

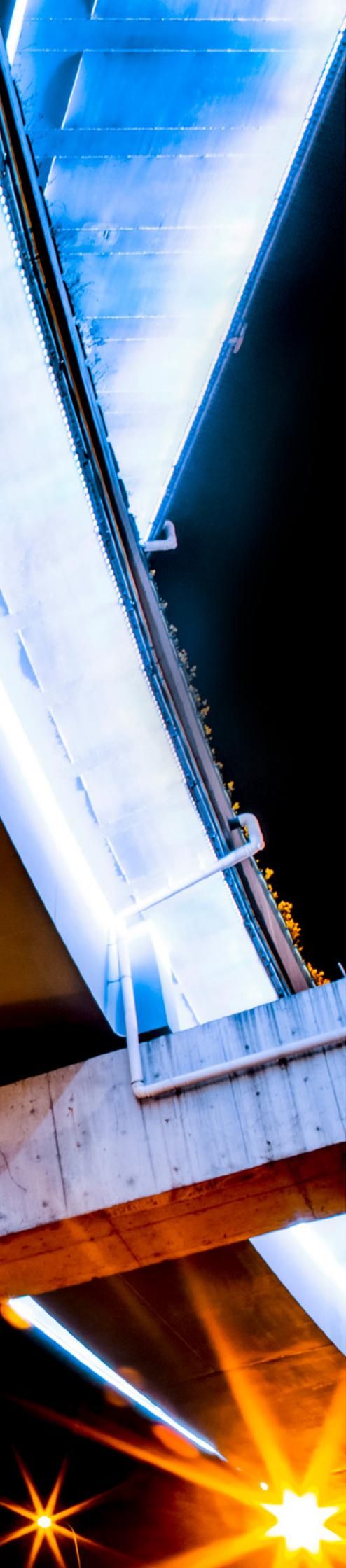
NAVIGATING VOLATILITY

**Investment
Outlooks
per il 2025**

**Equity
Fixed Income
Alternativi
Multi-Asset**

**Rendimenti
attivi attraverso
investimenti
specialistici
e alternativi**

GAM
Investments



03 Introduzione

04 Premessa

06 Global Macro Outlook

08 Active Equities

- Asia & China Equities
- Emerging Market Equities
- European Equities
- Global Equities
- Japan Equities
- Luxury Equities
- Swiss Equities

18 Specialist Fixed Income

- Credit Opportunities
- Debito dei mercati emergenti
- Titoli MBS garantiti da ipoteca

22 Alternativi

- Commodities
- Global Special Situations
- Cat bonds
- Investimenti sistematici

28 Multi-Asset

- Multi-Asset Solutions
- Multi-Asset team Italia

32 Sostenibilità

GAM INVESTMENTS AIUTA I CLIENTI A GESTIRE LA VOLATILITÀ DEI MERCATI DA OLTRE 40 ANNI

Nel 1994 il fondatore di GAM, Gilbert de Botton, ha dato agli investitori il seguente saggio consiglio quando gli è stato chiesto come gestire al meglio la volatilità e le turbolenze dei mercati.

“I mercati rimangono inclini a turbolenze e a grandi rotture, e la cosa importante è che bisogna gestirli e considerarli come fa un pilota”.

Queste parole risuonano ancora oggi.

**Guarda il discorso di
Gilbert de Botton (EN)**





PREMESSA

PREMESSA

Rossen Djounov, Global Head of Client Solutions

Mentre i nostri clienti si preparano a voltare pagina verso il 2025 e oltre, noi di GAM siamo pronti a sostenere la resilienza del portafoglio attraverso strategie di investimento attive e alternative, diversificate e appropriate alle sfide che ci attendono. Le prospettive descritte dai nostri team di investimento e dalle società partner indicano chiaramente che ci aspetta un altro anno di incertezza e volatilità dei mercati.

È qui che il nostro approccio di gestione attiva fa la differenza.

Un aspetto che ci differenzia da altri gestori è l'assenza di un Chief Investment Officer e la relativa, conseguente "One House View". Ciascuno dei nostri gestori, nella nostra ampia e diversificata gamma di investimenti, ha il diritto di esprimere la propria visione del mondo, ma dalle loro prospettive emergono nel complesso alcuni temi chiari.

Come gestori attivi di calibro globale, siamo ben posizionati per comprendere i rischi locali e mitigare gli effetti degli eventi macroeconomici sui nostri portafogli. Le competenze e le specializzazioni dei nostri team d'investimento sono affiancate da solidi processi d'investimento e sistemi di controllo del rischio, che dovrebbero contribuire a ottenere risultati positivi per i nostri clienti.

Oltre a monitorare i possibili, elevati livelli di volatilità, siano essi determinati da tensioni geopolitiche, incertezza macroeconomica o rapidi cambiamenti tecnologici, è chiaro che i clienti cercano una diversificazione al di fuori delle tradizionali fonti di rendimento. Molte delle nostre strategie trattano la volatilità non solo come un rischio, ma come un'opportunità d'investimento, cercando di ottenere rendimenti attraverso la selezione attiva dei titoli, i modelli quantitativi o l'identificazione di asset mal valutati e di turbolenze del mercato. Molte delle nostre strategie presentano una bassa correlazione con gli investimenti tradizionali, offrendo quindi fonti di rendimento diversificate.

Nel nostro Outlook per il 2025, che abbiamo intitolato "Navigare nella volatilità", potete leggere le opinioni dei nostri team d'investimento nelle nostre competenze principali di "Active Equities", "Specialist Fixed Income", "Alternatives" e "Multi-Asset Solutions", nonché il modo in cui stiamo ottimizzando e integrando pienamente il nostro framework di Sostenibilità e Investimento Responsabile.

Un tema costante è l'importanza di individuare le società di qualità in grado di crescere nel lungo periodo, piuttosto che quelle sostenute principalmente dai venti di coda nel breve termine. Un altro tema ricorrente è la necessità di resilienza del portafoglio, che i nostri gestori affrontano con un approccio dinamico, adattivo e attivo.

Con una forte attenzione all'allineamento delle nostre soluzioni e capacità innovative con le esigenze in continua evoluzione dei nostri clienti, non ci limitiamo a prepararci per il futuro, ma li aiutiamo a plasmarlo.

Siamo impegnati a fornire servizi e soluzioni di prim'ordine a livello globale e desideriamo continuare a lavorare con clienti e partner nel corso del 2025, puntando ai migliori risultati per gli investitori.

Vi ringraziamo come sempre per il vostro sostegno e vi auguriamo uno splendido anno nuovo.



Rossen Djounov
Global Head of Client
Solutions

Leggete la versione
online delle
Outlook 2025





GLOBAL MACRO OUTLOOK

GLOBAL MACRO OUTLOOK

Michael Biggs, Investment Manager, Emerging Markets Fixed Income

Aggiungere carburante alla ripresa

- **I dazi sono il principale argomento del 2025.**
- **Sotto la superficie, tuttavia, le prospettive appaiono più ottimiste.**
- **Quando le acque si calmeranno, potrebbero esserci opportunità interessanti nei paesi emergenti e altrove.**

Pagare ora, comprare dopo

Il 2025 si preannuncia un anno interessante per l'economia globale. La vittoria dei repubblicani negli Stati Uniti aumenta drammaticamente l'incertezza economica e le probabili implicazioni sono l'aumento delle tariffe, la riduzione delle tasse, il rafforzamento delle misure contro l'immigrazione e l'aumento della deregolamentazione. Per la maggior parte del resto del mondo, le tariffe sono il tema principale e la loro storia è piuttosto negativa.

L'impatto immediato delle tariffe imposte dagli Stati Uniti si tradurrebbe in una riduzione del commercio mondiale e in un rafforzamento del dollaro. Le ritorsioni tariffarie da parte del resto del mondo potrebbero limitare la forza del dollaro, ma solo al costo di un commercio globale ancora più debole. Questi sviluppi sono in generale negativi per tutti gli asset rischiosi e l'importanza per i mercati emergenti (EM) non può essere sopravvalutata. Se il dollaro si rafforza e il commercio globale si riduce, le valute dei Paesi emergenti saranno sotto pressione.

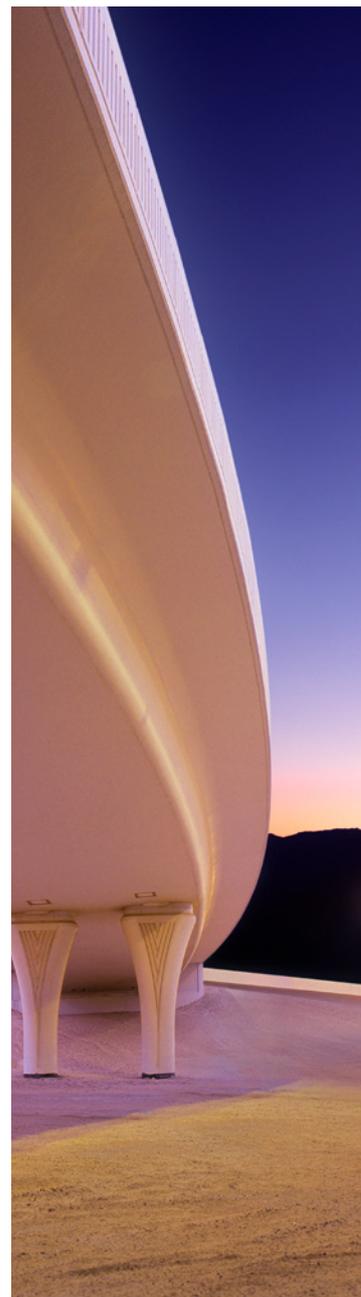
Sotto la superficie, tuttavia, le prospettive appaiono più ottimistiche. Negli ultimi anni i tassi di interesse sono aumentati bruscamente, le condizioni creditizie si sono inasprite e la domanda privata si è indebolita di conseguenza. Ora, tuttavia, le condizioni creditizie sono già stringenti, i livelli dei nuovi prestiti sono bassi e i tassi di interesse stanno iniziando a scendere. È probabile che le condizioni creditizie si allentino, il che favorirà la crescita della domanda e sosterrà la ripresa.

Anche la politica fiscale di diversi paesi si sta muovendo in una direzione più incoraggiante e anche in Cina i policy maker stanno cercando di stimolare la crescita. Una volta tenuto conto dell'impatto dei dazi, ci aspettiamo che la crescita statunitense superi il trend e che la crescita globale sorprenda in positivo. Un ulteriore calo dell'inflazione globale e una riduzione dei tassi di politica monetaria potrebbero alimentare il rimbalzo.

Non si tratta di un invito ad acquistare asset rischiosi in questo momento. Gli annunci politici di Trump probabilmente aumenteranno la volatilità nel breve termine e l'impatto immediato su Europa e Asia sarà probabilmente negativo. I rialzi dei tassi degli ultimi anni hanno fornito una solida base per un rimbalzo economico e, quando il polverone si sarà calmato, è probabile che questo fornisca interessanti opportunità di investimento nei Paesi emergenti e altrove.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento





ACTIVE EQUITIES

ASIA & CHINA EQUITIES

Jian Shi Cortesi, Investment Director, Asia/China Growth Equities

Come cogliere il potenziale di rialzo delle tendenze a lungo termine

- Le valutazioni restano basse, sia rispetto ai livelli storici che ad altri mercati.
- Nel 2025 la strategia si concentrerà sulle tendenze a lungo termine in consumi, tecnologia ed energia pulita.
- La svendita a breve termine delle azioni cinesi può aprire opportunità nel lungo periodo.

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Dopo una fase ribassista tra il 2021 e il 2023, alla fine di ottobre 2024 l'indice MSCI China era ancora inferiore ai picchi del 2021 di quasi il 50%. I semi da cui si sviluppa una fase rialzista vengono piantati nella fase ribassista che la precede. Le valutazioni restano molto basse in base ai livelli storici e ad altri mercati; i prezzi delle azioni di molte buone società cinesi sono scesi del 70%, 80% e persino 90% rispetto ai livelli massimi. A nostro giudizio, alcune di queste aziende vengono "svendute" a valutazioni molto basse: è la situazione ideale per gli investitori che vogliono acquistare società solide a prezzi molto convenienti.

In previsione del forte aumento dei dazi, le autorità cinesi potrebbero introdurre nuovi provvedimenti a sostegno della crescita economica e del mercato finanziario locale. Nel 2025 ci aspettiamo una politica particolarmente accomodante rispetto agli ultimi 10 anni, con l'obiettivo di sostenere l'economia, il mercato immobiliare e il mercato azionario. I fondi sovrani cinesi hanno cominciato ad acquistare azioni locali all'inizio del 2024, e i riacquisti di azioni proprie da parte delle società cinesi hanno toccato livelli record. Gli investitori locali hanno iniziato a investire i risparmi bancari elevati nel mercato azionario. Ci sono ancora più di 140 mila miliardi di yuan (20 mila miliardi di dollari USA) presso le banche, più del PIL della Cina.

Le valutazioni contenute, abbinate alle politiche a sostegno dell'economia e al posizionamento degli investitori, favoriscono il rendimento asimmetrico delle azioni cinesi e ciò rappresenta una rara opportunità per gli investitori. L'indice azionario cinese, a mio giudizio, presenta un ottimo potenziale di rialzo e un minor potenziale di ribasso.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Nel 2025 la nostra strategia si concentrerà sulle società asiatiche e cinesi che beneficiano delle tendenze a lungo termine nei consumi, nella tecnologia e nell'energia pulita. Puntiamo sulle imprese che concentrano la crescita nei mercati locali, in Asia o in altri mercati emergenti.

Per esempio, le principali aziende cinesi nella catena di distribuzione dei veicoli elettrici stanno ampliando la loro quota di mercato anche in Cina, nel Sud-est asiatico, in America Latina, Europa dell'est e Africa attraverso l'innovazione dei prodotti e le economie di scala. Nonostante le barriere commerciali in Europa e negli Stati Uniti, tali aziende hanno l'opportunità di far crescere i ricavi e gli utili in altre regioni. Le stesse dinamiche valgono per altri ambiti, come dispositivi medicali, semiconduttori, software, alcuni marchi di beni di consumo, intrattenimento online, giochi e viaggi.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio comunemente percepito in Cina e Asia riguarda le politiche di Trump. Il timore degli effetti che potrebbero avere i dazi imposti da Trump sulla Cina tengono lontani gli investitori. Tuttavia, durante la prima presidenza Trump l'indice MSCI China praticamente ha raddoppiato dall'inizio del 2017 all'inizio del 2021, nonostante le controversie commerciali e la pandemia da Covid. Anche le esportazioni cinesi sono cresciute molto dall'inizio dei contrasti commerciali con Trump nel 2018. A nostro giudizio, la politica locale in Cina conta più di Trump per l'economia e il mercato azionario.

Il rischio percepito potrebbe spingere gli investitori a vendere azioni cinesi sull'onda delle preoccupazioni a breve termine, aprendo opportunità interessanti per gli investitori a lungo termine come noi.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



EMERGING MARKET EQUITIES

Ygal Sebban, Investment Director, Emerging Markets Equities

Molti fattori positivi favoriscono le azioni dei mercati emergenti

- Il principale ostacolo per i clienti sarà lo scenario più volatile e imprevedibile nei mercati emergenti.
- I mercati emergenti sono ancora convenienti e sottopesati.
- La tendenza a esternalizzare la produzione probabilmente accelererà.

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

L'ostacolo principale che i clienti dovranno affrontare nel 2025 sarà lo scenario più volatile e imprevedibile nei mercati emergenti. I dazi e le guerre commerciali alimenteranno l'incertezza e graveranno sulla crescita, sulla politica monetaria e sulle dinamiche geopolitiche.

La netta vittoria elettorale di Donald Trump alimenta le speculazioni sulla spesa pubblica, nonché sulla portata e sulle tempistiche dei dazi. Le proposte di Trump prevedono dazi del 60% per le importazioni cinesi e fino al 20% per il resto del mondo. La nuova amministrazione dovrà controllare l'inflazione sulla scorta dell'aumento dei dazi, dell'inasprimento delle regole sull'immigrazione e dell'aumento della spesa pubblica. Inoltre, qualora Trump tenti di rimuovere il Presidente della Fed Jerome Powell, l'indipendenza della banca centrale verrebbe messa in discussione. I rischi geopolitici sono ingenti, con la possibile escalation della guerra tra Russia e Ucraina e le tensioni tra Iran e Israele, che potrebbero incidere sui prezzi dell'energia. Le ritorsioni della Cina e di altri partner commerciali ai nuovi dazi negli Stati Uniti potrebbero portare alla svalutazione e a guerre commerciali.

Le azioni dei mercati emergenti potrebbero risentire di tali sviluppi, della politica monetaria negli Stati Uniti, della crescita globale, dei dazi e delle dinamiche geopolitiche. Nel 2025 i clienti devono essere pronti ad affrontare tali problematiche complesse e interconnesse.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Nonostante lo scenario difficile, siamo ottimisti poiché ci sono molti fattori favorevoli per le azioni dei mercati emergenti. Primo, lo scenario peggiore previsto in questo momento dai mercati non dovrebbe concretizzarsi. Nonostante le politiche aggressive promosse da Trump e dai suoi collaboratori, non c'è alcuna certezza sul fronte dei dazi, della guerra commerciale o delle possibili ritorsioni poiché dovranno superare il pragmatismo e le azioni legali. La performance dei mercati emergenti a seguito della prima elezione di Trump nel 2016 è stata molto positiva, con notevoli guadagni per i mercati emergenti e persino per le azioni cinesi.

Secondo, i mercati emergenti sono convenienti e sottopesati nei portafogli d'investimento. Prevediamo un calo dei tassi in molti mercati emergenti in reazione ai dazi, e ciò dovrebbe favorire le azioni di questi Paesi. Terzo, crediamo che la Cina abbia la capacità e la volontà di sostenere l'economia sulla scorta della crisi del mercato immobiliare e della possibile introduzione di nuovi dazi. Tra i provvedimenti annunciati dal Politburo e dall'Assemblea nazionale del popolo cinese ci sono la spesa pubblica, gli aiuti ai governi locali, il mercato immobiliare, la riduzione dei tassi d'interesse e il mercato azionario. Grazie alla bassa esposizione delle azioni cinesi alle esportazioni USA (circa il 3% degli utili per MSCI China) l'effetto degli aiuti governativi sugli utili potrà essere molto positivo.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



Infine, la crescita a lungo termine dei mercati emergenti resta invariata. Rileviamo opportunità nei seguenti ambiti: consumi locali, viaggi regionali, finanza al consumo, intelligenza artificiale, esternalizzazione e transizione energetica. Le società come Alibaba, Meituan, Grab e Mercado Libre sono favorite, con ottime prospettive di crescita e valutazioni interessanti. Rileviamo anche un buon potenziale per viaggi, finanza al consumo, hardware e transizione energetica nei mercati emergenti, in particolare con TSMC, ASE Technology, SK Hynix, Samsung Electronics, MediaTek e Reliance.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio principale per la strategia naturalmente riguarda la volatilità che emerge dalle notizie sulle controversie commerciali, che offre però anche numerose opportunità. Per esempio, l'approccio aggressivo di Trump negli scambi commerciali potrebbe accelerare la tendenza a esternalizzare la produzione. Le prospettive restano, a nostro giudizio, positive nel Sud-est asiatico come Vietnam e Thailandia, dove prevediamo una crescita robusta per il settore immobiliare industriale e le società di servizi industriali.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



EUROPEAN EQUITIES

Niall Gallagher, Investment Director, European Equities

L'esposizione ai fattori di crescita strutturale

- I mercati azionari europei sono frammentari, non sono un unico mercato, con enormi differenze in termini di performance economica nella regione.
- Le azioni europee presentano valutazioni modeste rispetto ai dati storici e sono assai più convenienti del mercato azionario statunitense.
- Come investitori bottom-up che gestiscono portafogli concentrati high-conviction, possiamo scegliere dove investire a seconda di dove rileviamo le migliori opportunità.

1. A suo giudizio, quali sono il principale rischio e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Chi crede che un investimento in azioni globali offra diversificazione si sbaglia, infatti oggi il peso degli Stati Uniti negli indici azionari globali è ancora preponderante. È evidente che la fiducia nei confronti dell'Europa è scarsa a causa di problemi economici reali che affliggono le grandi economie core, di politiche sbagliate, dell'eccessiva burocrazia che frena la produttività, nonché della cattiva gestione della transizione verso net zero che si fonda più sulle ideologie che su progetti concreti.

Le azioni europee sono esposte a molti dei fattori di crescita strutturale nelle economie globali, presentano valutazioni modeste rispetto ai dati storici e sono assai più convenienti del mercato azionario statunitense che è molto costoso rispetto ai dati storici e fortemente concentrato su un numero limitato di titoli tecnologici.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

I mercati azionari europei sono frammentari, non sono un unico mercato, con grandi differenze in termini di performance economica nella regione, dove alcuni Paesi hanno una crescita in linea con quella degli Stati Uniti. Crediamo altresì che la politica troverà la sua cura o sarà costretta a curarsi, e la rielezione del Presidente Trump avrà effetti dirompenti. Come investitori bottom-up che gestiscono portafogli concentrati high-conviction, possiamo scegliere dove investire, a seconda di dove rileviamo le migliori opportunità. Le società in cui investiamo in genere sono esposte alle principali tendenze strutturali delle economie globali. Noi possiamo cogliere tali opportunità a valutazioni interessanti. Nel complesso, continuiamo a essere ottimisti sulle prospettive delle azioni europee.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Le debolezze dell'Europa, che gravano sulla fiducia degli investitori nei confronti delle azioni europee, sono state illustrate molto bene nel celebrato "Rapporto Draghi".

Ci riferiamo all'eccessiva regolamentazione causata dalla crescente burocrazia dei governi e della Commissione Europea che frena la crescita della produttività, oltre ai prezzi altissimi dell'energia dovuti a politiche tutt'altro che ottimali. Il rapporto Draghi ha suscitato reazioni di entusiasmo in politica, ma non sembra aver spinto a cambiamenti concreti. Secondo noi, la rielezione del Presidente Trump, i cambiamenti sul fronte dell'offerta negli Stati Uniti, una cultura aziendale rinvigorita e le politiche dell'energia più favorevoli alla crescita metteranno indubbiamente in difficoltà le élite politiche europee che dovranno rispondere a tali cambiamenti. La crescita in Europa beneficerebbe di una riduzione della burocrazia che rallenta la produttività, nonché di politiche dell'energia ben ponderate che riconoscono la necessità della decarbonizzazione ma adottano un approccio più pragmatico. È una speranza nel medio/lungo termine, tuttavia, considerata la scarsa fiducia nei confronti dell'Europa, crediamo che valga la pena di prenderla in considerazione.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



GLOBAL EQUITIES

Paul Markham, Investment Director, Global Equities

Divergenza a livello di mercato, settore e singolo titolo

- **Uno shock politico potrebbe offrire eccellenti opportunità di incrementare l'esposizione nei mercati azionari.**
- **La volatilità può favorire l'investitore attivo in un modo che raramente è possibile per le strategie passive.**
- **Adottiamo un approccio di selezione dei titoli pragmatico.**

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

La volatilità probabilmente continuerà a salire nel 2025, con il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca. A differenza del suo primo mandato nel 2017, il partito Repubblicano avrà la maggioranza alla Camera dei Rappresentanti e al Senato, in aggiunta a una Corte Suprema tendenzialmente conservatrice. Nel momento in cui scriviamo sembra inoltre probabile che quest'amministrazione sarà meno caotica di quella precedente, con un piano più preciso rispetto alla prima presidenza Trump. Vedremo. Siccome il nuovo presidente potrà restare in carica solo per un mandato e non potrà essere rieletto, potrebbe però cercare di apportare cambiamenti più rapidi rispetto al passato. Un comportamento di questo tipo porterebbe allo scontro con la Cina che sta tentando di stimolare un'economia e un mercato finanziario in stallo, a causa della deflazione e del mercato immobiliare, con una serie di interventi a sostegno dell'economia. È il momento di allacciare le cinture di sicurezza.

La volatilità non dipenderà solamente da questo fattore importante. L'insoddisfazione degli elettori è palpabile nelle economie europee, aggravata dai contrasti sociali generazionali e dal ristagno dell'economia. C'è il rischio di uno shock politico, e dal timore per un cambiamento politico potrebbero emergere eccellenti opportunità di incrementare l'esposizione nei mercati azionari.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Con l'approssimarsi del 2025 lo scenario macropolitico, unitamente alla fase del ciclo economico in cui ci troviamo, potrebbe portare a una maggiore divergenza rispetto al passato tra titoli, settori e mercati. L'opportunità principale sta dunque nella selezione dei singoli titoli. Le strategie passive lasciano l'investitore esposto a un numero ristretto di mega-cap che prevalgono nei mercati globali e impediscono di sovraperformare un mercato stabile o in calo. La volatilità può favorire l'investitore attivo in un modo che raramente è possibile per le strategie passive. Il nostro approccio concentrato sulla selezione dei titoli, basato su quattro temi strutturali, e la nostra flessibilità in attesa di opportunità interessanti nei titoli che preferiamo nel lungo termine, dovrebbero aiutarci in un contesto di questo tipo.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Le aspettative inflazionistiche sono in costante evoluzione da un po' di tempo e i rapidi tagli ai tassi, considerati inevitabili a inizio agosto, ora appaiono meno certi. La potenziale riduzione delle imposte negli Stati Uniti e i dazi sulle importazioni, qualora venissero introdotti come annunciato, difficilmente farebbero scendere l'inflazione. In tal caso possiamo aspettarci un forte calo della domanda, e i consumi potrebbero non essere in grado di sostenere un'ondata prolungata di aumenti dei prezzi strutturali.

Il nostro approccio di selezione dei titoli è pragmatico, contiamo sulle ampie competenze settoriali e sui diversi approcci di valutazione del team. Ciò ci consente di rivalutare l'esposizione azionaria in caso di cambiamenti significativi delle prospettive sui tassi, qualora necessario, e di rettificare di conseguenza i pesi geografici e settoriali all'interno di un elenco di titoli preferiti sulla base di una ricerca approfondita e un approccio tematico globale.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



JAPAN EQUITIES

Ernst Glanzmann, Investment Director, Japan Equities

Individuare le società in grado di resistere alle fasi di volatilità

- Potrebbe essere difficile distinguere tra le società di alta qualità con fondamentali a lungo termine robusti e quelle che stanno beneficiando di fattori favorevoli nel breve periodo.
- In Giappone ci sono molte aziende con prodotti esclusivi, un'ottima posizione sul mercato globale e business model innovativi in grado di prosperare nel prossimo decennio.
- Sarà importante identificare le società che sono in grado di resistere alla volatilità odierna ma anche di sfruttare le tendenze di crescita a lungo termine.

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Nel 2025 i clienti che investono in azioni giapponesi potrebbero faticare a distinguere tra le società di alta qualità con fondamentali a lungo termine robusti e le società che stanno semplicemente beneficiando di fattori macroeconomici favorevoli nel breve periodo. Recentemente il mercato giapponese ha risentito parecchio di fattori esteri, tra cui la debolezza dello yen, le variazioni dei tassi d'interesse negli Stati Uniti e le condizioni economiche globali, e ciò ha spinto gli investitori a privilegiare un approccio top-down. Tali dinamiche possono nascondere i punti di forza intrinseci delle singole società per cui per i clienti diventa più difficile capire quali azioni offrono un valore reale e sostenibile.

La politica "America First" potrebbe far pressione sul Giappone sul fronte politico ed economico. Storicamente il Paese ha però mostrato di saper resistere e superare le pressioni esterne. Basti pensare all'industria automobilistica che in passato ha superato con successo momenti difficili sul fronte commerciale. Con l'avvento dell'amministrazione Trump, le incertezze macroeconomiche sono aumentate. Tuttavia, è proprio in queste situazioni che le società solide emergono e che si delineano opportunità d'investimento.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

L'opportunità deriva da un approccio bottom-up che enfatizza la qualità e le prospettive di crescita futura di una società. Nonostante lo scenario macroeconomico, in Giappone ci sono molte aziende con prodotti esclusivi, una posizione robusta sul mercato globale e business model innovativi in grado di prosperare nel prossimo decennio. Tali aziende in questo momento sono probabilmente sottovalutate poiché il mercato si concentra su fattori esterni più immediati.

Per i clienti, nel 2025 sarà importante identificare le società che non solo sanno resistere alla volatilità odierna, ma che sono anche in grado di sfruttare le tendenze di crescita a lungo termine. Le aziende con prodotti esclusivi, progressi tecnologici o strategie di espansione globali possono offrire un valore interessante che non si riflette pienamente nelle valutazioni attuali.

Il Giappone sta sviluppando un'industria di semiconduttori nell'ambito della sua strategia nazionale, in linea con "America First". In particolare, l'industria delle apparecchiature per semiconduttori, con una presenza globale già forte, presenta un buon potenziale di crescita strutturale. Le aziende in tale segmento di attività, con ottime competenze nelle esportazioni e in ricerca e sviluppo, potrebbero presentare interessanti opportunità agli investitori orientati al futuro.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

I rischi principali nei mercati finanziari non sono ben definiti. Tra questi, la possibilità di un aumento dei dazi sulle importazioni negli Stati Uniti, le politiche sulle deportazioni e fiscali. Con l'introduzione delle nuove norme dovremmo avere un'idea più precisa delle possibili ripercussioni sull'inflazione, sul debito, sugli scambi commerciali e sulla crescita globale. La situazione è complessa, con fattori interconnessi che potrebbero creare opportunità o ostacoli imprevisti.

Un rapido cambiamento politico in negativo negli Stati Uniti potrebbe spingere gli investitori a volere rendimenti più alti dal debito USA, con il rialzo dei tassi e il rafforzamento del dollaro. Tali dinamiche potrebbero stimolare la reazione di altri Paesi. Ciò inciderebbe su diverse asset class, comprese le azioni giapponesi, poiché i rendimenti più alti negli Stati Uniti potrebbero allontanare i capitali da altri mercati.

Qualora venissero adottate, le norme rigorose sulla deportazione potrebbero limitare la forza lavoro negli Stati Uniti, facendo salire i salari per via della carenza di lavoratori disponibili. Tale cambiamento avvantaggerebbe le società in portafoglio in settori come le tecnologie per le risorse umane, l'automazione delle fabbriche e la robotica. Se le imprese dovessero registrare un aumento del costo del lavoro, andrebbero alla ricerca di soluzioni per incrementare l'efficienza e contenere le pressioni sui salari. Ciò alimenterebbe la domanda di tecnologie per l'automazione e i servizi per le risorse umane nell'ottica di attirare talenti.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



LUXURY EQUITIES

Flavio Cereda, Investment Manager, Luxury Equities

Prevedere i comportamenti di spesa

- **Le gestioni attive continueranno a essere preferibili rispetto a un approccio più passivo e generalizzato?**
- **È essenziale monitorare le decisioni e le tendenze di spesa dei consumatori.**
- **La flessibilità e la capacità di adattamento saranno fondamentali nel 2025.**

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Ci concentriamo sui titoli solidi, prevedibilmente quelli con le valutazioni più basse recupereranno di più nel caso di un rialzo dagli effetti indiscriminati. Tale scenario potrebbe non essere positivo per la nostra strategia in termini relativi. In caso di rimbalzo del settore, come si devono dunque comportare gli investitori?

Partiamo dal presupposto che la normalizzazione della spesa per beni di lusso verso il tasso di crescita composito annuo storico del 6% dipende da due fattori: a) una crescita eccessiva dei volumi e dei prezzi dal 2021 al 2023 e b) un costo opportunità dove l'alternativa è tra l'acquisto di beni costosi o di esperienze costose: beni di lusso rispetto a opportunità esperienziali. A nostro giudizio, la media mobile a tre anni nel periodo 2023-2025 tornerà verso il livello storico, il che implica una crescita intorno al 5% nel 2025, ancora inferiore alla norma seppur in lieve rialzo rispetto all'anno in corso.

Ci si chiede dunque se sarà necessario continuare con un'attenta selezione, ovvero se le gestioni attive saranno sempre meglio di un approccio più passivo e generalizzato. Secondo noi, la volatilità persisterà più a lungo, nonostante il potere di spesa resti elevato.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Luxury Brands è una strategia tematica che si concentra sulle decisioni e sui comportamenti di spesa dei consumatori di beni di lusso in tutte le categorie. Di conseguenza, è essenziale monitorare tali tendenze. Ogni variazione significativa del comportamento di spesa conta e, dopo un anno volatile come il 2024, le sorprese non si possono escludere. Saperle identificare in anticipo potrebbe offrire importanti opportunità in termini di esposizione e performance.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

È rischioso dormire sugli allori. Nel 2024 abbiamo dovuto modificare la nostra strategia per concentrarci sui consumatori più benestanti, più solidi e meno esposti, e abbiamo sovraperformato la media del settore. Secondo noi, il 2025 sarà simile ma, qualora emergessero dei fattori esterni negli Stati Uniti o in Asia, la situazione potrebbe cambiare. La flessibilità e la capacità di adattamento saranno fondamentali per evitare un posizionamento sbagliato.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



SWISS EQUITIES

Thomas Funk, Investment Director, Switzerland Equities

Il nuovo ciclo degli utili

- Le società di qualità possono beneficiare molto del dinamismo dell'economia.
- Le aziende svizzere in genere presentano una buona situazione patrimoniale e sono in grado di affrontare le avversità.
- La prossima fase di accelerazione economica sarà trainata dalla riduzione dei tassi di interesse e dal calo dell'inflazione.

1. A suo giudizio, quali sono il principale rischio e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Nel 2024 i titoli guida più difensivi del mercato svizzero hanno fatto ancora una volta meglio delle società a bassa e media capitalizzazione. Entrambi i segmenti si sono però trovati in difficoltà a causa della forza del franco svizzero che ha gravato sugli utili. Le aziende svizzere, con una robusta presenza internazionale, in genere producono nelle regioni in cui vendono, in questo modo limitano le ripercussioni della forza del franco sui margini. La conversione degli utili prodotti all'estero in franchi svizzeri incide però negativamente sugli utili quando la valuta è forte. Considerato che il franco svizzero è piuttosto costoso in termini reali, in futuro il problema dovrebbe rientrare. Le società svizzere a bassa e media capitalizzazione sono più cicliche per natura rispetto alle blue chip e, per tutto il 2024, hanno risentito della debolezza del settore manifatturiero. Un'accelerazione nel 2025 potrebbe far partire un nuovo ciclo degli utili che potrebbe durare a lungo e stimolare la crescita delle società svizzere a bassa e media capitalizzazione.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

In base alla nostra esperienza, le società di qualità possono beneficiare molto del dinamismo dell'economia. Nelle fasi di ribasso possono conquistare quote di mercato e investire di più in ricerca e sviluppo o nell'espansione del mercato rispetto ai concorrenti più deboli. Ciò si traduce in un'accelerazione della crescita e degli utili nel momento in cui le condizioni migliorano. Non abbiamo reagito alle condizioni avverse a breve termine, vogliamo assicurarci che le strategie siano pronte ad affrontare la prossima fase di accelerazione economica trainata dalla riduzione dei tassi di interesse e dal calo dell'inflazione.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

La svolta del manifatturiero è stata chiaramente ritardata. Sulla base degli indici PMI internazionali, il manifatturiero è debole da più di due anni, una fase lunga secondo gli standard storici. Indubbiamente c'è il rischio che tale debolezza persista. Tuttavia, le aziende svizzere in genere presentano una situazione patrimoniale robusta e sono in grado di affrontare le avversità senza danneggiare gli azionisti in modo permanente. Hanno iniziato a tagliare i costi, ma sono pronte a sfruttare un'eventuale ripresa. Nel nuovo ciclo degli utili, la presenza forte nel mercato internazionale dovrebbe essere un vantaggio. In una fase in cui le barriere commerciali si alzeranno, le strutture produttive locali e la neutralità della Svizzera dovrebbero giocare a loro favore.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento





SPECIALIST FIXED INCOME

CREDIT OPPORTUNITIES

Gregoire Mivelaz, Fund Manager, Atlanticomnium

Il debito subordinato resta un'ottima opportunità d'investimento

- Gli investitori potranno cogliere i rendimenti elevati delle obbligazioni subordinate europee.
- La gestione attiva ci consente di sfruttare le anomalie dei prezzi a nostro vantaggio.
- I fondamentali del settore finanziario europeo restano solidi.

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Nel 2025 la principale opportunità per gli investitori sarà la possibilità di cogliere il rendimento elevato delle obbligazioni subordinate europee, in particolare grazie alle condizioni favorevoli nel mercato del credito in Europa. Il rendimento elevato del debito subordinato, abbinato ai previsti tagli dei tassi da parte delle banche centrali, offre la potenzialità di ottenere plusvalenze e un reddito interessante. Bisognerà però affrontare la volatilità geopolitica che potrebbe incidere sui mercati del credito. Attraverso una gestione attiva delle posizioni e la capacità di sfruttare le anomalie di prezzo nel momento in cui si presenteranno, gli investitori potranno approfittare di un reddito stabile e delle oscillazioni del mercato.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

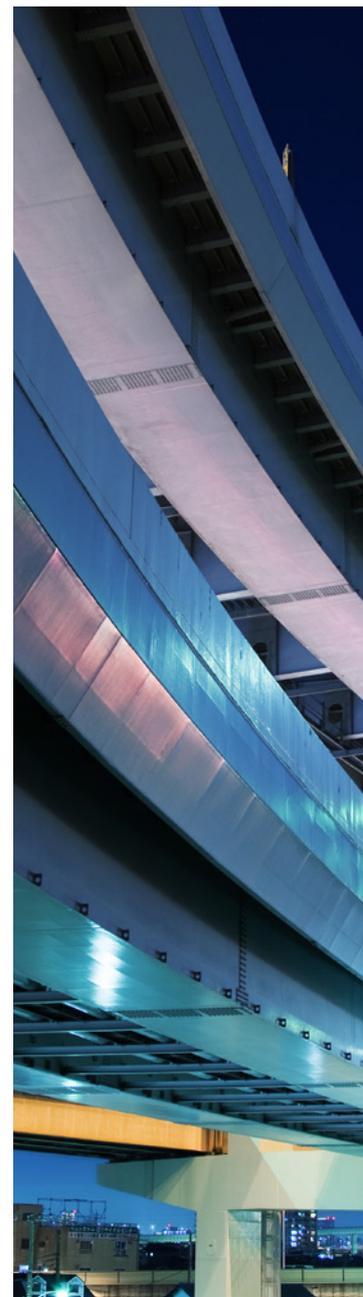
Nel 2025 il debito subordinato sarà la principale opportunità d'investimento grazie ai fondamentali robusti del settore finanziario europeo e alla forte propensione del mercato per gli strumenti ad alto rendimento. Con rendimenti intorno al 6,5%, il debito subordinato offre un carry interessante, in particolare per gli emittenti investment grade e gli istituti di interesse nazionale. Concentrandoci sui titoli stabili e di alta qualità puntiamo a un reddito interessante, con il potenziale rialzo dei prezzi nel momento in cui gli spread si normalizzeranno. La gestione attiva ci consente di sfruttare le anomalie dei prezzi a nostro vantaggio.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio più grave nel 2025 è rappresentato da un'erronea valutazione del rischio di estensione per le obbligazioni convertibili contingenti Additional Tier 1 (Coco AT1), aggravato dalla volatilità del mercato. Per contenere tale rischio adottiamo un approccio quantitativo nella valutazione del rischio d'estensione e rettifichiamo in modo attivo le posizioni, privilegiando i titoli che sono in grado di generare performance positive in diversi scenari di stress. In tal modo non solo riduciamo la volatilità, ma possiamo anche trarre vantaggio dalle temporanee anomalie di prezzo. Quest'approccio rigoroso ci consente di cogliere un reddito interessante mentre ci prepariamo a sfruttare l'aumento del prezzo di queste obbligazioni man mano che la data di rimborso si avvicina.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI

Paul McNamara, Investment Director, Emerging Markets Fixed Income

Pronti a investire se i prezzi si fanno più interessanti

- I fattori ciclici sembrano favorevoli e la crescita negli Stati Uniti resta robusta.
- Le valute dei mercati emergenti sono convenienti rispetto ai dati storici.
- Privilegiamo un approccio d'investimento prudente, pronti a intervenire qualora le valutazioni si facessero più interessanti.

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Il 2025 si prospetta un anno problematico per la nostra asset class, ed è difficile dire quale sarà l'ostacolo principale da affrontare. L'economia cinese ha trainato le esportazioni di materie prime alla base di molti mercati emergenti. Evidentemente lo stallo del 2024 non è bastato a stimolare una reazione politica aggressiva che, in passato, era riuscita a sostenere l'economia. L'amministrazione Trump negli Stati Uniti farà deragliare la spinta alla globalizzazione che è durata decenni e che era alla base dei progressi fatti dai mercati emergenti. È chiaro che Trump si sente autorizzato a esplorare politiche non ortodosse che le grandi economie hanno in genere evitato dopo la Seconda guerra mondiale. L'economia europea è moribonda, e l'Europa è l'unico motore credibile di crescita globale che non fa rafforzare il dollaro, un contesto in cui le valute dei mercati emergenti fanno sempre fatica. L'elezione di Trump, in particolare, ha reso gli investitori prudenti nei confronti dei mercati emergenti, e i flussi di capitale diretti verso quest'asset class hanno rallentato nel 4° trimestre del 2024.

I fattori ciclici non sono positivi ma neppure del tutto negativi. La crescita negli Stati Uniti resta robusta e abbastanza bilanciata, anche se è collegata alla politica fiscale accomodante senza precedenti nel recente passato. L'impennata inflazionistica post-Covid sembra ora transitoria. I mercati obbligazionari scontano tagli ai tassi assai consistenti, superiori a quelli previsti all'inizio dei cicli di tagli precedenti, ma senza sembrare assurdi.

Riepilogando, il problema principale per i clienti sta probabilmente nel continuare ad avere fiducia in un gruppo di Paesi che, a parte il debito denominato in dollari, hanno spesso deluso negli ultimi anni, in assenza di un evidente catalizzatore di ripresa. La principale opportunità è che, a eccezione della Cina, la maggior parte di questi ostacoli potrebbe non manifestarsi e, nel frattempo, le valutazioni appaiono interessanti.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

La principale opportunità d'investimento riguarda il debito dei mercati emergenti in valuta locale, infatti le valutazioni sono estremamente interessanti. Le valute sono convenienti in base ai dati storici o in relazione alla bilancia dei pagamenti in quasi tutti i Paesi. Inoltre, l'inflazione è scesa più rapidamente nei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati e, grazie agli interventi aggressivi delle banche centrali di questi Paesi, i rendimenti sono alti, in termini sia nominali che reali.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio principale, secondo noi, riguarda l'approccio più aggressivo della nuova amministrazione Trump. Nonostante riteniamo che le misure protezionistiche e antiglobalizzazione siano già scontate nei mercati finanziari emergenti, ciò non vale per i fattori macroeconomici. Il tentativo di togliere indipendenza alla Federal Reserve o l'adozione di una politica fiscale ancora più accomodante in particolare sono un grave rischio per il mercato obbligazionario statunitense e per il premio a termine globale. Un tentativo mal gestito potrebbe ostacolare gli interventi della Fed sui tassi, con rendimenti al rialzo in un'economia globale già fortemente indebitata. Pertanto, privilegiamo un approccio d'investimento prudente e ci riserviamo di intervenire qualora le valutazioni si facessero più interessanti.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



TITOLI MBS GARANTITI DA IPOTECA

Chien-Chung Chen, Investment Director, Asset Backed Fixed Income

I cambiamenti politici negli Stati Uniti delineano uno scenario d'investimento difficile

- La nostra strategia che investe in titoli MBS garantiti da ipoteca punta a una duration più bassa attraverso diverse coperture dei tassi d'interesse.
- Crediamo che il potenziale di ampliamento degli spread sia più elevato per i titoli RMBS garantiti da ipoteca residenziale seasoned non-agency in portafoglio.
- Persino in uno scenario macroeconomico di avversione al rischio, i flussi di cassa non dovrebbero risentirne molto, considerata la regolarità dei pagamenti da parte dei mutuatari e il basso rapporto tra prestito e valore.



Per saperne di più sulle nostre strategie di investimento

1. A suo giudizio, quali sono il principale rischio e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Per chi investe nel reddito fisso, i potenziali cambiamenti politici negli Stati Uniti abbinati a diversi fattori economici, tra cui l'incertezza sul fronte inflazionistico, fanno aumentare la volatilità dei tassi d'interesse e delineano uno scenario difficile per gli investimenti nel 2025.

La nostra strategia in titoli MBS garantiti da ipoteca punta a una duration più bassa attraverso diverse coperture dei tassi d'interesse. Ciò ci consente di cogliere gli spread interessanti offerti dai titoli RMBS garantiti da ipoteca residenziale, contenendo nel contempo gli effetti della volatilità dei tassi sulla performance.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Gli spread di credito, soprattutto per le obbligazioni societarie USA, sono ristretti in base ai dati storici. Per quanto concerne i titoli RMBS garantiti da ipoteca residenziale degli Stati Uniti, nonostante gli spread siano diminuiti nel 2024 restano comunque più ampi rispetto a prima della pandemia, in particolare quelli seasoned non-agency che rappresentano la maggior parte della nostra strategia in MBS. Considerato il valore relativo interessante degli RMBS statunitensi rispetto ad altri settori del credito, riteniamo che il potenziale di restringimento degli spread per i titoli in portafoglio aumenterà nel 2025, facendo dunque aumentare anche il potenziale di rendimento grazie alle plusvalenze in aggiunta al rendimento attuale.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio principale per la strategia è un ampliamento degli spread generalizzato. Gli RMBS garantiti da ipoteca residenziale non-agency sono un prodotto spread e, in caso di uno scenario macroeconomico di avversione al rischio, anche gli spread in questo settore potrebbero ampliarsi. Ci preoccupano meno i flussi di cassa sottostanti poiché, in caso di deterioramento della salute economica globale dovuto al peggioramento delle condizioni macroeconomiche, i flussi di cassa degli RMBS seasoned non-agency non dovrebbero risentirne molto, se consideriamo la regolarità dei pagamenti da parte dei mutuatari e il basso rapporto tra prestito e valore sui mutui. Inoltre, oltre il 95% della strategia consiste di titoli privilegiati nella struttura del capitale, e ciò dovrebbe contenere il rischio di credito dovuto a fattori economici.





ALTERNATIVI

COMMODITIES

Maximilian Tomei, CEO, Portfolio Manager, Galena Asset Management

Pronti a cogliere le opportunità relative value

- Nel 2025 sarà fondamentale gestire il rischio in modo attivo.
- La forza del prezzo del dollaro e del petrolio potrebbe contenere la domanda nei mercati emergenti e offrirci l'opportunità di posizionarci in vista del prossimo ciclo.
- Le materie prime restano una categoria d'investimento sottovalutata che durante il prossimo anno potrebbe offrire più opportunità relative value.

1. A suo giudizio, quali sono il principale rischio e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Sulla scorta dei cambiamenti politici e geopolitici, le condizioni del mercato il prossimo anno saranno probabilmente difficili. Sarà pertanto fondamentale gestire il rischio in modo attivo o fare affidamento sui gestori che adottano queste strategie. Si tratterà di scegliere se sfruttare le dislocazioni del mercato per posizionarsi nel medio termine o contenere la volatilità negativa attraverso la diversificazione del portafoglio e un approccio attivo.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Oggi è difficile prevedere in che misura il dollaro resterà forte anche il prossimo anno. Nel momento in cui scriviamo, ci sono fattori che sostengono il dollaro ma gravano sulle materie prime. La forza del prezzo del dollaro e del petrolio conterrà la domanda nei mercati emergenti e inciderà sul valore equo del petrolio. Tali dinamiche offriranno l'opportunità di posizionarsi in vista del prossimo ciclo.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Una crisi globale non favorirebbe le materie prime, a meno che non avvenga in un contesto di inflazione elevata. Durante il prossimo anno potremo probabilmente cogliere più opportunità relative value, anziché ricercare alpha unicamente nella direzionalità del mercato. Le materie prime restano una categoria d'investimento sottovalutata che, a nostro giudizio, farà meglio di altre asset class qualora si manifesti un evento di credito o di liquidità.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



GLOBAL SPECIAL SITUATIONS

Albert Saporta, Global Head of Investments and Products

Merger Arbitrage di nuovo sotto i riflettori

- **Crediamo che il merger arbitrage possa tornare alla ribalta nel 2025.**
- **La volatilità del mercato, in particolare quella negativa, potrebbe aumentare parecchio.**
- **I picchi di volatilità si possono contenere acquistando future sul VIX, attraverso posizioni al ribasso sugli spread di credito o coperture in eccesso.**

1. A suo giudizio, quali sono il principale ostacolo e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

I mercati azionari, in particolare negli Stati Uniti, sono assai sopravvalutati, soprattutto se consideriamo il rialzo dei tassi d'interesse. La maggior parte delle economie sta rallentando, alcune si trovano in fase di recessione. Il Prodotto nazionale lordo della Cina non salirà e i rischi geopolitici non sono mai stati così elevati. L'arrivo di Trump alla Casa Bianca alimenta l'incertezza. Di conseguenza, la volatilità del mercato, in particolare quella negativa, potrebbe aumentare parecchio. In tale scenario, crediamo che le strategie market neutral, che possono essere orientate al ribasso, offrano un buon potenziale di diversificazione e il miglior profilo di rischio e rendimento nel 2025.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

È sempre difficile dire quale sarà la principale opportunità d'investimento. Il processo di deregolamentazione promosso da Trump potrebbe portare a un'ondata di fusioni e acquisizioni che, a differenza di quanto avvenuto negli ultimi anni, potrebbero essere incoraggiate dal governo e approvate dalla Federal Trade Commission (FTC). Il merger arbitrage che negli ultimi anni ha incontrato qualche difficoltà potrebbe dunque tornare alla ribalta nel 2025.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio principale è rappresentato dai picchi di volatilità che si possono contenere acquistando future sul Volatility Index (VIX), attraverso posizioni al ribasso sugli spread di credito o un eccesso di copertura, come fa la nostra strategia con l'approccio di copertura dinamico.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



CAT BONDS

Nelson Seo, Co-Founder and Managing Director, Fermat Capital Management

La domanda di cyber ILS è in crescita

- La diversificazione in quest'asset class è aumentata negli ultimi anni.
- Con il processo di digitalizzazione in corso, la domanda di prodotti riassicurativi contro i rischi informatici è in rapido aumento.
- Prevediamo nuovi afflussi di capitale verso il mercato ILS che aprirà interessanti opportunità.

1. A suo giudizio, quali sono il principale rischio e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Dal 2022 è un periodo positivo per i mercati tradizionali. L'opportunità per gli investitori nel 2025 starà nel trovare le asset class che non presentano alcuna correlazione con le categorie di investimento tradizionali, senza sacrificare (o persino con la capacità di incrementare) il rendimento complessivo del portafoglio. I prezzi dei titoli insurance-linked stanno scendendo rispetto ai massimi storici, ma gli spread restano ben oltre la media storica a più lungo termine, e la diversificazione in quest'asset class è aumentata negli ultimi anni.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

Il cyber ILS: con la digitalizzazione e in un mondo sempre più interconnesso, la domanda di prodotti riassicurativi contro i rischi connessi al trattamento delle informazioni dei sistemi informatici è in rapido aumento. Seppur non sia obbligatorio, le aziende comprendono sempre più il valore di acquistare una copertura contro i cyber risk per tutelarsi da eventi informatici catastrofici. Secondo le proiezioni di S&P, il mercato della riassicurazione cyber risk crescerà del 25-30% all'anno. Ciò significa che i riassicuratori tradizionali raggiungeranno presto (se non l'hanno già fatto) i livelli di tolleranza del rischio interni per quanto concerne i rischi informatici.

Nel mercato delle obbligazioni catastrofali aumentano pertanto le emissioni di cyber ILS per coprire il rischio crescente che grava sulla situazione patrimoniale tradizionale. Qual è l'opportunità per chi investe in cyber ILS? Gli emittenti di questi titoli sono disposti a ricompensare adeguatamente gli investitori per l'assunzione del rischio di eventi informatici sistematici. Secondo noi, sono e resteranno un'opportunità molto interessante per chi investe in obbligazioni catastrofali.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

La categoria d'investimento degli ILS ha registrato in genere rendimenti positivi negli ultimi due anni. Ci aspettiamo inevitabilmente un aumento dell'interesse e dei capitali diretti verso questo mercato che creeranno rischi che un gestore ILS esperto sarà in grado di controllare e opportunità che sarà in grado di cogliere.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



INVESTIMENTI SISTEMATICI

Dr Erk Subasi, Head of GAM Cantab*

Verso la prossima fase degli investimenti macro quantitativi

- **L'ostacolo principale che i clienti dovranno affrontare nel 2025 sarà uno scenario caratterizzato da profonde incertezze a livello macroeconomico e geopolitico.**
- **Per trasformare il rischio in un vantaggio occorre considerare la volatilità come un'opportunità, non semplicemente come una minaccia.**
- **I progressi sul fronte dell'intelligenza artificiale dovrebbero consentirci di identificare le opportunità d'investimento che appaiono meno ovvie ai modelli statistici tradizionali.**

1. A suo giudizio, quali sono il principale rischio e la principale opportunità per i clienti nel 2025?

Dal punto di vista macroeconomico, l'ostacolo principale che i clienti dovranno affrontare nel 2025 sarà uno scenario caratterizzato da profonde incertezze a livello macroeconomico e geopolitico. Il soft landing viene messo in dubbio da fattori come le tensioni geopolitiche, nuove politiche fiscali e l'eventualità di interventi improvvisi sui tassi d'interesse da parte delle banche centrali.

Tale incertezza alimenta il rischio di shock del mercato e fa aumentare la volatilità. Pertanto, le strategie di diversificazione tradizionali del portafoglio potrebbero riportare performance negative in caso di convergenza delle correlazioni tra asset class.

Gli stessi fattori offrono però anche l'opportunità di ottenere rendimenti significativi in uno scenario di questo tipo. Ciò è possibile utilizzando strategie di investimento multi-asset e profili di rendimento convessi. Per i clienti, l'opportunità sta nel passare da una diversificazione statica a una strategia più dinamica e multi-asset che si propone di coprire i rischi macro e cogliere le opportunità relative value nelle diverse categorie d'investimento.

2. Quale sarà la principale opportunità d'investimento nel 2025 e in che modo si potrà sfruttare?

L'opportunità d'investimento del 2025 consiste nella capacità di sfruttare le principali oscillazioni degli strumenti finanziari. La nostra strategia "Core Macro" è pensata specificatamente per un contesto di questo tipo: cerchiamo di sfruttare le principali dislocazioni delle asset class seguendo il momentum sottostante. Grazie a un approccio agnostico e a un posizionamento in linea con le principali tendenze potremo cogliere le opportunità nel momento in cui si presentano.

Stiamo lavorando inoltre a una nuova serie di strategie con l'obiettivo di introdurre maggiore convessità nel sistema esistente. Speriamo che ciò migliori il nostro profilo di rendimento in uno scenario volatile e trainato dai fattori macroeconomici. Inoltre, abbiamo intenzione di introdurre una nuova serie di strategie per incamerare rendimento. Una volta integrate, queste strategie consentiranno un profilo di rendimento più stabile degli approcci tradizionali basati sul valore e sul carry.

Desideriamo infine presentare agli investitori gli sviluppi della prossima fase degli investimenti quantitativi. Quest'anno ci aspettiamo sviluppi di rilievo sul fronte dell'intelligenza artificiale, in particolare nella ricerca sulla causalità e sulla capacità di deduzione. I grandi modelli linguistici (LLM), per la prima volta, rendono possibile per le strategie quant-macro una comprensione estremamente dettagliata e olistica del mondo esterno. Grazie a questa rappresentazione compressa potremo finalmente voltare pagina rispetto alle correlazioni tradizionali. Ciò ci consentirà di identificare le opportunità di investimento che appaiono meno ovvie ai modelli statistici tradizionali. Per esempio, l'introduzione di nuovi dazi da parte dell'amministrazione Trump potrebbe avere ripercussioni significative. Avvalendoci dei modelli causali basati sull'intelligenza artificiale, non solo possiamo prevederne l'impatto sui mercati secondari come le economie emergenti che fungono da fornitori alternativi o su coloro che risentiranno delle variazioni dei flussi valutari, ma possiamo anche formulare ipotesi sugli scenari alternativi.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



Se le nostre previsioni si riveleranno corrette, i clienti potranno beneficiare del nuovo approccio di asset allocation grazie alle nostre competenze consolidate in materia.

3. Quale sarà il rischio principale per l'asset class che segue il prossimo anno e come è possibile contenere tale rischio, se non trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio principale nel 2025 riguarda la possibilità di cambiamenti di regime improvvisi e imprevedibili, in particolare a causa di avvenimenti geopolitici o di una nuova politica fiscale. Tali cambiamenti potrebbero generare periodi di estrema volatilità e rendere qualche modello quantitativo vulnerabile, in particolare quelli che fanno affidamento sulle correlazioni storiche che si interrompono nei momenti di crisi.

I nostri modelli sono in grado di sfruttare tali cambiamenti macroeconomici a loro vantaggio, ma proprio per questo possono anche risentire delle rapide oscillazioni. Ogni approccio agnostico che segue le tendenze comporta infatti un inevitabile ritardo nell'identificazione delle tendenze e nel posizionamento adeguato.

Per trasformare tale rischio in un vantaggio occorre vedere la volatilità come un'opportunità e non semplicemente come una minaccia. Stiamo lavorando a una nuova serie di strategie che potrebbero migliorare la nostra capacità di reagire a tali situazioni. Potremo riuscirci attraverso l'introduzione di nuove strategie convesse e complementari. In tal caso, la capacità di utilizzare l'analisi delle causalità potrebbe consentirci di ottenere robuste performance anche in caso di imprevedibilità macroeconomica.

In breve, la nostra strategia per il 2025 consiste nell'abbracciare lo scenario di rischio avvalendoci delle nostre strategie di investimento multi-asset class e, nel contempo, aggiungere strategie nuove più convesse e flessibili che consentono di prendere decisioni informate dall'inferenza causale. Ciò garantirebbe ai nostri modelli non solo di resistere agli shock, ma anche di essere pronti a sfruttare le opportunità che si presenteranno.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento





MULTI-ASSET

MULTI-ASSET SOLUTIONS

Julian Howard, Chief Multi-Asset Investment Strategist, Multi-Asset Solutions

La principale opportunità di investimento oggi risiede nella forza relativa degli Stati Uniti

- La sfida più grande da qui al 2025 è quella di confondere il rischio politico e geopolitico con i risultati degli investimenti
- Anche se le valutazioni del mercato azionario statunitense non sono a buon mercato, i fondamentali lo rendono un investimento interessante per il 2025.
- Anche se l'inflazione sarà un elemento da tenere d'occhio nel 2025, il focus costante su aziende di alta qualità ha dimostrato di essere una copertura efficace nel tempo.

1. Quale pensa possa essere la sfida o l'opportunità più grande per i clienti nel 2025?

La sfida più grande per i clienti nel 2025 è quella di confondere il rischio politico e geopolitico con i risultati degli investimenti. I mercati azionari sono governati dal sentiment nel breve termine, come si è visto di recente con il pacchetto di stimoli della Cina che ha fatto salire i mercati azionari del Paese e la vittoria elettorale di Donald Trump che ha fatto salire i titoli bancari e tecnologici, il dollaro USA e le criptovalute. I mercati dei capitali possono, ovviamente, mostrare una volatilità pronunciata se il sentiment si inasprisce, come dimostrano i mercati petroliferi nel contesto della guerra in corso in Medio Oriente.

Nel breve termine, c'è sempre motivo di euforia o di panico, e il recente flusso di notizie fornisce una maggiore quantità di quest'ultimo. Il ruolo di una gestione professionale degli investimenti è quello di guidare i clienti in questi momenti e di ricordare loro che nel medio-lungo termine sono i fondamentali a contare di più. Storicamente, il tasso di rendimento a lungo termine delle azioni si è attestato intorno al 7%, secondo la Costante di Siegel, in decenni di turbolenze come guerre, sconvolgimenti politici, pandemie e crolli. Oggi la situazione non è molto diversa.

2. Quale ritiene sia la principale opportunità di investimento nel 2025 e come può capitalizzarla?

La principale opportunità di investimento oggi risiede nella forza relativa degli Stati Uniti. Lasciando da parte le elezioni, l'economia statunitense è fondamentalmente solida e cresce a un tasso annualizzato di poco inferiore al 3%. Il tasso di disoccupazione, di poco superiore al 4%, è basso rispetto agli standard storici. I sondaggi sul sentimento dei consumatori rivelano un'ampia fiducia. I posti di lavoro vengono aggiunti in numero significativo su base tendenziale. I salari superano l'inflazione. Tutto questo si ripercuote sul mercato azionario, in particolare nella parte più bassa della struttura di capitalizzazione, dove gli utili societari sono ancora più strettamente correlati alla crescita economica. Il mercato azionario statunitense sta ovviamente beneficiando di un'ulteriore spinta dalla rivoluzione dell'intelligenza artificiale (AI). Le aziende che si occupano di IA stanno ora passando dalla fase di speculazione a quella di investimento, il che significa che gli investitori possono potenzialmente aspettarsi dei veri e propri guadagni man mano che l'economia inizia a integrare l'IA a diversi livelli. Il settore tecnologico statunitense si trova in una posizione unica per capitalizzare questo fenomeno, grazie al suo profondo ecosistema di finanziamento e innovazione e agli stretti legami con i talenti del mondo accademico. Anche se le valutazioni del mercato azionario statunitense non sono a buon mercato, i fondamentali ne fanno una destinazione d'investimento interessante per il 2025.



Per saperne di più sulle nostre strategie di investimento



3. Qual è il rischio maggiore per la vostra asset class il prossimo anno e come potete mitigarlo o addirittura trasformarlo in un vantaggio?

Il rischio maggiore per il nostro impegno di lunga data nel mercato azionario, in particolare in quello statunitense, è probabilmente l'inflazione. Pur non essendo una minaccia immediata, un'economia statunitense in forte crescita potrebbe trovarsi ad affrontare problemi di capacità su tre livelli.

Il primo deriva dalla notevole quantità di denaro immessa nell'economia attraverso i programmi di stimolo dell'amministrazione Biden, tra cui i CHIPS e l'Inflation Reduction Act. Ciò aveva già contribuito all'inflazione del 2022 e continua a esercitare pressioni sui prezzi. Il presunto rinnovo degli sgravi fiscali in scadenza nel 2025 sotto la nuova amministrazione Trump stimolerebbe sicuramente un'economia statunitense già robusta, provocando potenzialmente un'inflazione ancora maggiore.

In secondo luogo, l'imposizione di ingenti dazi aumenterebbe sicuramente i prezzi dei beni di consumo importati.

In terzo luogo, anche la promessa elettorale di deportare "milioni" di immigrati illegali potrebbe avere conseguenze inflazionistiche. Secondo il Pew Research Center, negli Stati Uniti vi erano circa 8,3 milioni di immigrati non autorizzati, pari a poco meno del 5% della forza lavoro totale. La semplice rimozione degli immigrati non risolve il problema della loro sostituzione, e molti di questi sono impiegati in ruoli di ospitalità o agricoltura, che i lavoratori nati in America non sono semplicemente interessati a ricoprire.

Dal punto di vista degli investimenti, le aziende statunitensi, in particolare quelle di grandi dimensioni, sono state storicamente abili nel gestire l'inflazione e nell'esercitare il proprio potere di determinazione dei prezzi senza sacrificare il margine. Ciò è particolarmente vero nel settore tecnologico, che non ha bisogno di personale e tende a creare i propri mercati e flussi di reddito. Sebbene l'inflazione e i tassi d'interesse potenzialmente più elevati siano da tenere d'occhio durante il 2025, l'impegno costante in aziende di alta qualità si è dimostrato nel tempo una copertura efficace.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento



MULTI-ASSET SOLUTIONS

Massimo De Palma, Responsabile Investimenti GAM Italia

Tecnologia e small cap i temi principali per il 2025. Occhio alla Cina, che nessuno vuole più

- **Le prospettive restano positive per l'azionario americano, sebbene gli investitori debbano fare attenzione alle valutazioni.**
- **Le small cap potrebbero rappresentare un'opportunità, poiché sono ancora relativamente meno care rispetto alle mega capitalizzazioni.**
- **La Cina potrebbe rappresentare la sorpresa positiva del prossimo anno.**

1. Il 2024 si avvia verso una chiusura molto più positiva delle previsioni, quali sono stati i temi principali dell'anno?

Nel 2024, numerosi eventi geopolitici, tra cui guerre, crisi e tensioni internazionali, hanno dominato la scena globale, ma le loro ripercussioni sui mercati finanziari sono state contenute. Nonostante il contesto complesso, il prezzo del petrolio ha registrato fluttuazioni limitate, segno di una certa resilienza dei mercati.

L'azionario americano ha continuato a guidare i listini globali, sostenuto da una crescita economica sorprendentemente forte, con consumi elevati e un mercato del lavoro robusto. Il rallentamento dell'inflazione ha permesso alla Federal Reserve di adottare una politica monetaria meno restrittiva, mentre gli investimenti nell'intelligenza artificiale hanno contribuito ad alimentare la crescita degli utili, pur in un contesto di valutazioni elevate, che rendono l'azionario americano costoso in termini di prezzi/utigli e prezzi/mezzi propri.

In Europa, la stagnazione economica si è aggravata a causa di crisi politiche in paesi chiave come Germania e Francia. Il mercato obbligazionario è stato caratterizzato da un'elevata volatilità, legata ai cambiamenti nelle aspettative sui tassi di interesse. Le politiche monetarie hanno mostrato segnali di allentamento e l'attuale rigore dovrebbe ridursi specialmente nell'area euro dove il tasso sui depositi potrebbe arrivare al 2% entro la fine del 2025.

L'oro, pur essendo sensibile al rafforzamento del dollaro e a tassi reali elevati, quest'anno ha offerto una performance molto positiva, con una correlazione inversa che si è attenuata senza impattare significativamente sui rendimenti.

2. Considerato il Quadro economico e geopolitico attuale, quali sono le asset class su cui puntare nel 2025?

Per il prossimo anno le prospettive restano positive per l'azionario americano, sebbene gli investitori debbano fare attenzione alle valutazioni. Gli utili aziendali sono stati rivisti al rialzo, i buyback continueranno a rappresentare un sostegno importante per il mercato e gli indicatori di sentiment sono su livelli elevati ma non ancora estremi, anche se non si esclude la possibilità di correzioni specialmente dopo l'insediamento di Trump. In questo contesto, le small cap potrebbero rappresentare un'opportunità, poiché sono ancora relativamente meno care rispetto alle mega capitalizzazioni. L'Europa, invece, presenta valutazioni attraenti ma occorre un catalizzatore positivo per rinnovare l'interesse degli investitori, con settori come il turismo, i media e la difesa che potrebbero risultare interessanti perché esposti agli Stati Uniti. Nel frattempo, i fondi monetari statunitensi hanno raggiunto livelli record. Una correzione potrebbe attrarre parte di questi capitali verso i listini azionari, che offrono rendimenti potenzialmente più elevati, contribuendo così a limitarne il drawdown. Infine, l'oro rimane un elemento centrale di protezione del portafoglio, grazie alla sua capacità di mitigare l'esposizione a scenari macroeconomici avversi, crisi geopolitiche e alla volatilità delle altre asset class.

3. Quale potrebbe essere la sorpresa del 2025?

La Cina potrebbe rappresentare la sorpresa positiva del prossimo anno. La scarsa presenza nei portafogli dei gestori internazionali, la politica monetaria sempre più accomodante e gli ulteriori stimoli fiscali potrebbero creare le basi per un'inversione di tendenza. Le incognite riguardano il nodo del settore immobiliare e l'aumento dei dazi da parte degli Stati Uniti. Un maggior supporto al mercato Real Estate e una gestione oculata delle relazioni con Trump che limitino le ripercussioni della guerra commerciale, favorirebbero il progressivo ritorno della fiducia da parte degli investitori.



Per saperne di più
sulle nostre strategie
di investimento





SOSTENIBILITÀ

SOSTENIBILITÀ

Katherine Roach, Global Head of Sustainability & Investments Business Management

Una nuova fase per la sostenibilità

- Nel 2025 abbiamo intenzione di dare priorità all'ottimizzazione, alla piena integrazione e all'espansione dei nostri processi di sostenibilità.
- Oggi i clienti privilegiano i gestori che non solo si impegnano attivamente, ma che sono anche in grado di fare la differenza.
- Possiamo dunque dimostrare il nostro contributo alla creazione di valore sostenibile attraverso l'impegno attivo.

Nel corso del 2024 abbiamo lavorato sui nostri obiettivi strategici in riferimento agli impegni di GAM, con l'integrazione dei criteri ESG, la stewardship attiva, le soluzioni sostenibili e la sostenibilità aziendale.

Supervisione e controlli

GAM entra ora in una nuova fase di maturità nel suo viaggio verso la sostenibilità. Nel 2025 abbiamo intenzione di dare priorità all'ottimizzazione, alla piena integrazione e all'espansione dei processi di sostenibilità. Ciò garantirà il costante allineamento dei criteri di sostenibilità di GAM con l'approccio della società nella supervisione e nei controlli degli investimenti.

Cresce l'importanza dell'integrazione dei dati e della tecnologia

L'impegno di GAM continua nel campo della sostenibilità nei termini dell'innovazione, dell'integrazione dei dati e di un'informativa trasparente. Nel 2025 l'attenzione nell'informativa ESG dovrebbe concentrarsi in particolare sui dati e sulla tecnologia. Dopo il successo di NZAAT, lo strumento di valutazione dei progressi verso net zero, stiamo sviluppando internamente una gamma di strumenti per l'integrazione dei fattori ESG nel processo d'investimento e per garantire la conformità in un contesto normativo in continua evoluzione.

Stewardship attiva

Nel 2025, nel campo della stewardship ci concentreremo sugli aspetti più rilevanti in ambito finanziario. Oggi i clienti privilegiano i gestori che non solo si impegnano attivamente, ma che sono anche in grado di fare la differenza. Crediamo dunque di poter dimostrare il nostro contributo alla creazione di valore sostenibile attraverso l'impegno attivo. Continueremo ad avvalerci di un approccio attivo al voto per delega nell'interazione con le società in portafoglio, e ci assicureremo di valutare ogni aspetto nel contesto specifico della singola azienda.

Il Financial Reporting Council (FRC) ha avviato un processo di consultazione sugli aggiornamenti proposti per il Codice di Stewardship britannico. Siamo stati invitati a esaminare i requisiti e i principi per un'informativa efficiente che si concentri sulle informazioni rilevanti e ci aiuti a raccontare il nostro impegno attivo.

Il nostro recente Rapporto sulla stewardship è disponibile a questo [link](#).

COP29 (Conferenza delle Nazioni Unite del 2024 sui cambiamenti climatici)

La COP29 si è svolta in modo controverso a Baku, in Azerbaigian, uno Stato autoritario con scarsi precedenti in materia di libertà politiche e diritti umani. L'obiettivo principale della COP29 era quello di concordare un nuovo obiettivo per il finanziamento dei Paesi in via di sviluppo per aiutarli ad adattarsi ai disastri climatici e a passare a sistemi energetici più puliti. I progressi sul "nuovo obiettivo collettivo quantificato" (NCQG) sono stati lenti, con i Paesi che si sono scontrati sulle fonti di finanziamento e sulle responsabilità. L'elezione del Presidente Trump e il probabile ritiro degli Stati Uniti dall'Accordo di Parigi rappresentano un duro colpo per il piano sul clima.

Il futuro

Con l'arrivo del 2025 GAM punta a integrare pienamente i fattori ESG nel riconoscimento che la sostenibilità è un fattore critico per il successo a più lungo termine. Restiamo concentrati sugli obiettivi ESG in linea con gli obiettivi aziendali di GAM e con la creazione di valore nel lungo termine per i nostri clienti attraverso lo sviluppo di prodotti e strategie progettati per centrare i loro obiettivi di investimento e di sostenibilità.

Presenteremo i nostri obiettivi strategici più in dettaglio nel Rapporto sulla sostenibilità che sarà pubblicato a inizio 2025.

Il Rapporto sulla sostenibilità più recente è disponibile a questo [link](#).



Per saperne di più sulla
sostenibilità in GAM



I NOSTRI CONTATTI

ITALIA

GAM (Italia) SGR SpA

Via Duccio di Boninsegna, 10
20145 Milano

T +39 02 3660 4900
E funds_italia@gam.com

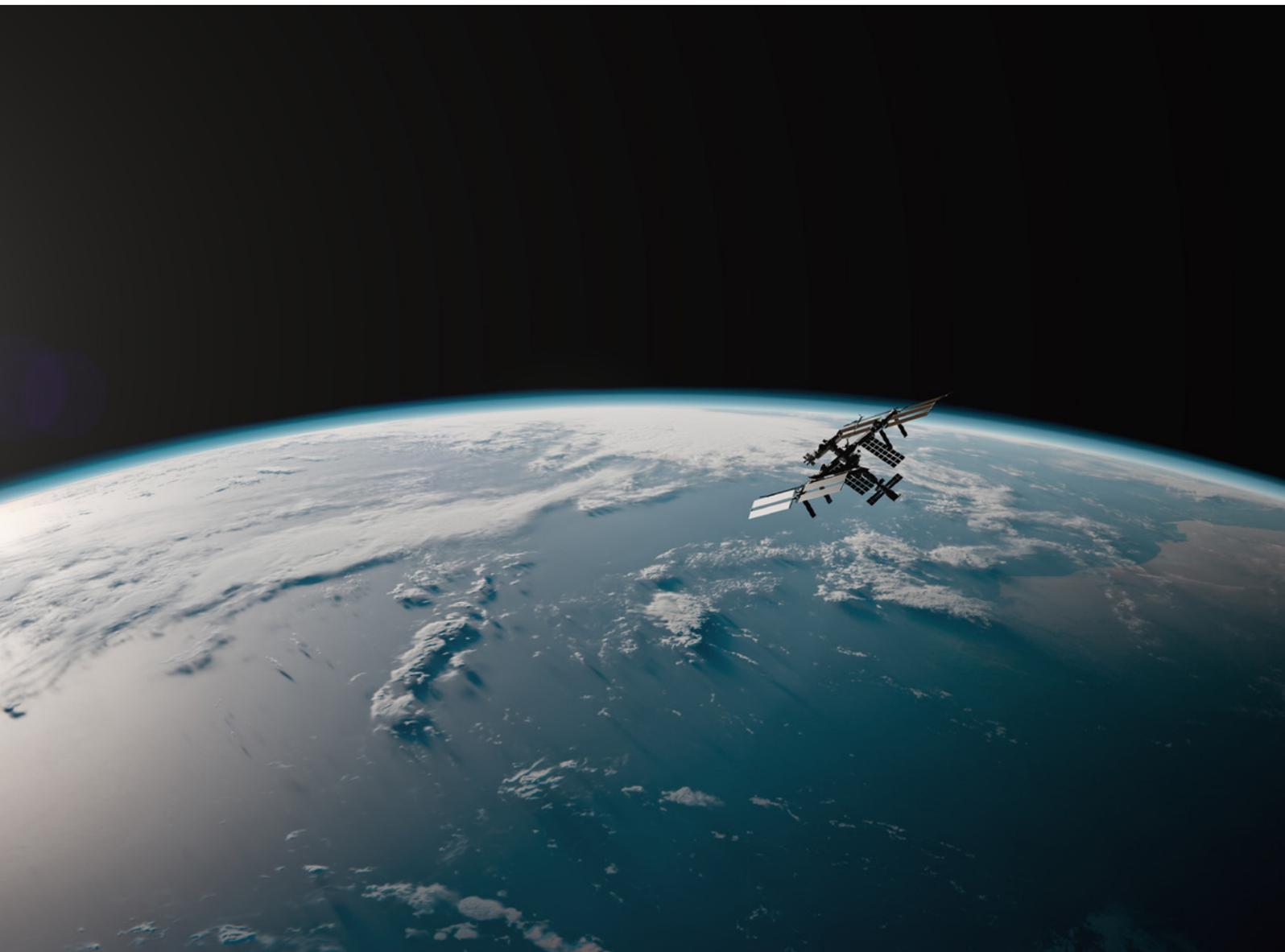
Roberta Morosin

Client Director
T +39 02 3660 4940
roberta.morosin@gam.com

Carlo Benetti

Market Specialist
T +39 02 3660 4961
carlo.benetti@gam.com

Link ai nostri contatti
su [GAM.com/it](https://www.gam.com/it)



“Rendimenti attivi attraverso investimenti specialistici e alternativi”

Iscriviti alle
newsletter di
GAM Italia



Visita il nostro
sito web



Leggete la versione
online delle
Outlook 2025



Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com/it

Avvertenze e informazioni importanti:

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo puramente informativo e non costituiscono una consulenza di investimento. Le opinioni e le valutazioni contenute nel presente documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale contesto economico. Non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. **Le performance passate non sono un indicatore delle tendenze attuali o future.** Gli strumenti finanziari citati sono forniti a scopo puramente illustrativo e non devono essere considerati un'offerta diretta, una raccomandazione di investimento o una consulenza di investimento o un invito a investire in qualsiasi prodotto o strategia di GAM. Il riferimento a un titolo non costituisce una raccomandazione ad acquistare o vendere quel titolo. I titoli elencati sono stati selezionati dall'universo dei titoli coperti dai gestori di portafoglio per aiutare il lettore a comprendere meglio i temi presentati. I titoli inclusi non sono necessariamente detenuti da alcun portafoglio, non rappresentano alcuna raccomandazione da parte dei gestori di portafoglio né una garanzia di realizzazione degli obiettivi.

Questo materiale contiene dichiarazioni previsionali relative agli obiettivi, alle opportunità e alla performance futura del mercato statunitense in generale. Le dichiarazioni previsionali possono essere identificate dall'uso di parole come "credere", "aspettarsi", "anticipare", "dovrebbe", "pianificato", "stimato", "potenziale" e altri termini simili. Esempi di dichiarazioni previsionali sono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, le stime relative alle condizioni finanziarie, ai risultati delle operazioni e al successo o meno di una particolare strategia di investimento. Tutte sono soggette a vari fattori, tra cui, a titolo esemplificativo, le condizioni economiche generali e locali, l'evoluzione dei livelli di concorrenza all'interno di determinati settori e mercati, le variazioni dei tassi d'interesse, le modifiche legislative o regolamentari e altri fattori economici, competitivi, governativi, normativi e tecnologici che influenzano le operazioni di un portafoglio e che potrebbero far sì che i risultati effettivi differiscano materialmente dai risultati previsti. Tali dichiarazioni sono di natura previsionale e comportano una serie di rischi noti e ignoti, incertezze e altri fattori e, di conseguenza, i risultati effettivi potrebbero differire materialmente da quelli riflessi o contemplati in tali dichiarazioni previsionali. Si invitano i potenziali investitori a non fare eccessivo affidamento su qualsiasi dichiarazione o esempio di previsione. Nessuno di GAM o delle sue società affiliate o principali, né nessun altro individuo o entità si assume l'obbligo di aggiornare le dichiarazioni previsionali a seguito di nuove informazioni, eventi successivi o altre circostanze. Tutte le dichiarazioni contenute nel presente documento si riferiscono esclusivamente alla data in cui sono state rilasciate.

GAM
Investments