegiati con valore nominale pari a \$1.000: ICE BofA U.S. Institutional Capital Securities Index; Titoli privilegiati con valore nominale pari a \$25: ICE BofA Core Plus Fixed Rate Preferred Index; capitale contingente (CoCo): ICE USD Contingent Capital Index.

**Figura 8: I rendimenti investment grade rimangono interessanti**

Rendimento IG statunitense yield-to-worst (%)



Fonte dei dati: Bloomberg, 30 giugno 2009 - 31 ottobre 2024, rendimento giornaliero nel peggiore dei casi. I dati sulle prestazioni mostrati rappresentano le prestazioni passate e non prevedono né garantiscono risultati futuri. Indice rappresentativo: investment grade statunitense: Bloomberg U.S. Corporate Index.

primi due segmenti ancora più interessanti su base corretta per il rischio (Figura 7).

- Prevediamo che l'offerta netta nel 2025 sarà modestamente positiva. Una recente modifica da parte di Moody's alla sua metodologia per l'assegnazione dei contenuti azionari ai titoli ibridi, insieme al boom delle esigenze di capex dal settore delle utility, alimentato dalle esigenze dell'intelligenza artificiale, dovrebbe supportare un sano calendario di nuove emissioni. Tuttavia, ci aspettiamo che questa nuova offerta sia soddisfatta da una forte domanda da parte degli investitori, attenuando così l'impatto sulle valutazioni complessive.
- Data la natura altamente regolamentata di banche, compagnie assicurative e servizi di pubblica utilità, riteniamo che i titoli privilegiati rappresentino un'opportunità a basso rischio per ottenere maggiori spread e rendimenti investendo più in basso nella struttura del capitale.

## Credito investment grade

- Le prospettive economiche costruttive per gli Stati Uniti, i solidi fondamentali societari e i fattori tecnici positivi offrono un contesto favorevole per le società investment grade. Prevediamo che nel 2025 gli utili societari e i flussi di cassa aumenteranno.
- Le emissioni dovrebbero aumentare, trainate dalle scadenze, dall'aumento delle spese in conto capitale e dalla potenziale attività di M&A. I mutuatari hanno

cercato di assicurarsi finanziamenti con duration più breve in vista delle elezioni statunitensi e questa tendenza dovrebbe continuare fino a quando non ci sarà una maggiore certezza sulle politiche. La parte lunga della curva del credito rimane troppo piatta, con un certo sovrapprezzo. Il segmento con duration da 5 a 10 anni offre un valore maggiore con rendimenti interessanti (Figura 8).

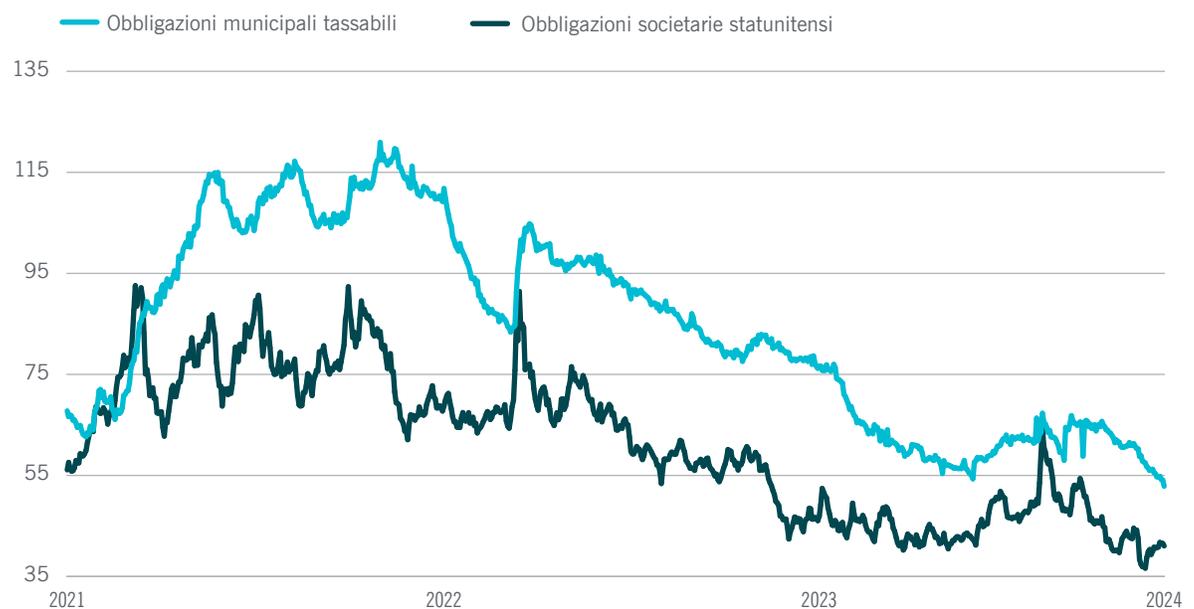
- I fattori strutturali favorevoli a lungo termine sostengono il settore bancario, che beneficia di una solida qualità degli asset, della crescita dei prestiti e dell'attività sui mercati dei capitali. Le telecomunicazioni, comprese le torri e i data center, sono ben posizionate per beneficiare di una buona domanda sottostante e di elevate barriere all'ingresso. L'elevata emissione di titoli di pubblica utilità dovrebbe rappresentare un punto di ingresso interessante per aumentare l'esposizione. La domanda dovrebbe continuare, sostenuta dalla natura quasi anticiclica del settore e dalla sua capacità di attingere alla domanda di energia per la tecnologia.
- Nel 2025, l'attività di M&A dovrebbe riprendere e la selettività sarà essenziale per identificare i titoli di qualità che potrebbero trarne vantaggio. Le società che cercano di finanziare le acquisizioni principalmente attraverso il debito presentano un rischio più elevato. Il settore dell'healthcare, dell'energia e delle banche regionali saranno probabilmente tra i più attivi per il consolidamento. Gli investitori con una profonda comprensione dei fondamentali dovrebbero essere in una posizione migliore per navigare in questo contesto.

## Obbligazioni municipali tassabili

- I fondamentali delle obbligazioni municipali tassabili rimangono in gran parte isolati dai cambiamenti politici nazionali degli Stati Uniti. L'asset class è ben posizionata per resistere alla potenziale incertezza economica dovuta alla continua crescita del gettito fiscale e alle forti riserve di liquidità delle amministrazioni locali.
- È probabile che il mercato delle obbligazioni municipali tassabili continui a beneficiare di uno squilibrio tra domanda e offerta e qualsiasi nuova emissione nel 2025 dovrebbe essere facilmente assorbibile.
- Sebbene si sia verificato un certo inasprimento, gli spread delle obbligazioni municipali tassabili di alta qualità con rating AA rimangono più ampi rispetto alle obbligazioni societarie investment grade statunitensi alla fine di novembre (Figura 9). Le obbligazioni municipali tassabili possono essere un elemento di diversificazione interessante per le allocazioni obbligazionarie.
- Vediamo rischi legati ai costi di copertura e agli spread rispetto ai Treasury statunitensi per gli investitori non statunitensi. I costi di copertura, soprattutto in Giappone, sono rimasti elevati rispetto all'esposizione al dollaro USA. Se questa situazione dovesse continuare, la domanda di obbligazioni municipali tassabili potrebbe diminuire. Per quanto riguarda gli spread dei Treasury, il mercato delle obbligazioni municipali tassabili ha una duration più lunga e potrebbe essere più esposto a una significativa volatilità dei rendimenti. Eventuali deficit fuori controllo potrebbero causare problemi di domanda.
- Il mercato è sostenuto dal fatto che i crediti sottostanti sono fornitori di servizi essenziali. Grazie alle obbligazioni con rating elevato, al basso rischio di default, al persistente squilibrio tra domanda e offerta e alle interessanti correlazioni con altri segmenti di mercato, le obbligazioni municipali tassabili continuano a offrire agli investitori opportunità di investimento a lunga durata con un interessante rischio di ribasso.

**Figura 9: Gli spread municipali tassabili rimangono più ampi societari statunitensi**

Spread con rating AA



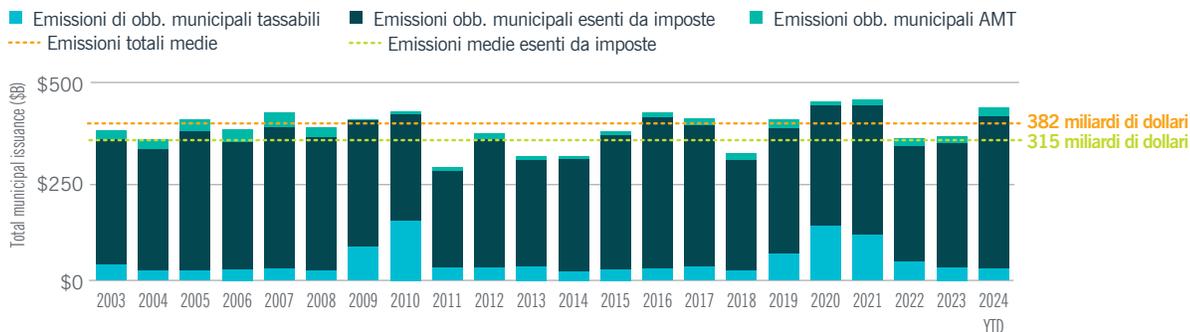
Fonte dei dati: Bloomberg, L.P., 31 gennaio 2018 – 29 novembre 2024, mostrato mensilmente. Lo spread rappresenta lo spread corretto per le opzioni (OAS). I dati sulle prestazioni mostrati rappresentano le prestazioni passate e non prevedono né garantiscono risultati futuri. Indici rappresentativi: comuni tassabili: Bloomberg U.S. Taxable Municipal Bond Index; Obbligazioni societarie statunitensi: Bloomberg U.S. Corporate Bond Index.

## Obbligazioni municipali esenti da imposte

- La prospettiva di maggiori misure di stimolo da parte della nuova amministrazione, unita a una Fed meno accomodante, potrebbe far sì che i rendimenti dei Treasury e delle obbligazioni municipali statunitensi rimangano più alti più a lungo. Mentre il mercato sposta l'attenzione dalla politica monetaria a quella fiscale, il dibattito sulle tasse continuerà, ma per gli investitori in obbligazioni municipali non dovrebbe cambiare nulla. Prevediamo un pacchetto fiscale significativo e i repubblicani probabilmente spingeranno per prorogare diverse disposizioni chiave che scadranno nell'ambito del Tax Cuts and Jobs Act del 2017, compresi i livelli di aliquota fiscale marginale per i redditi elevati e il tetto massimo alle detrazioni per le imposte statali e locali.
- I rendimenti e gli spread delle obbligazioni municipali sono interessanti, il che dovrebbe stimolare la domanda di obbligazioni municipali investment grade e high yield. Mentre la ricchezza delle famiglie statunitensi è aumentata, il mercato delle obbligazioni municipali non ha registrato la stessa crescita delle obbligazioni in circolazione, creando uno squilibrio tra domanda e offerta. Nelle obbligazioni municipali high yield, gli spread creditizi dovrebbero rimanere favorevoli ed è possibile un ulteriore restringimento. Non prevediamo il rischio di un ampliamento degli spread creditizi, poiché il contesto è sano, le condizioni di credito sono favorevoli e i rischi di contagio del mercato sono più controllati rispetto agli anni precedenti.
- Sul fronte dell'offerta, il 2025 dovrebbe essere un anno solido per le obbligazioni municipali esenti da imposte, dopo il forte anno del 2024. La nostra ricerca indica che l'offerta dovrebbe essere più diversificata, con emissioni high yield per finanziare infrastrutture a sostegno della crescita demografica e con emittenti più piccoli che si presenteranno sul mercato data la prospettiva di tagli dei tassi (Figura 10).
- La domanda di obbligazioni municipali rimane solida, ma gli investitori detengono ancora mezzi equivalenti, poiché i tassi sono diminuiti più lentamente. Il mercato delle obbligazioni municipali ha spazio per riprendersi dai deflussi del 2022 e del 2023. Poiché la curva dei rendimenti è destinata a irripidirsi nel 2025, le obbligazioni municipali a lunga duration diventano più attraenti per gli investitori in attesa di impiegare capitale.
- Guardando al futuro, le solide entrate e il finanziamento record delle riserve per i governi statali e locali mettono il credito municipale in una posizione di forza per gestire eventuali recessioni economiche. Alcuni settori possono essere influenzati dalla vittoria repubblicana, in particolare la sanità, l'istruzione e i servizi pubblici. Molti emittenti di obbligazioni municipali beneficiano di un'ampia autonomia e controllo locale, fornendo una relativa stabilità per quanto riguarda le entrate destinate al servizio del debito. Il nostro team di ricerca sul credito sta valutando attentamente i singoli emittenti e settori nel tentativo di identificare opportunità di valore relativo con un forte potenziale di rialzo.

**Figura 10: Prevediamo una robusta offerta esente da imposte nel 2025**

Emissioni municipali



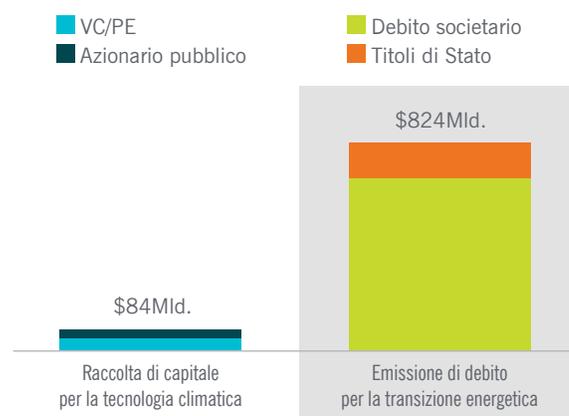
Fonte dei dati: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA.org), U.S. Bond Market Issuance and Outstanding, 04 novembre 2024 per il periodo terminato il 31 ottobre 2024. LE emissioni totali medie e le emissioni medie esente da imposte indicate si riferiscono al periodo 01 gennaio 2003 – 31 dicembre 2023. Le emissioni municipali AMT fanno parte del mercato municipale esente da imposte.

## Impact investing

- Nel 2024 l'emissione di prodotti verdi, sociali e sostenibili (GSS) ha totalizzato 1000 miliardi di dollari per la seconda volta in assoluto. Ci aspettiamo emissioni simili nel 2025, poiché gli emittenti continuano a trarre conforto dall'uso di strutture basate sui proventi. Inoltre, una quantità significativa di obbligazioni scadrà nel 2025, creando ulteriori opportunità di mercato dal rifinanziamento di progetti a lungo termine. Oltre alla riduzione dei costi derivanti dalla scalabilità della tecnologia per la produzione di energia rinnovabile, il minor costo del capitale migliora i margini per i mutuatari, migliorando il loro profilo di credito. Continuiamo a concentrarci sulle opportunità di investimento in cui i risultati finanziati rafforzano il successo del modello operativo, che a sua volta migliora la probabilità che noi veniamo rimborsati come finanziatori (cioè investitori obbligazionari).
- La transizione energetica offre venti favorevoli strutturali a lungo termine, poiché gli obiettivi climatici e le iniziative di decarbonizzazione diventano sempre più importanti a livello globale. Tenuto conto delle ingenti spese di capitale richieste, i mercati del debito forniscono un meccanismo efficiente e scalabile per raccogliere capitali da investitori e asset owner. Tuttavia, il finanziamento azionario e di rischio richiede un'ampia attività di ricerca, due diligence e negoziazione. Gli investitori a impatto potrebbero trovare interessante mettere a frutto il capitale attraverso il mercato obbligazionario, che offre opportunità molto più ampie, più liquide e di più facile accesso. La Figura 11 illustra questo concetto per il capitale raccolto a livello globale nel 2023. Il mercato del debito offre anche una miriade di possibilità di costruzione e diversificazione del portafoglio.
- Il mercato dei green bond rappresenta un punto di ingresso interessante per gli investitori a impatto e altri investitori nel credito. I green bond prevedono l'utilizzo dei proventi che si allineano con i temi dell'impatto ambientale di Nuveen. I risultati delle energie rinnovabili e del cambiamento climatico includono la costruzione o l'espansione della produzione di energia solare ed eolica, il miglioramento dell'efficienza dei sistemi di generazione e trasporto di energia e progetti che portano alla riduzione delle emissioni di gas serra. I risultati delle risorse naturali includono la conservazione del territorio e la silvicoltura sostenibile, la conservazione marina e le pratiche di pesca sostenibili, l'efficienza energetica degli edifici, la bonifica e la riqualificazione di siti inquinati o contaminati, l'acqua potabile pulita e la gestione dei rifiuti.

- Ci affidiamo a una profonda competenza analitica per cercare opportunità all'interno e all'esterno del mercato obbligazionario etichettato. Comprendere l'uso dei proventi e del quadro di rendicontazione basato sui risultati di ciascuna operazione ci consente di analizzare un'obbligazione che potrebbe non essere etichettata come d'impatto.
- Gli spread sono vicini ai minimi storici nei mercati societari high grade e al di sotto dell'investment grade a livello globale. Le obbligazioni a impatto possono fornire un'allocazione creditizia complementare e diversificata. Il set di opportunità offre duration brevi e lunghe, una gamma di profili di credito e inefficienze sfruttabili nei settori della finanza cartolarizzata, municipale e mista. In un momento in cui i mercati si trovano ad affrontare l'incertezza politica, la volatilità economica e le preoccupazioni internazionali, il settore dell'impatto offre un importante livello di diversificazione per le allocazioni obbligazionarie.

**Figura 11: I mercati dei capitali svolgono un ruolo fondamentale nel finanziamento della transizione energetica**



Fonte dei dati: BloombergNEF, 31 dicembre 2023. I dati sulle prestazioni mostrati rappresentano performance passate e non prevede né garantisce risultati futuri. Le regioni rappresentate includono Stati Uniti, Europa, Asia e Resto del mondo.

---

## Multisetoriale

Nell'ambito dello spazio multisetoriale, ci concentriamo su quattro temi d'investimento chiave:

- I rendimenti attuali rappresentano il miglior punto di partenza per gli investitori in oltre 15 anni.
- Le opportunità di reddito sono interessanti grazie ai tassi a breve e lungo termine più elevati più a lungo.
- Posizionarsi in vista di periodi di volatilità in un contesto di potenziali cambiamenti di politica monetaria e di rallentamento dell'economia.
- Bilanciare la duration con il rischio di credito come fonti di esposizione ai fattori di rischio.

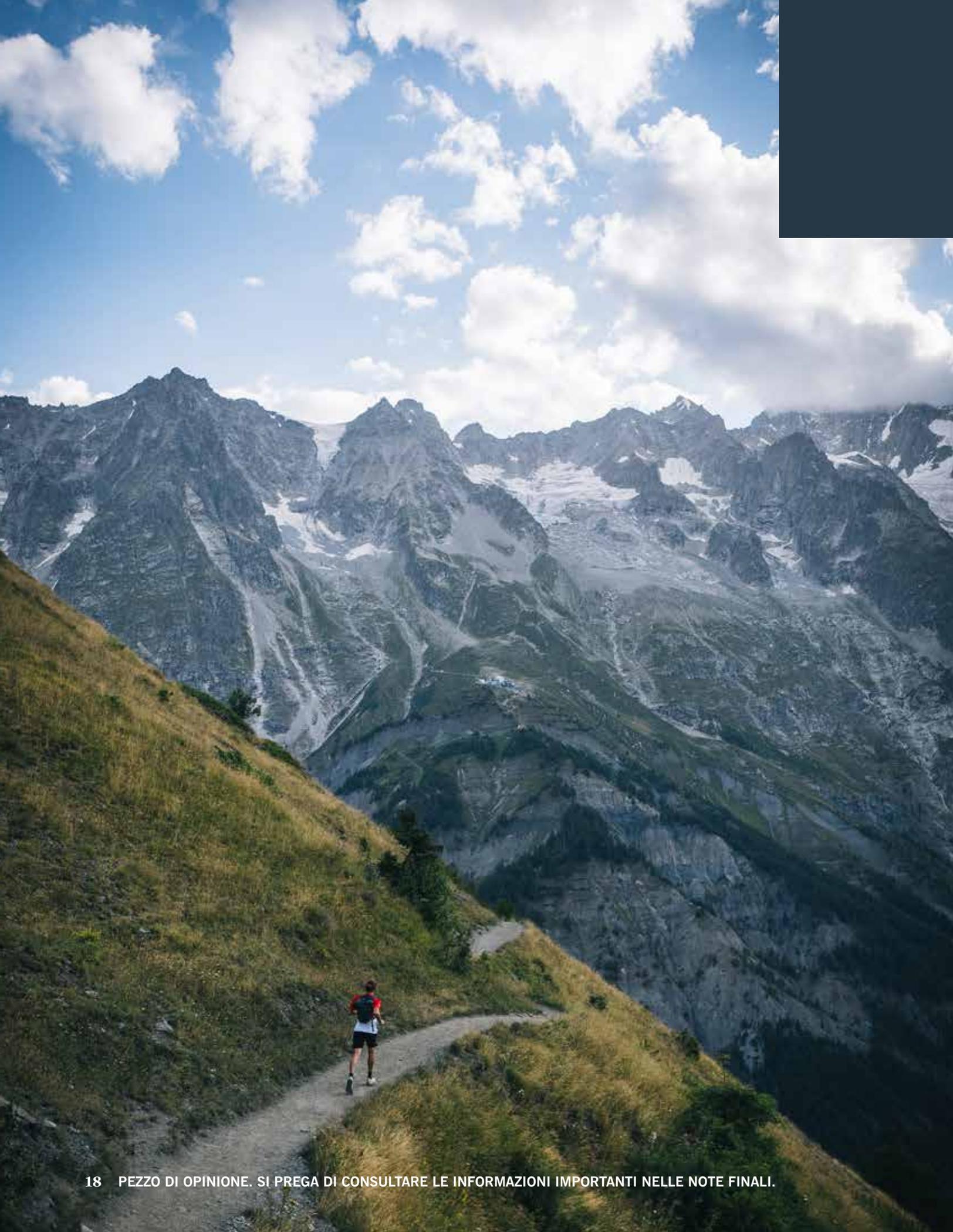
La volatilità del mercato potrebbe persistere nel nuovo anno, con il ritmo dei tagli dei tassi della Fed più lento di quanto inizialmente previsto. L'incertezza relativa alla politica monetaria e ai dati economici e l'ulteriore escalation delle tensioni geopolitiche potrebbero esporre i mercati a shock a breve termine.

Una politica normativa più accomodante sotto l'amministrazione Trump potrebbe aumentare i flussi di cassa per le aziende per affrontare i pagamenti del debito e i pagamenti degli interessi. Le società che si trovano nella fascia più bassa del segmento high yield potrebbero trovarsi in difficoltà per l'aumento dei costi di finanziamento e degli interessi, concentrandosi maggiormente su posizioni di qualità superiore.

Gli investitori stanno iniziando a essere ricompensati per l'assunzione del rischio di tasso d'interesse. Rimaniamo cauti riguardo a un sovrappeso nella parte lunga della curva dei rendimenti, ma aggiungeremo tatticamente un'esposizione più lunga di alta qualità nei portafogli man mano che gli spread si amplieranno.

Le condizioni dovrebbero favorire strategie agili e diversificate. La volatilità creerà pressioni, e una selezione esperta del credito può fornire opportunità di generare rendimenti interessanti. L'high yield dovrebbe continuare a beneficiare dei venti favorevoli societari generali.





# Autori

<i>Settori</i>	<i>Gestori di Portafoglio</i>	<i>Gestori di Portafoglio clienti</i>
<b>Leveraged Finance</b>	Scott Caraher Kevin Lorenz, CFA® Himani Trivedi	Ravi Chintapalli, CFA® Lindsay Gruhl Shannon Jin, CFA®
<b>Debito dei mercati emergenti (ME)</b>	Katherine Renfrew	Jeffrey C. Smith, CFA®
<b>Mercati sviluppati non statunitensi</b>	Giovanni Espinosa	Jeffrey C. Smith, CFA®
<b>Credito cartolarizzato</b>	Chris Jeltrup Aashh K. Parekh, CFA® Nicholas Travaglino	Jack Allen, CAIA Samira Mattin Fogarty
<b>Titoli privilegiati</b>	Douglas M. Baker, CFA®	Lisa A. Segner, CFA® Kari Stanway, CFA®
<b>Credito investment grade</b>	Giuseppe Higgins, CFA®	Jack Allen, CAIA Samira Mattin Fogarty
<b>Obbligazioni municipali tassabili</b>	Daniel J. Close, CFA®	Cristoforo G. Barron
<b>Obbligazioni municipali esenti da imposte</b>	Daniel J. Close, CFA®	Andrew J. Luberto, CFA®
<b>Impact investing</b>	Stephen M. Liberatore, CFA®	Alan Papier, CFA®
<b>Multisetoriale</b>	Nicola Travaglino	Jack Allen, CAIA David R. Wilson, CFA® Samira Mattin Fogarty

CFA® and Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà di CFA institute.

## Prospettive per il reddito fisso per il 2025

**Per ulteriori informazioni, visitare il sito [nuveen.com](https://nuveen.com).**

### Note finali

Il presente materiale non è da intendersi come una raccomandazione o un consiglio di investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia di investimento e non è fornito a titolo tecnico. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di un particolare investitore, né suggeriscono alcuna linea d'azione specifica. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e in consultazione con i suoi professionisti finanziari.

I punti di vista e le opinioni espressi sono solo a scopo informativo ed educativo a partire dalla data di produzione/scrittura e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come condizioni di mercato o di altro tipo, sviluppi legali e normativi, rischi e incertezze aggiuntivi e potrebbero non verificarsi. Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e composizione del portafoglio proposta o attesa. Eventuali modifiche alle ipotesi che potrebbero essere state apportate nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo. **I dati sulle prestazioni mostrati rappresentano le prestazioni passate e non prevedono né garantiscono risultati futuri.** L'investimento comporta dei rischi; è possibile una perdita del capitale.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia circa l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza, né alcuna responsabilità per le decisioni basate su tali informazioni e non si deve fare affidamento su di esse. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, consultare il glossario su [nuveen.com](https://nuveen.com). **Si prega di notare che non è possibile investire direttamente in un indice.**

### Informazioni importanti sul rischio

al rischio di rimborso, al rischio di derivati, al rischio di transazione in dollari e al rischio di reddito. Con l'aumento dei tassi di interesse, i prezzi delle obbligazioni scendono. I titoli di debito al di sotto dell'investment grade o high yield sono soggetti a rischio di liquidità e a un rischio di credito elevato. I titoli privilegiati sono subordinati alle obbligazioni e ad altri strumenti di debito nella struttura del capitale di una società e sono quindi soggetti a un rischio di credito maggiore. Gli investimenti all'estero comportano ulteriori rischi, tra cui le fluttuazioni valutarie, l'instabilità politica ed economica, la mancanza di liquidità e i diversi standard legali e contabili. I titoli garantiti da attività e da ipoteca sono soggetti a rischi aggiuntivi quali il rischio di rimborso anticipato, il rischio di liquidità, il rischio di insolvenza e gli andamenti economici avversi. Il valore dei titoli convertibili può diminuire in risposta a fattori quali l'aumento dei tassi di interesse e le fluttuazioni del prezzo di mercato dei titoli sottostanti. I prestiti privilegiati sono soggetti al rischio di regolamento del prestito a causa della mancanza di standard di regolamento stabiliti o di rimedi per il mancato regolamento. Questi investimenti sono soggetti al rischio di credito e liquidità potenzialmente limitata, nonché rischio di tasso di interesse, rischio di cambio, rischio di rimborso anticipato e di estensione e rischio di inflazione. Gli investitori devono contattare un professionista fiscale per quanto riguarda l'adeguatezza di investimenti esenti da imposta nel loro portafoglio. Se venduti prima della scadenza, i titoli municipali sono soggetti a guadagni/perdite in base al livello dei tassi di interesse, alle condizioni di mercato e alla qualità creditizia dell'emittente. Il reddito può essere soggetto all'imposta minima alternativa (AMT) e/o alle imposte statali e locali, in base allo Stato di residenza. I redditi derivanti da obbligazioni municipali detenute da un portafoglio potrebbero essere dichiarati imponibili a causa di modifiche sfavorevoli delle leggi fiscali, interpretazioni avverse da parte dell'Internal Revenue Service o delle autorità fiscali statali o comportamenti non conformi di un emittente di obbligazioni. È importante rivedere i propri obiettivi di investimento, la tolleranza al rischio e le esigenze di liquidità prima di scegliere uno stile di investimento o un gestore.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i suoi specialisti di investimento.

Queste informazioni non costituiscono ricerca in materia di investimenti come definito dalla MiFID.

**NON ASSICURATO DALLA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | POTREBBE PERDERE VALORE**

# nuveen

A TIAA Company