

GLOBAL MACRO VIEWS

Quali opportunità nel difficile contesto europeo

L'Europa sta arrancando all'ombra dell'eccezionalismo statunitense. Il vecchio continente deve affrontare l'incertezza sulla politica fiscale, le sfide strutturali di crescita e i venti contrari legati alle politiche commerciali. Anche se ci sono pochi catalizzatori per la crescita nel 2025, gli investitori possono comunque intercettare opportunità restando selettivi.

L'Eurozona ha evitato una recessione nel 2024 grazie alla tenuta dei mercati del lavoro e all'avvio dell'allentamento monetario della Banca Centrale Europea. La BCE è pronta a prolungare il suo ciclo di riduzione dei tassi per tutto il 2025, con il tasso sui depositi che potrebbe raggiungere l'1,75%-2% entro la fine dell'anno. Se da un lato una politica monetaria più accomodante sarebbe un vento di coda per la crescita, dall'altro l'incertezza - derivante dai dazi statunitensi, da nuove elezioni e dalla mancanza di stimoli fiscali - potrebbe pesare sul sentiment.

1. Prepararsi ai dazi sotto Trump 2.0

La nuova amministrazione statunitense ha nel mirino l'Europa per l'applicazione di dazi commerciali. L'incertezza su questo fronte è destinata a pesare sulla fiducia degli investitori verso la regione e a ridurre dello 0,3%-0,5% la crescita del PIL reale nel 2025. Questo è in linea con la nostra previsione di una crescita contenuta dell'1% nel 2025. Il sentiment in Germania, la più grande economia europea, è già depresso a causa dei costi elevati dell'energia, delle tensioni geopolitiche e del rallentamento strutturale dell'attività manifatturiera. Il rischio di dazi USA potrebbe danneggiare ulteriormente la fiducia, facendo scivolare la Germania in una lieve recessione in un momento di limitata capacità fiscale, data l'incertezza delle prossime elezioni.

Con l'euro in calo, vicino alla parità con il dollaro, e con le azioni europee scambiate con un forte sconto rispetto ai titoli statunitensi, le valutazioni interessanti di alcuni titoli indicano opportunità selezionate. Le aspettative di utili relativamente deboli, pari a circa l'8% quest'anno, riflettono i venti contrari macroeconomici e confermano la nostra previsione di una



Laura Cooper
Head of Macro Credit, Nuveen



Asbjorn Friederich
Senior Research Analyst

***Nonostante
i pochi
catalizzatori
che stimolano
la crescita nel
2025, esistono
opportunità per
gli investitori
selettivi***

sottoperformance delle azioni europee rispetto al mercato statunitense spinto dai titoli tecnologici. Ciò giustifica un approccio selettivo ai titoli ciclici europei, mentre i settori sanitario, tecnologico ed energetico sono pronti a beneficiare dei trend secolari legati alla generazione di energia, alla decarbonizzazione e all'automazione.

Per quanto riguarda il credito societario europeo, l'incertezza commerciale e le pressioni sui margini e sugli utili dovute all'aumento dei costi degli interessi e dei salari faranno probabilmente peggiorare le metriche del credito, anche se da una posizione sana. La nostra preferenza rimane per i settori con utili stabili, come i beni di consumo, le comunicazioni e alcuni titoli finanziari, che presentano valutazioni interessanti e bilanci solidi. Nonostante sia probabile che le preoccupazioni sulle politiche commerciali possano innescare la volatilità e un modesto allargamento degli spread, il carry elevato dovrebbe spingere la liquidità verso i mercati del credito europei, con un potenziale di rendimento in eccesso positivo rendano necessari ulteriori sostegni fiscali.

Ampi sostegni fiscali arrivano anche dalla Cina, con il governo che cerca di frenare l'indebolimento della crescita. Il FMI ha avvertito che il Paese si trova ad affrontare sfide fiscali significative a causa dell'aumento dei livelli di debito e della tensione del bilancio fiscale, con effetti a catena a livello globale. Sebbene non sia un rischio imminente, per mantenere la fiducia degli investitori saranno necessarie riforme fiscali strutturali che promuovano la crescita a lungo termine.

2. Dare un senso alla limitata flessibilità fiscale della Germania

La Germania è sotto pressione sin dall'invasione dell'Ucraina che ha comportato la perdita dell'accesso al gas russo a basso costo per la sua industria ad alta intensità energetica. Il Paese ha poche alternative a causa dello smantellamento degli impianti nucleari avvenuto nell'ultimo decennio. Gli alti costi dell'energia e la crescente concorrenza diretta della Cina nel settore manifatturiero fanno sì che le sfide strutturali persistano, aumentando la necessità di un sostegno fiscale. Ma il ripristino di una legge costituzionale che limita i deficit di bilancio annuali allo 0,35% del PIL rende improbabili gli investimenti pubblici tanto necessari per stimolare la crescita.

Gli investitori nei bond tedeschi hanno iniziato a valutare la possibilità di tali stimoli dopo il recente crollo della coalizione di governo del Paese. Tuttavia, è improbabile che si verifichino cambiamenti sostanziali nel 2025, anche se un nuovo governo potrebbe creare una coalizione più stabile e aprire la strada a una modesta flessibilità fiscale attraverso una riforma costituzionale. Il protrarsi dei negoziati dopo le elezioni del febbraio 2025 e la resistenza politica a riformare la normativa tedesca sul debito fanno presagire una tiepida attività economica. Di conseguenza, con un'inflazione che si avvicina al 2% entro l'anno, la BCE pronta a prolungare il suo ciclo di allentamento e le pressioni sulla crescita che permangono, il rendimento del bund tedesco a 10 anni potrebbe avvicinarsi al 2,0%.

DOCUMENTO CONTENENTE OPINIONI. SI VEDANO LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

3. Posizionamento sui Paesi periferici

I Paesi periferici come la Spagna, Cipro e la Grecia hanno registrato una forte crescita, e per il futuro si prospettano ulteriori venti a favore. Questi Paesi, insieme all'Italia, dovrebbero beneficiare delle ingenti spese del piano Next Generation dell'Unione Europea, che sono in gran parte concentrati nel 2025-2026. Oltre alle prospettive di taglio dei tassi della BCE e al calo dei rendimenti delle obbligazioni tedesche, ciò fa ben sperare per la performance dei rendimenti totali delle obbligazioni dei Paesi periferici.

Gli spread di questi Paesi, compresi quelli di Spagna e Italia, dovrebbero trovare ulteriore sostegno, in quanto la caccia al rendimento compensa le pressioni crescenti dovute al rischio di escalation geopolitiche. Il rischio principale, a nostro avviso, è rappresentato dall'indebolimento dell'economia statunitense che pesa sui flussi turistici per il 2025.

4. Prepararsi a un'ulteriore incertezza in Francia

Per il 2025 di profilo un'altra tornata elettorale per il parlamento francese, con un sostegno limitato all'attuale coalizione di minoranza da parte dei partiti di tutto lo spettro politico. In seguito alle rapide dimissioni dell'ex Primo Ministro Barnier, senza precedenti nella storia, e all'incertezza che ne è derivata, è giustificato un premio per il rischio politico più elevato per i titoli sovrani francesi rispetto agli omologhi tedeschi. Questo scenario di elevata incertezza politica indica un fair value di circa 80-90 pb una volta che i mercati si saranno stabilizzati dopo i movimenti instabili sui prezzi previsti nei prossimi mesi.

Il persistere di deficit fiscali elevati e il peggioramento delle dinamiche del debito implicano un lieve aumento delle emissioni nette nel 2025, con una continua dipendenza dagli investitori esteri. Gli investitori internazionali nel debito francese potrebbero cercare rendimenti più elevati per compensare i rischi politici. La mancanza di spazio politico per il Primo Ministro Bayrou per attuare un maggiore consolidamento fiscale (come previsto da Barnier) aumenta il rischio di declassamento della Francia nella fascia di rating singola A, che potrebbe innescare significativi deflussi e un allargamento eccessivo degli spread. Pur essendo sottopesati sui titoli di Stato francesi, se questo scenario dovesse concretizzarsi, sfrutteremmo l'opportunità per coprire tatticamente le posizioni short.

5. Sbloccare il valore dei gilt britannici

Sebbene le autorità siano ancora caute a causa dell'elevata inflazione dei servizi, i segnali prospettici di allentamento della crescita salariale e i rischi al ribasso sulla crescita lasciano spazio a un'ulteriore normalizzazione dei tassi. È importante notare che il contesto macroeconomico del Regno Unito è messo a dura prova dall'onere per le imprese derivante dagli aumenti delle imposte previsti dal bilancio 2024 e dai timori di ulteriori aumenti. La probabilità di un inasprimento fiscale nella primavera del 2025 è elevata, poiché i segnali di indebolimento della crescita e l'aumento dei costi d'interesse giustificherebbero revisioni sostanziali delle proiezioni economiche dell'Office of Budget Responsibility. Ciò indica tagli alla spesa pubblica e, se una parte dell'aggiustamento fiscale avviene attraverso aumenti delle tasse, un iniziale shock inflazionistico dei costi verrebbe probabilmente compensato da un quadro di crescita fondamentalmente più negativo.

Il rischio di tagli dei posti di lavoro e il conseguente calo dell'inflazione sottostante spingeranno probabilmente la Banca d'Inghilterra (BoE) a ridurre i tassi a un ritmo più rapido nella seconda metà del 2025, favorendo una riduzione dei tassi maggiore rispetto ai meno di 75 pb previsti dai mercati. Riteniamo probabile un taglio di 100 o più punti percentuali nel 2025. L'insieme di questi fattori dovrebbe tradursi in una riduzione dei rendimenti dei gilt, con il decennale che potrebbe scendere sotto il 4% nella seconda metà del 2025.

Per maggiori informazioni visitate nuveen.com.

Note finali

Fonti

Il presente materiale non intende costituire una raccomandazione o un consiglio di investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli e non è fornito a titolo fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto di specifiche circostanze od obiettivi di un particolare investitore, né suggeriscono uno specifico corso di azione. Le decisioni di investimento dovrebbero essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze di un investitore e in consultazione con i propri consulenti.

I punti di vista e le opinioni espresse sono solo a scopo informativo e educativo alla data di produzione/ scrittura e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come le condizioni di mercato o di altro tipo, gli sviluppi legali e normativi, ulteriori rischi e incertezze e potrebbero non realizzarsi.

Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono puramente di natura storica. Tali informazioni possono includere, tra le altre cose, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato, e la composizione del portafoglio proposta o prevista. Eventuali modifiche alle ipotesi che potrebbero essere state effettuate nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto materiale sulle informazioni qui presentate modo di esempio. Le performance passate non prevedono né garantiscono risultati futuri. Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, inclusa la possibile perdita del capitale.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo materiale derivano da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute attendibili da Nuveen, non sono necessariamente esaustive e non se ne assicura l'accuratezza. Non viene rilasciata alcuna garanzia in merito al fatto che le previsioni formulate si avverino. Il nome di una società è a solo scopo esplicativo, non costituisce una consulenza in materia d'investimento ed è soggetta a modifiche. Gli investimenti citati nel presente materiale non sono necessariamente detenuti in fondi/conti gestiti da Nuveen. È a esclusiva discrezione del lettore fare affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale. I giudizi dell'autore non riflettono necessariamente le opinioni di Nuveen nel suo complesso o di parte della stessa. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, accedere al glossario su nuveen.com. **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

Rischi e altre considerazioni importanti

Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, compresa la possibile perdita del capitale, e non viene fornita alcuna garanzia che un investimento consegua una performance positiva per un qualsiasi periodo di tempo. Le performance passate non garantiscono i risultati futuri. Gli investimenti azionari comportano rischi. Anche gli investimenti sono soggetti a rischi politici, valutari e normativi. Questi rischi potrebbero essere amplificati nei mercati emergenti. Come classe di attivi, gli asset reali sono meno sviluppati, più illiquidi e meno trasparenti rispetto a quelli finanziari classi di attività tradizionali. Gli investimenti saranno soggetti ai rischi generalmente associati alla proprietà delle attività immobiliari e degli investimenti esteri, compresi i cambiamenti nelle condizioni economiche e nella valuta valori, rischi ambientali, costo e capacità di ottenere un'assicurazione e rischi legati al leasing di proprietà.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i suoi specialisti in investimenti. Queste informazioni non costituiscono una ricerca sugli investimenti come definita dalla MiFID.

DOCUMENTO CONTENENTE OPINIONI. SI VEDANO LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

PRIVO DI ASSICURAZIONE FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | POSSIBILE PERDITA DI VALORE

4143916-0425