

EMEA Investment Forum 2025

OLTRE I CONFINI DELL'INCERTEZZA

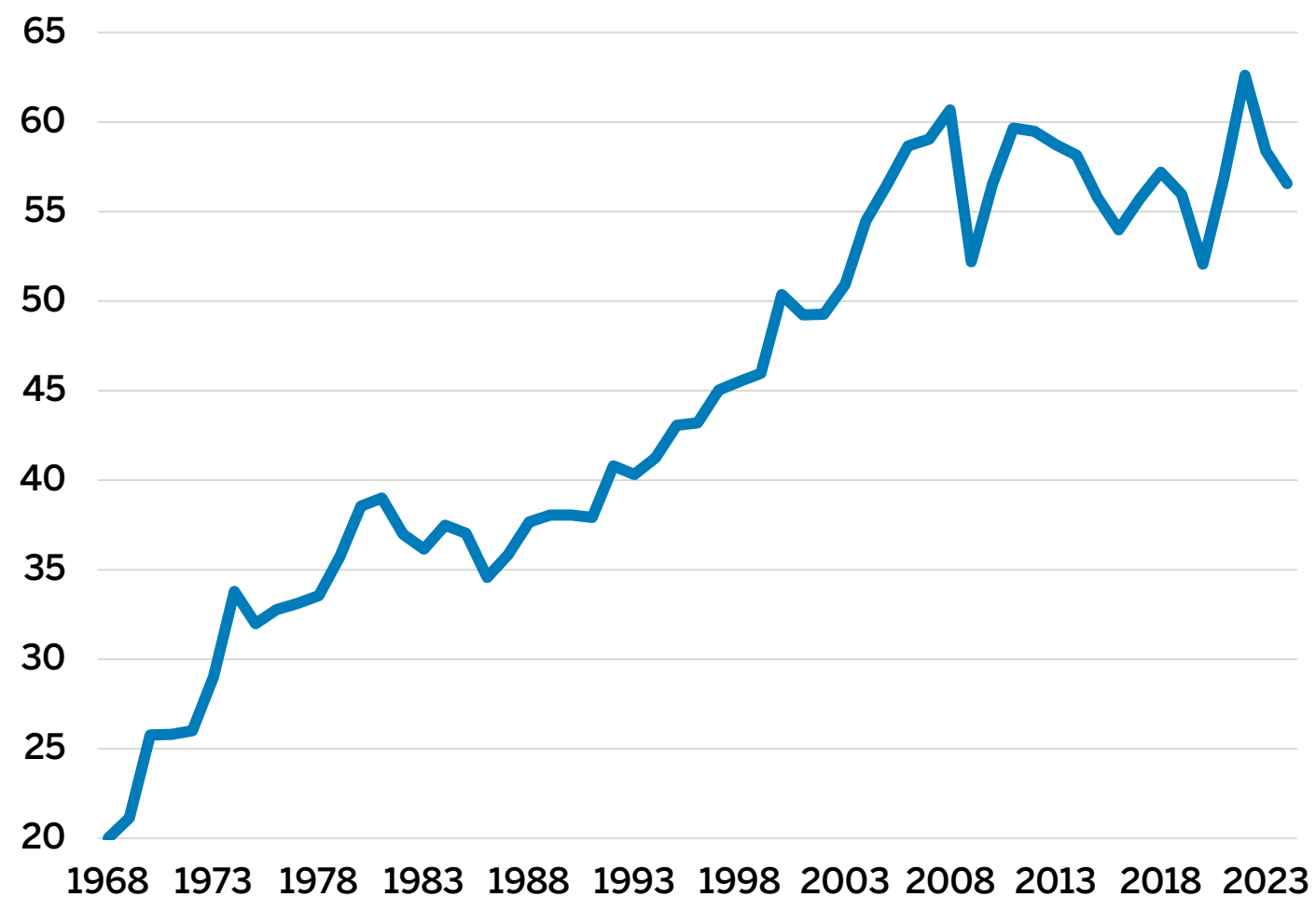
Il volto mutevole dell'Europa

Nicolas Wylenzek, Macro Strategist

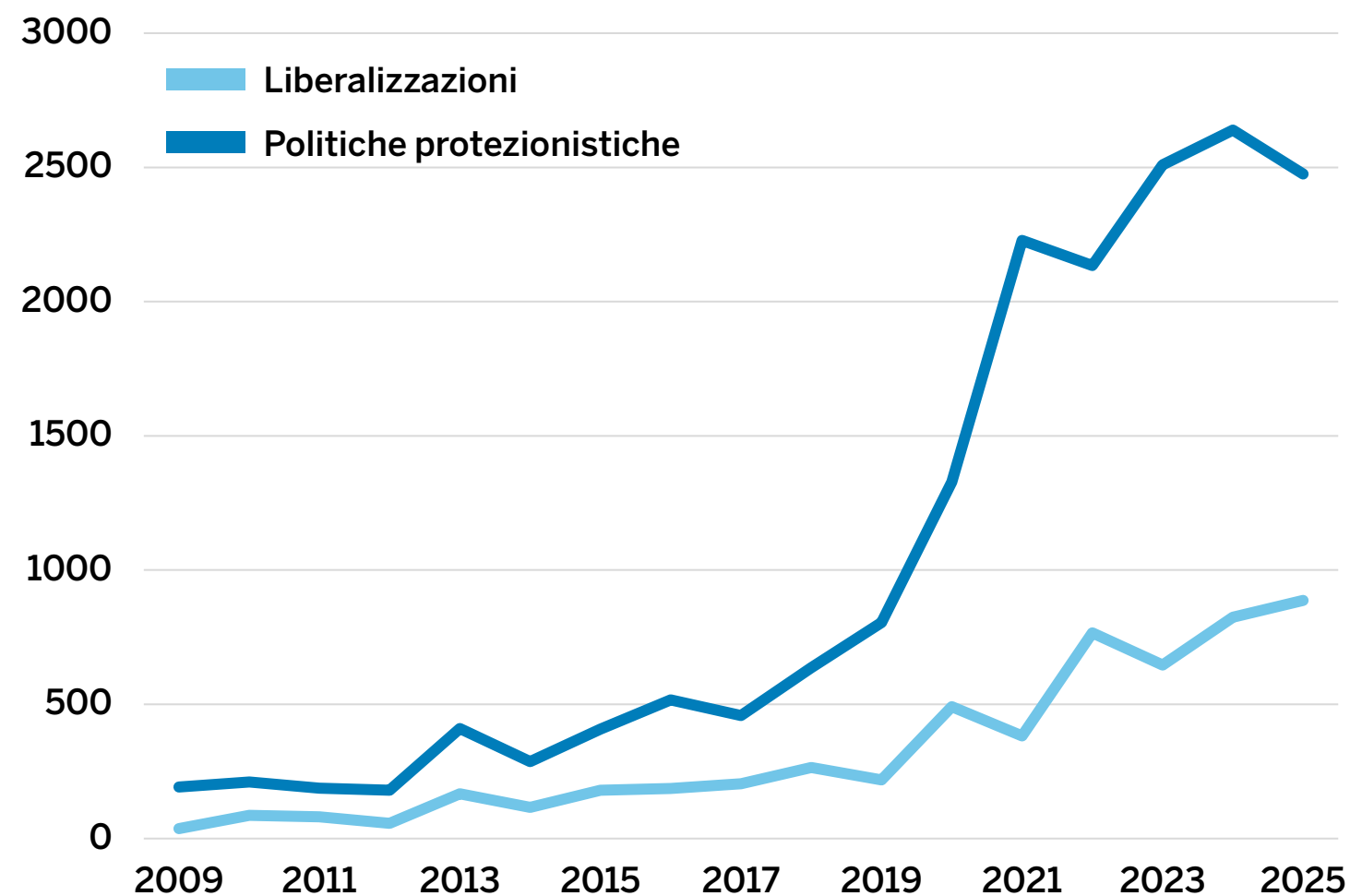
Un cambiamento di regime economico in atto...

Fattore 1: l'Europa al centro del rallentamento della globalizzazione dovuto all'intensificarsi delle guerre commerciali

Commercio globale in % del PIL



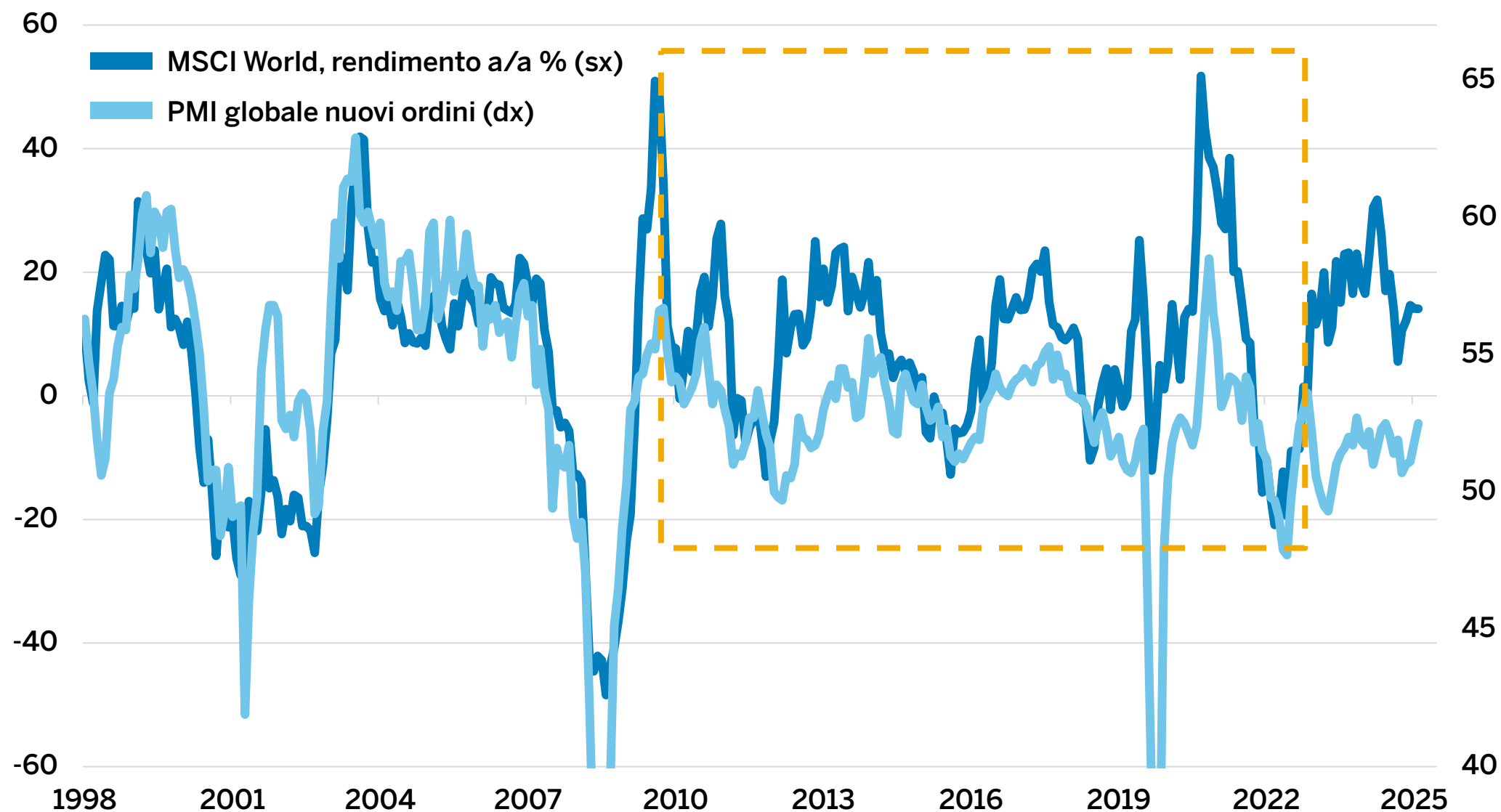
Nuove politiche commerciali e industriali per anno



Fonte: Global Trade Alert, World Bank. Al 1 gennaio 2025.

Un cambiamento di regime economico in atto...

Fattore 2: il cambiamento strutturale della politica monetaria



- Dalla crisi del 2008, le banche centrali sono state in grado di mantenere la politica monetaria **insolitamente accomodante** per i vari livelli di crescita.
- Di conseguenza, i rendimenti azionari risultavano significativamente superiori di quanto la relazione storica con l'andamento del ciclo economico suggerisse.
- **Tale dinamica cambierà se l'inflazione risulterà strutturalmente più elevata** (per via di cambiamenti demografici, spesa fiscale nella transizione energetica e difesa, dazi e incertezza geopolitica).

Fonte: DataStream, Bloomberg. Al 29 agosto 2025.

Un cambiamento di regime economico in atto...

Fattore 3: un'Europa più interventista e orientata alle questioni domestiche

Aumento della spesa pubblica

Politiche industriali a supporto della domanda domestica e obiettivi comuni: emissione di debito centralizzato, maggiore flessibilità nelle regole fiscali e stimoli in Germania.

Crescente importanza della sicurezza nazionale

Resilienza delle catene di fornitura, rilocalizzazione nazionale, indipendenza energetica e difesa guidano l'agenda politica. Significativi cambiamenti a livello di sussidi e regolamentazione.

Un ritorno a tassi positivi

Banche solide rappresentano la spina dorsale del meccanismo di trasmissione di politica monetaria in Europa. La regione è sovraesposta a settori value, che beneficiano di un contesto di tassi positivi.

Crescente impatto dei trend demografici

Rapido invecchiamento della popolazione e attesa riduzione della forza lavoro nei prossimi anni. Solida domanda di lavoro e forte crescita salariale sono chiari riflessi di queste dinamiche.

Esposizione al prossimo "super cycle"

L'Europa non ha partecipato all'ultimo ciclo di mercato della tecnologia, ma ha significativa esposizione alla transizione energetica.

Un cambiamento di regime economico in atto...

Impatto: i mercati finanziari europei stanno cambiando...



MAGGIORE INFLAZIONE E TASSI PIÙ ELEVATI

La combinazione di maggiore spesa pubblica, rilocalizzazione dei processi produttivi e dinamiche demografiche potrebbe generare un aumento dell'inflazione, con conseguente aumento dei tassi di interesse da parte delle autorità monetarie.



CRESCENTE INTERVENTISMO

L'aumento dell'attenzione ai temi di sicurezza nazionale porteranno a interventi mirati (a livello di incentivi e regolamentazione) che creeranno vincitori e vinti.



RINNOVATA ATTENZIONE ALLE VALUTAZIONI

Con la fine dei soldi "gratis", gli investitori non compreranno più titoli growth e a lunga duration a qualsiasi prezzo.



L'ESPOSIZIONE INTERNAZIONALE NON È PIÙ UN CHIARO ELEMENTO POSITIVO

Per gran parte dello scorso decennio, essere esposte internazionalmente era un chiaro elemento positivo per le aziende. D'ora in avanti, tale aspetto è messo in discussione. Questa dinamica favorisce i Paesi periferici e i settori domestici.



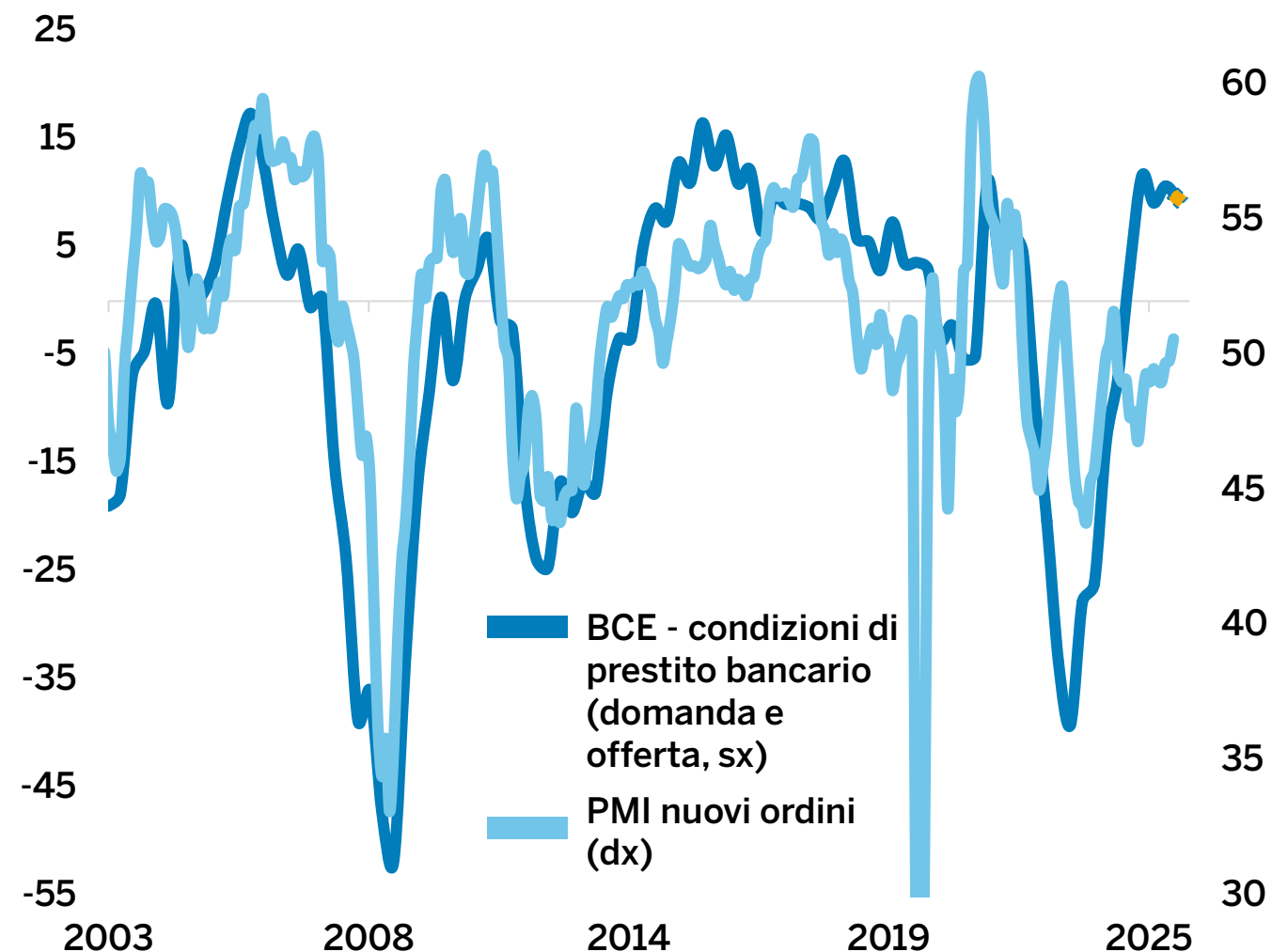
NUOVI LEADER ALL'ORIZZONTE

Dopo il 2000 e il 2008, vedremo probabilmente il prossimo cambiamento di leadership nel mercato azionario. Gli strumenti passivi tendono a favorire i vincitori del passato, non quelli del futuro.

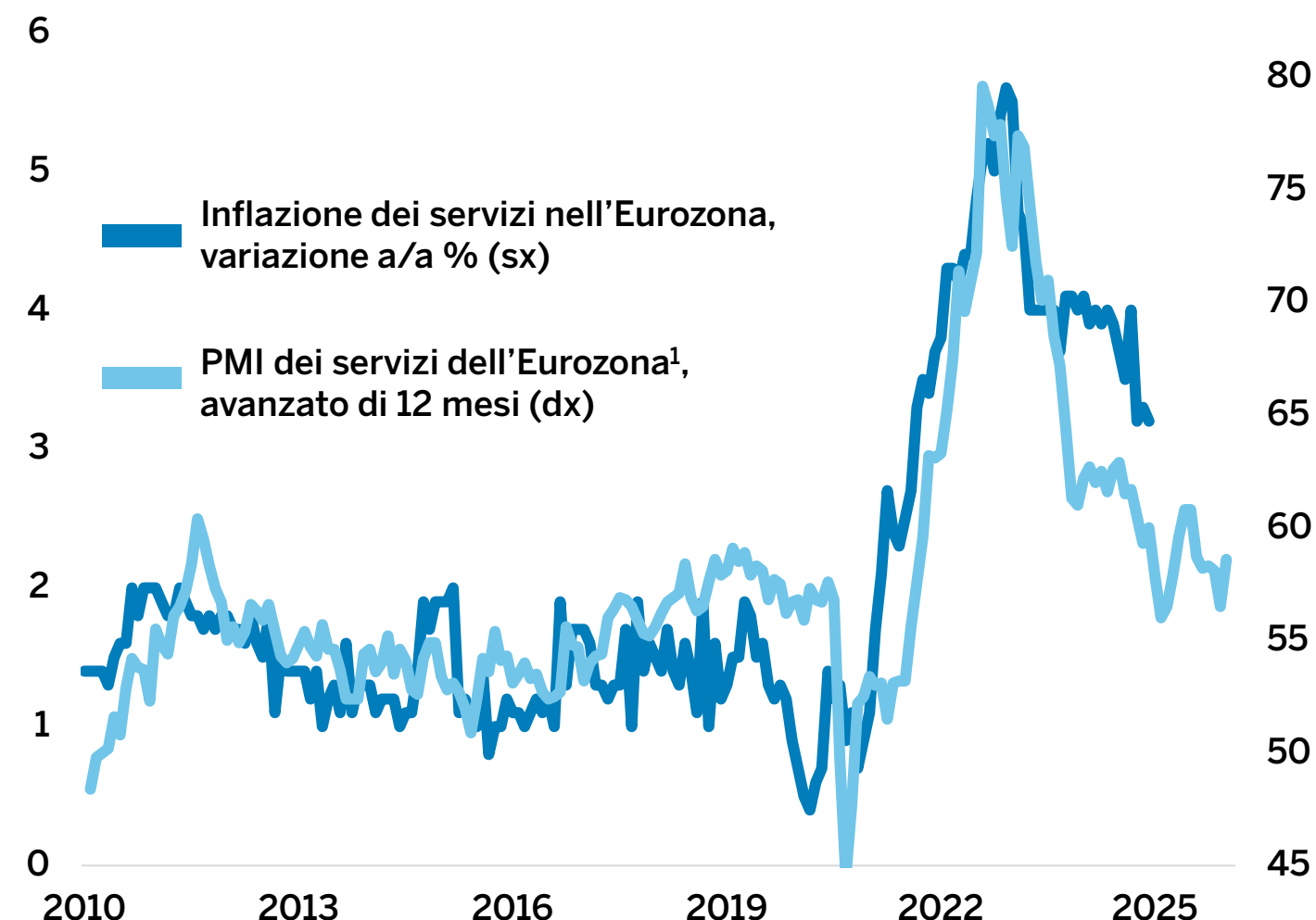
...in un contesto di ripresa domestica

Le condizioni monetarie sono migliorate

Le condizioni di prestito sono migliorate...



...e le pressioni inflattive stanno diminuendo



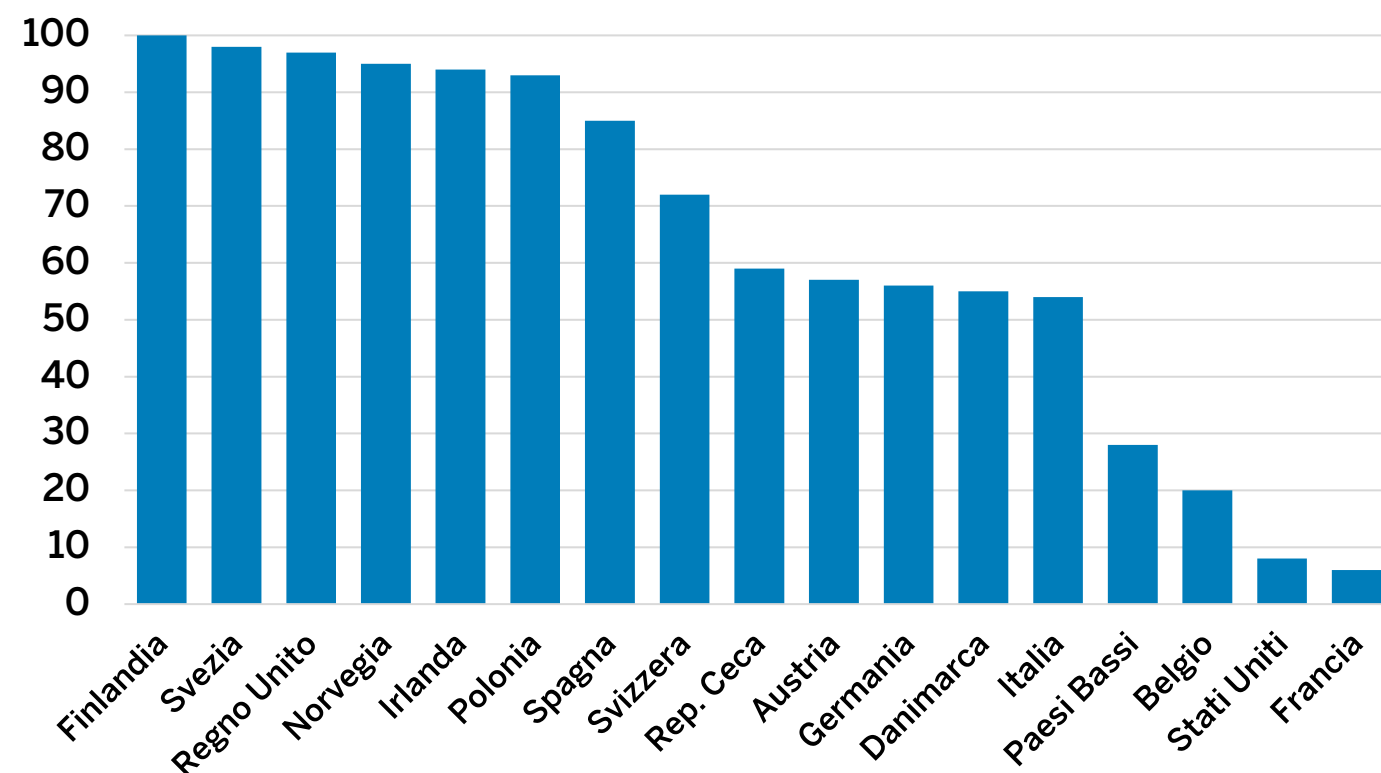
Fonte: DataStream, Haver. Al 31 agosto 2025. ¹ Indice «prezzi pagati».

...in un contesto di ripresa domestica

Politiche fiscali espansive in quasi tutti i Paesi

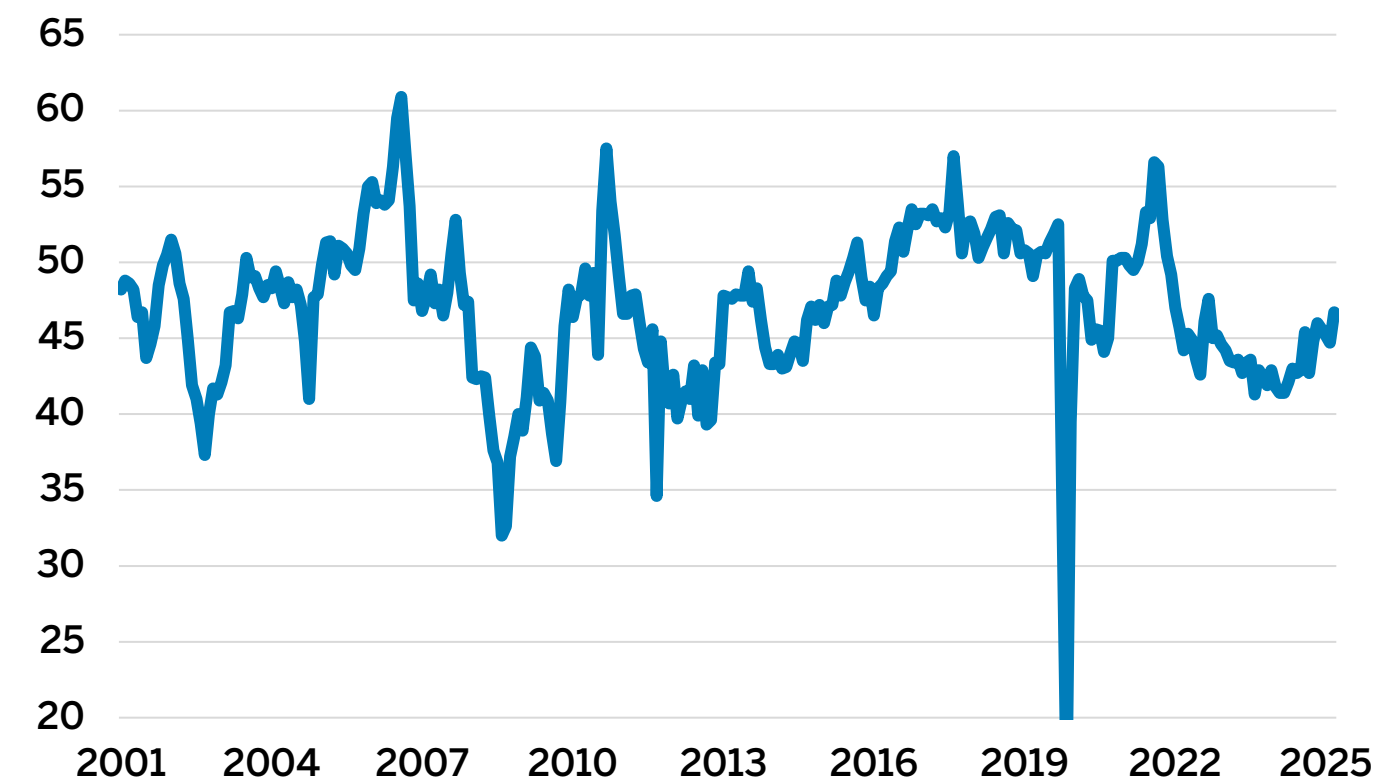
L'Europa ha una significativa esposizione al debito a tasso variabile

% di mutui a tasso variabile o da rifinanziare entro 5 anni



Il settore delle costruzioni si sta riprendendo

PMI Costruzioni - Eurozona



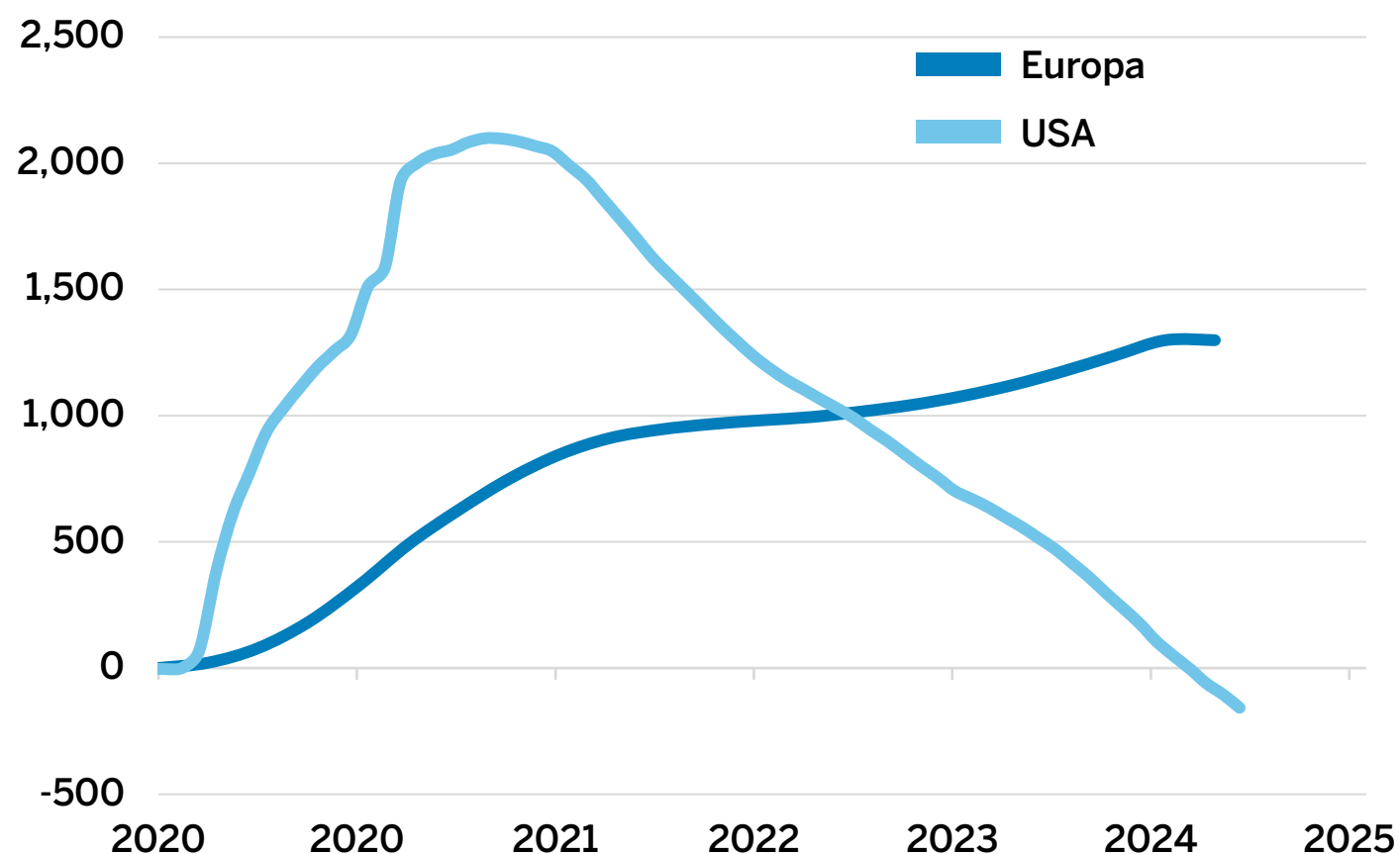
L'economia europea beneficia, per sua natura, di tassi più bassi. Le aree maggiormente esposte sono già in ripresa.

...in un contesto di ripresa domestica

I consumatori in Europa sono in una posizione di forza

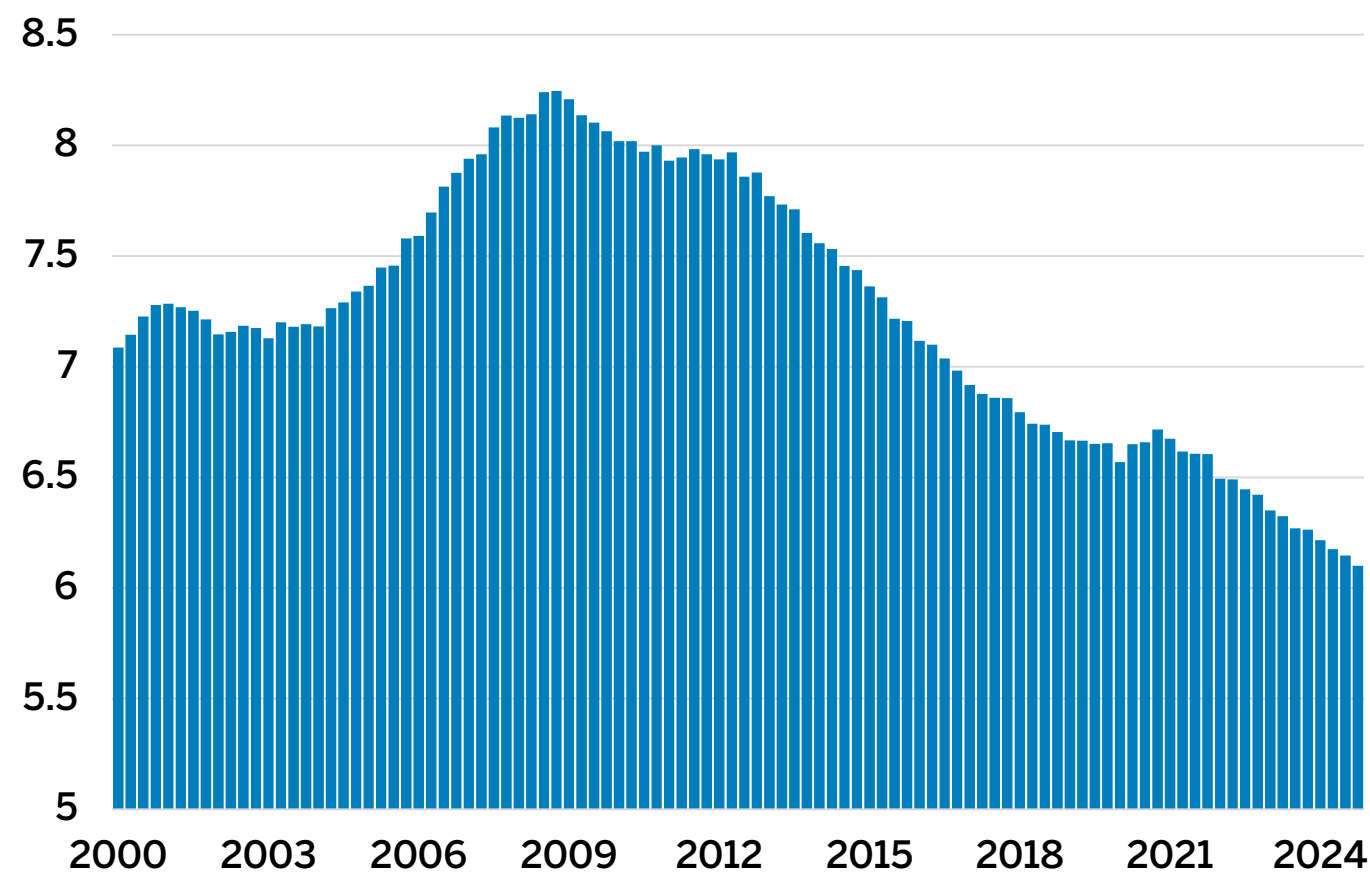
Tassi di risparmio che superano i livelli pre-Covid del 2.5%

Risparmi in eccesso in miliardi di dollari



La solidità dei bilanci delle famiglie è ai massimi degli ultimi decenni

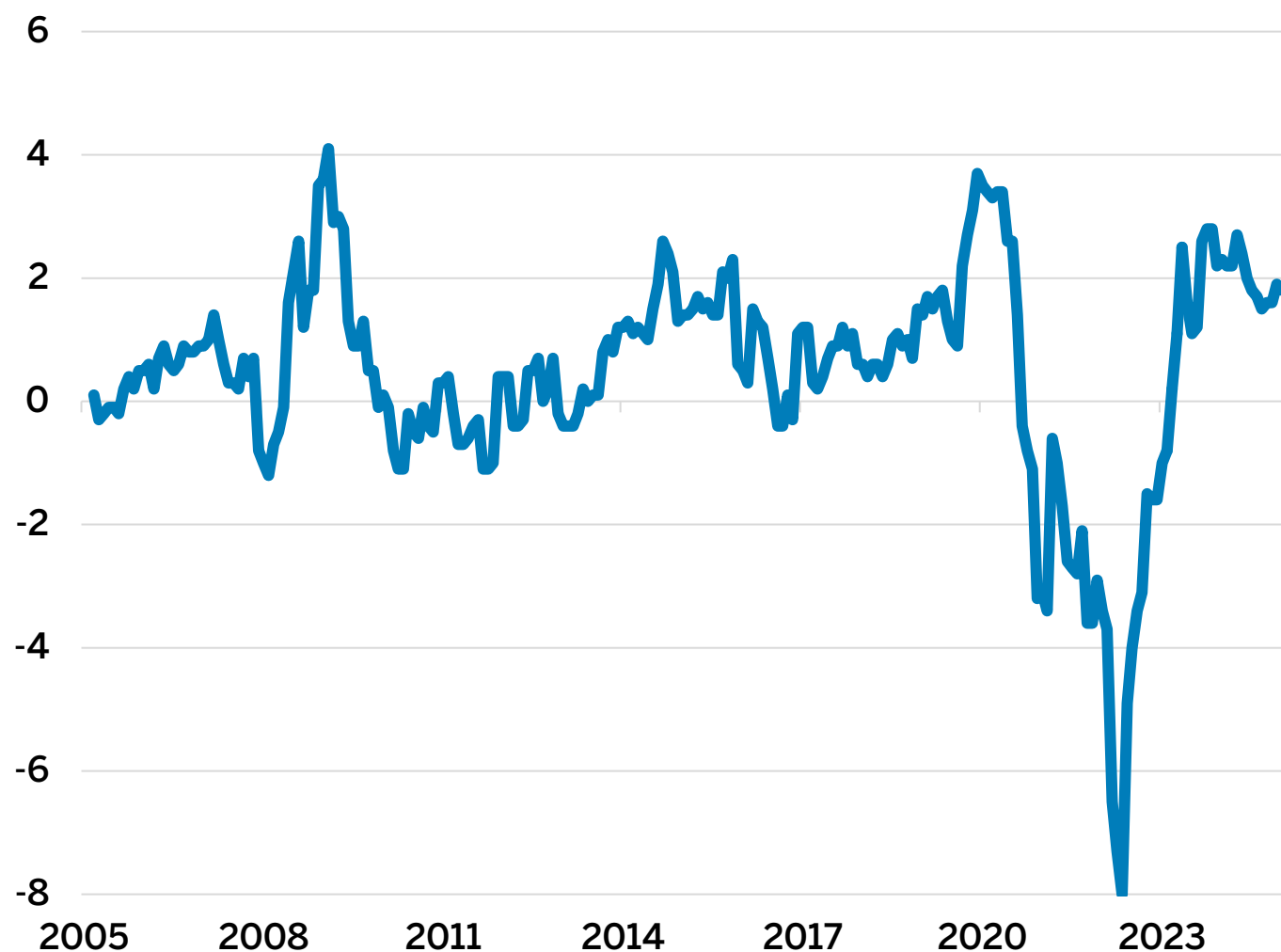
Peso del servizio sul debito in % del reddito disponibile delle famiglie



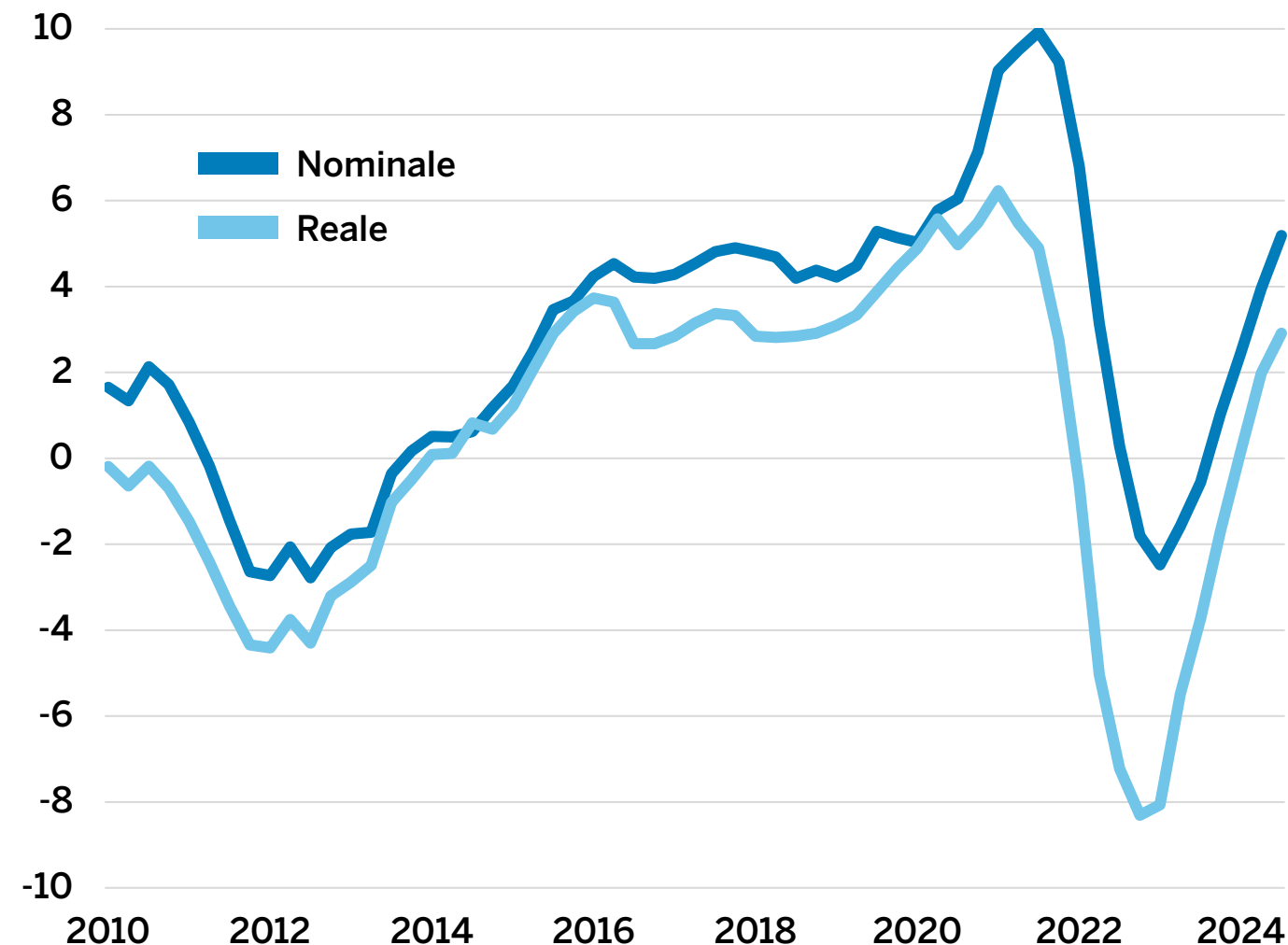
...in un contesto di ripresa domestica

Crescita salariale reale al c.2% e ripresa dei prezzi degli immobili

Crescita dei salari reali nell'Eurozona (%)



Variazione dei prezzi degli immobili nell'Eurozona, a/a %

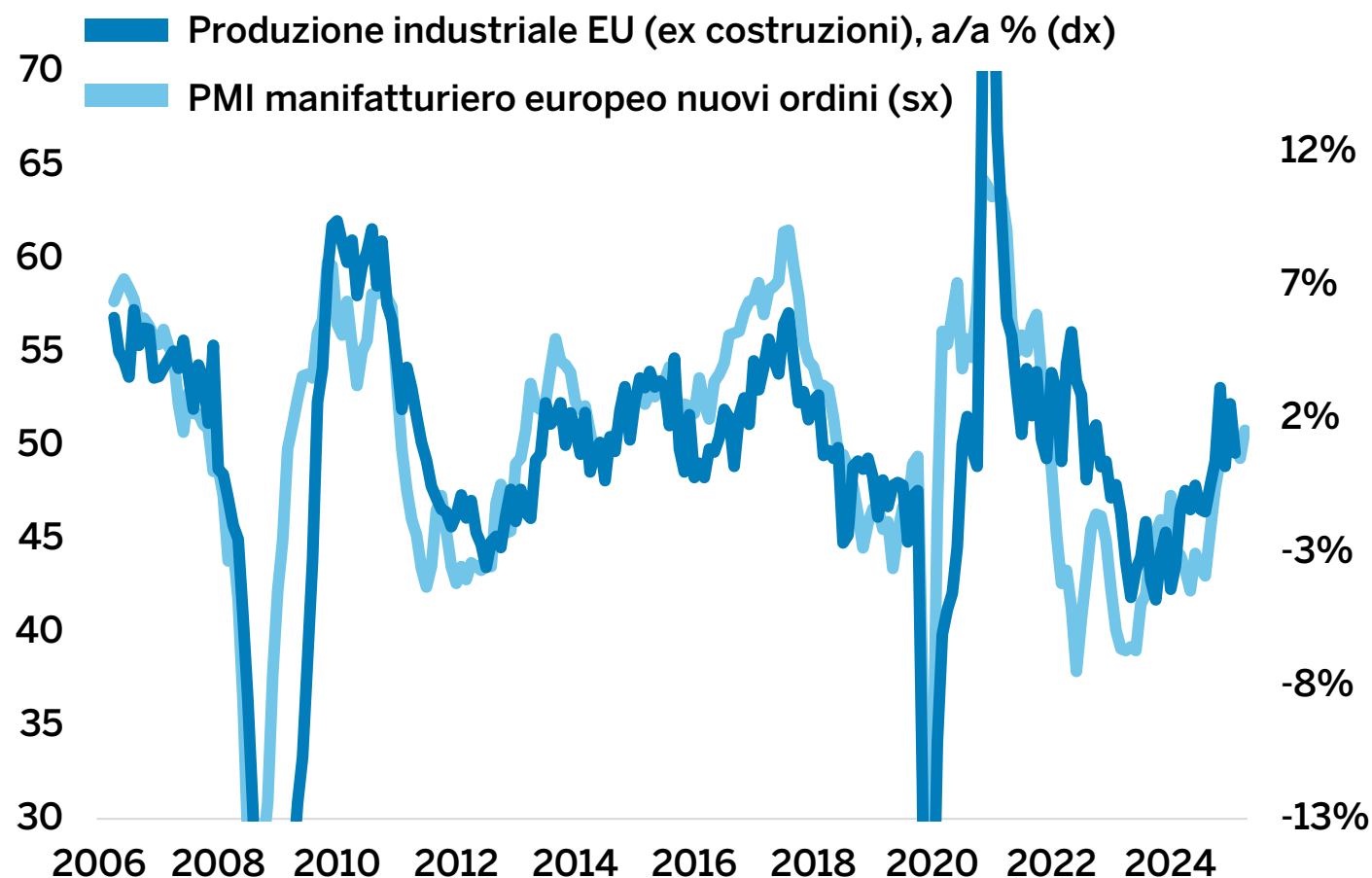


Fonte: DataStream, Bloomberg, World Bank. Al 31 dicembre 2024.

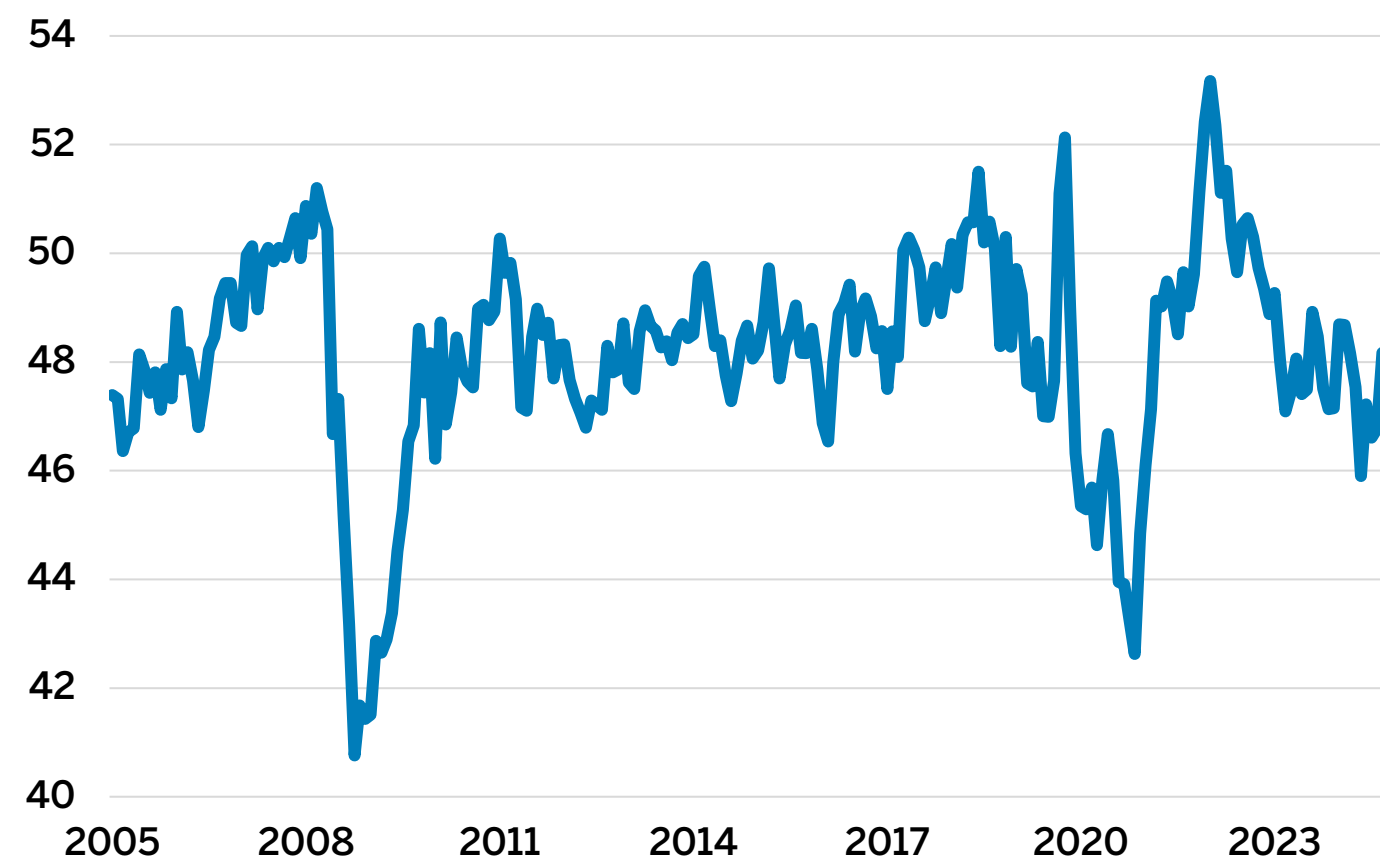
...in un contesto di ripresa domestica

Il settore manifatturiero finalmente evidenzia segnali di ripresa

PMI manifatturiero e produzione industriale



PMI Europa – scorte di prodotti finiti

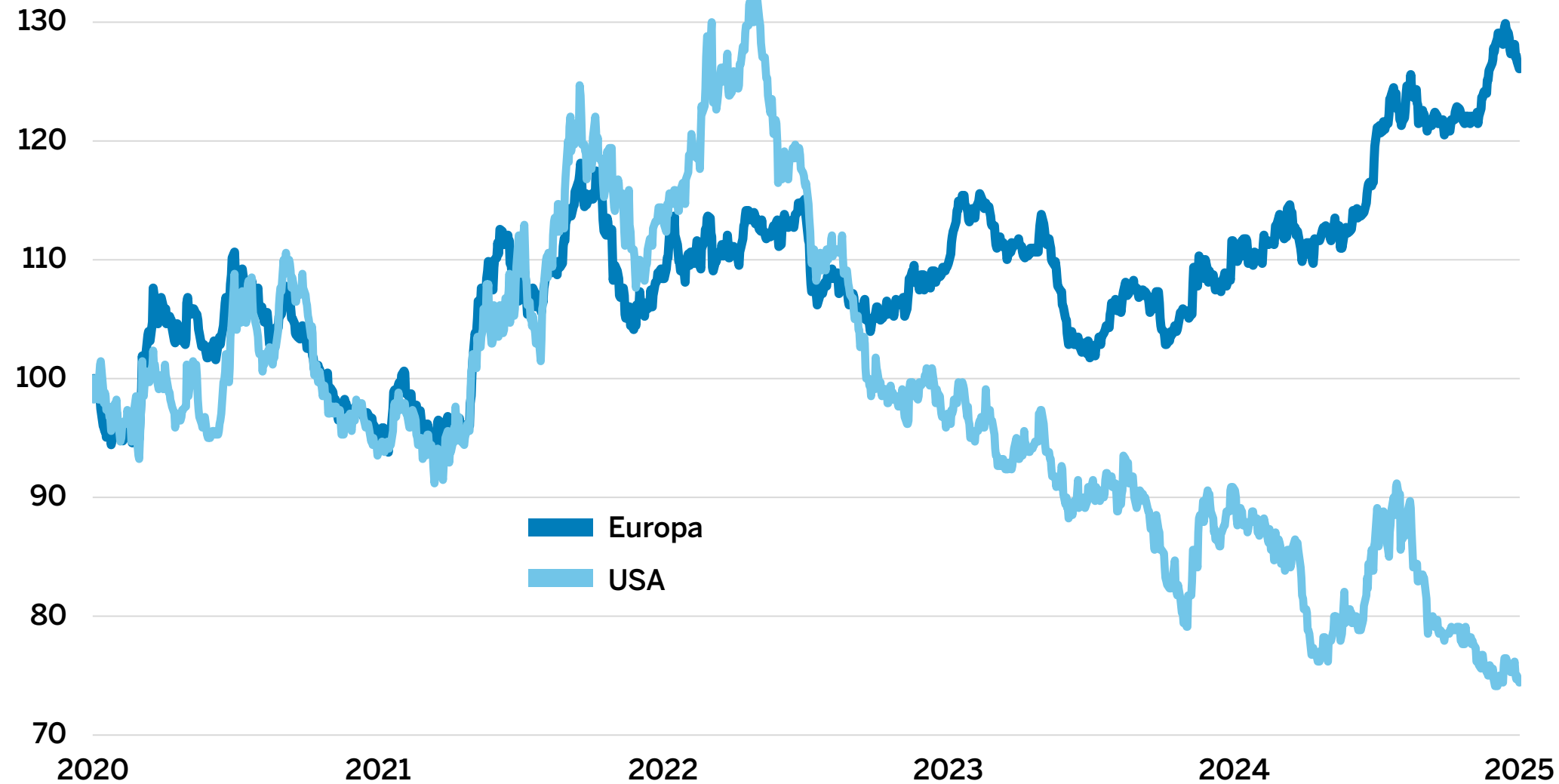


L'attività sta aumentando mentre le scorte sembrano stabilizzarsi.

Alcune idee di investimento

Titoli value europei: chiari vincitori nel nuovo regime economico

Value vs Growth



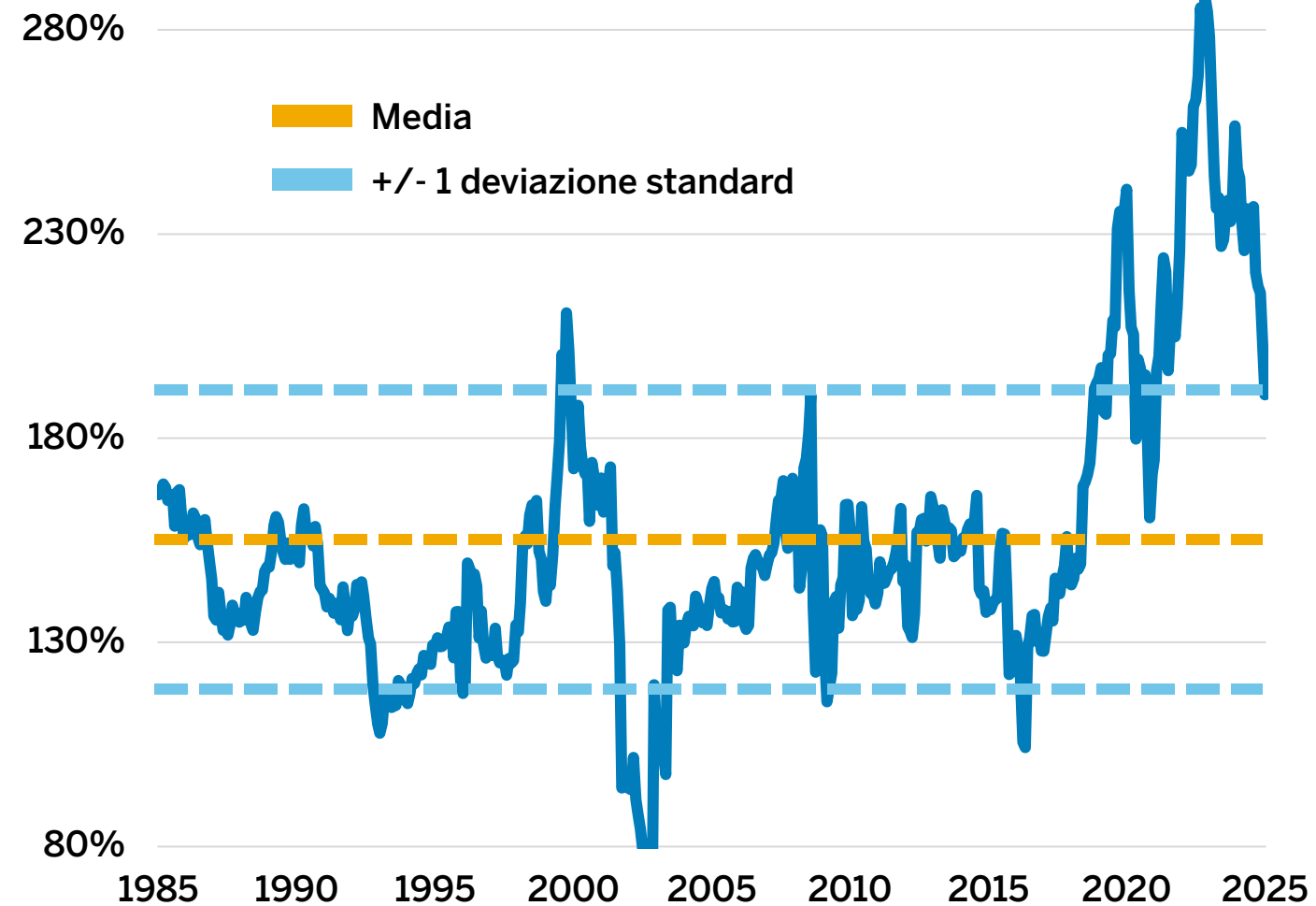
Fonte: DataStream. Al 8 settembre 2025.

- I titoli value domestici sono i chiari **vincitori** nel nuovo regime economico europeo, essendo esposti alle **dinamiche di domanda interna**.
- Si tratta di una situazione diversa rispetto agli Stati Uniti, in cui lo stile growth continua a dominare.

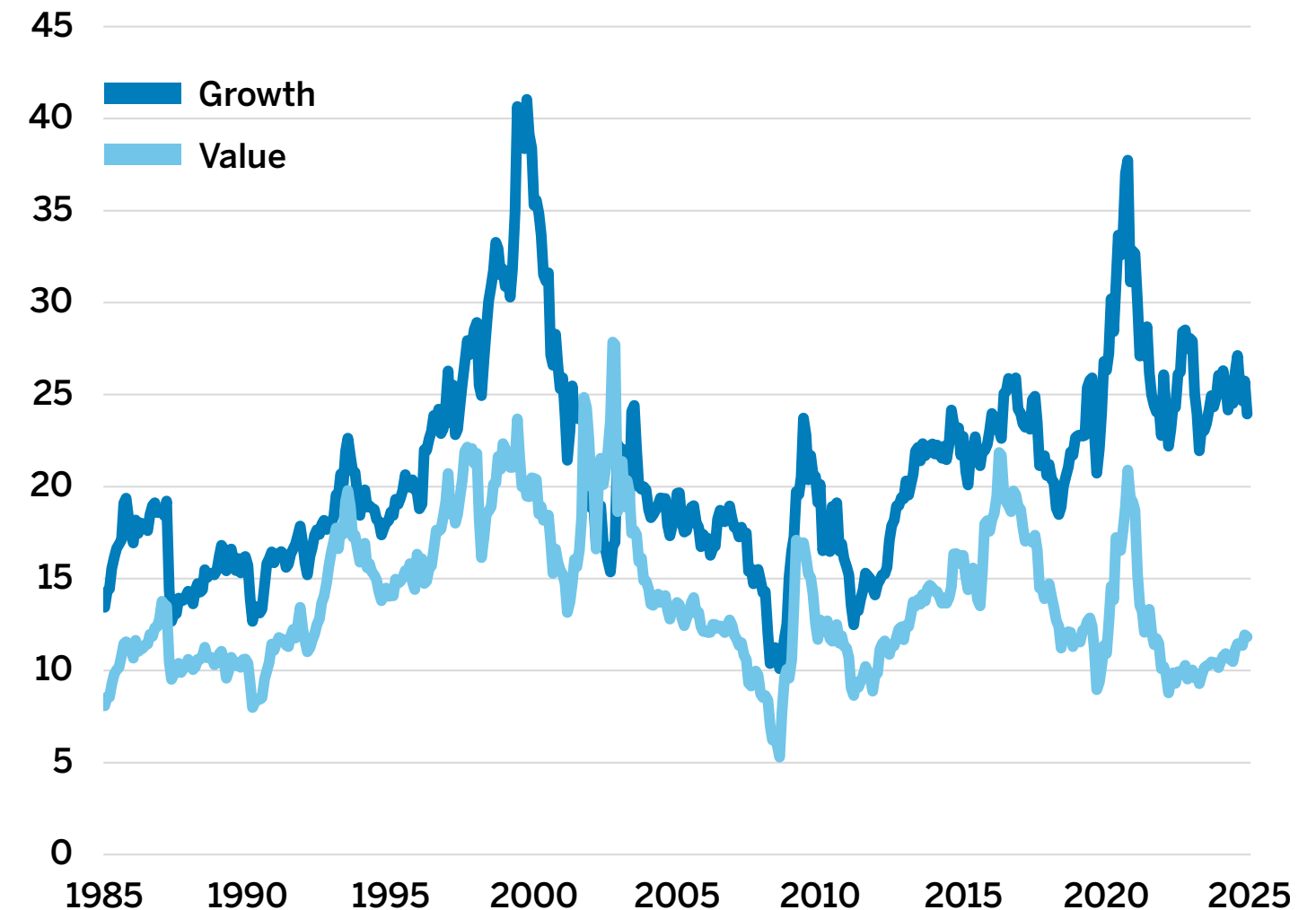
Alcune idee di investimento

Titoli value europei: le valutazioni rimangono interessanti

MSCI Europe Growth vs Value – Prezzo / Utili relativo



MSCI Europe – Rapporto Prezzo / Utili

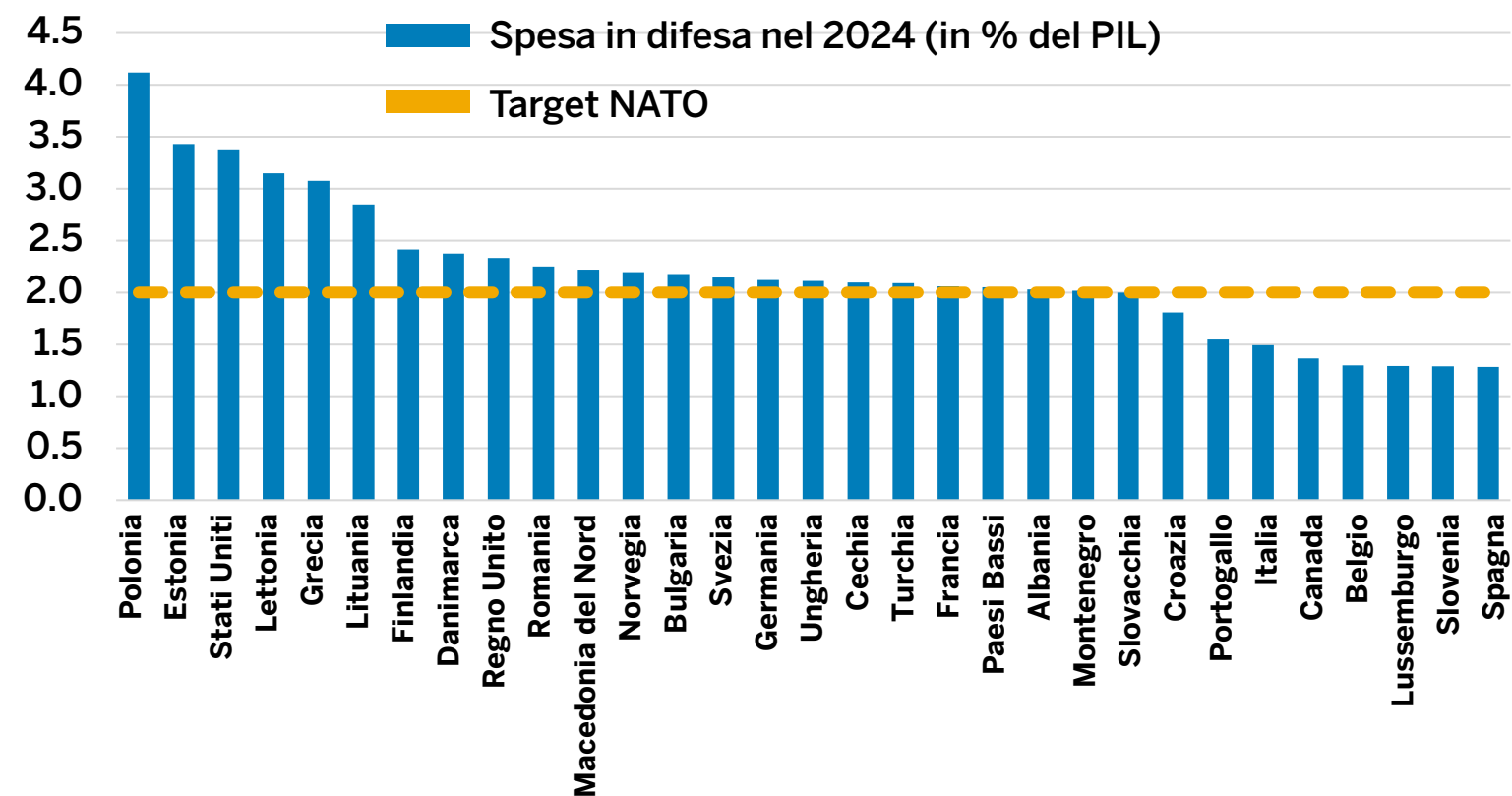


Fonte: DataStream, Al 31 agosto 2025.

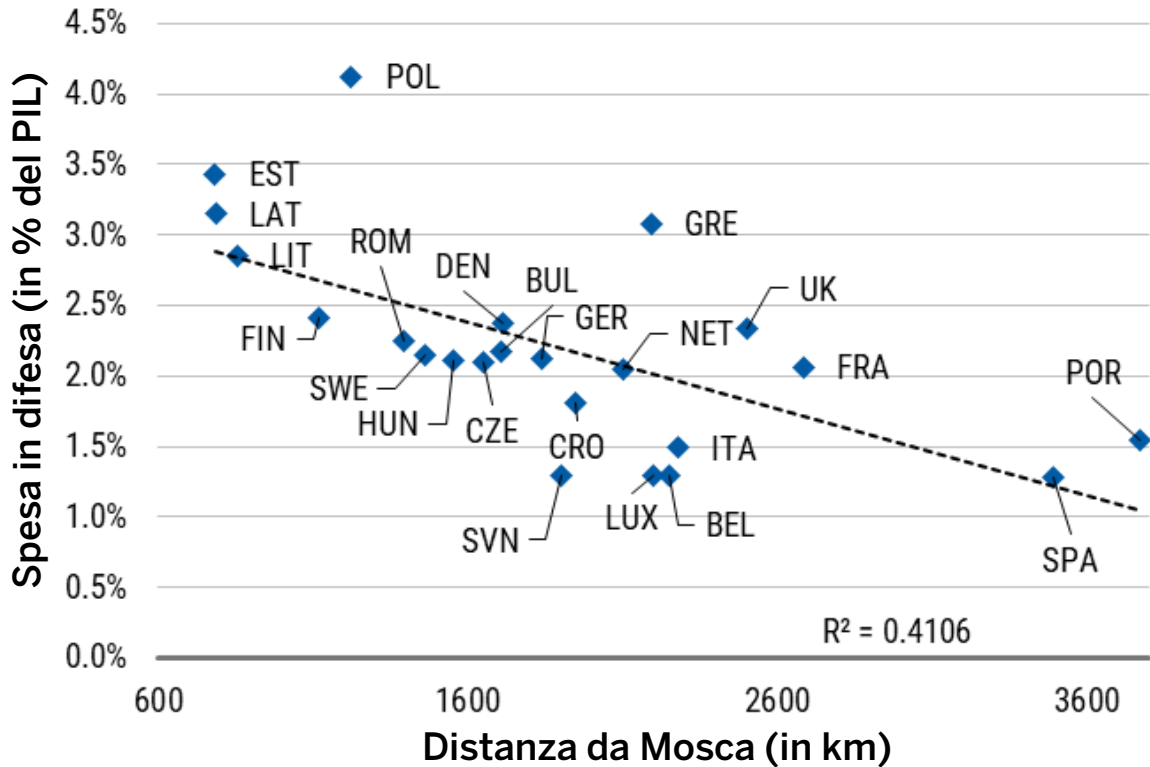
Alcune idee di investimento

Difesa europea: probabile ulteriore crescita degli investimenti

Spesa in difesa nel 2024



Spesa in difesa (in % del PIL) nel 2024 e distanza da Mosca (in km)

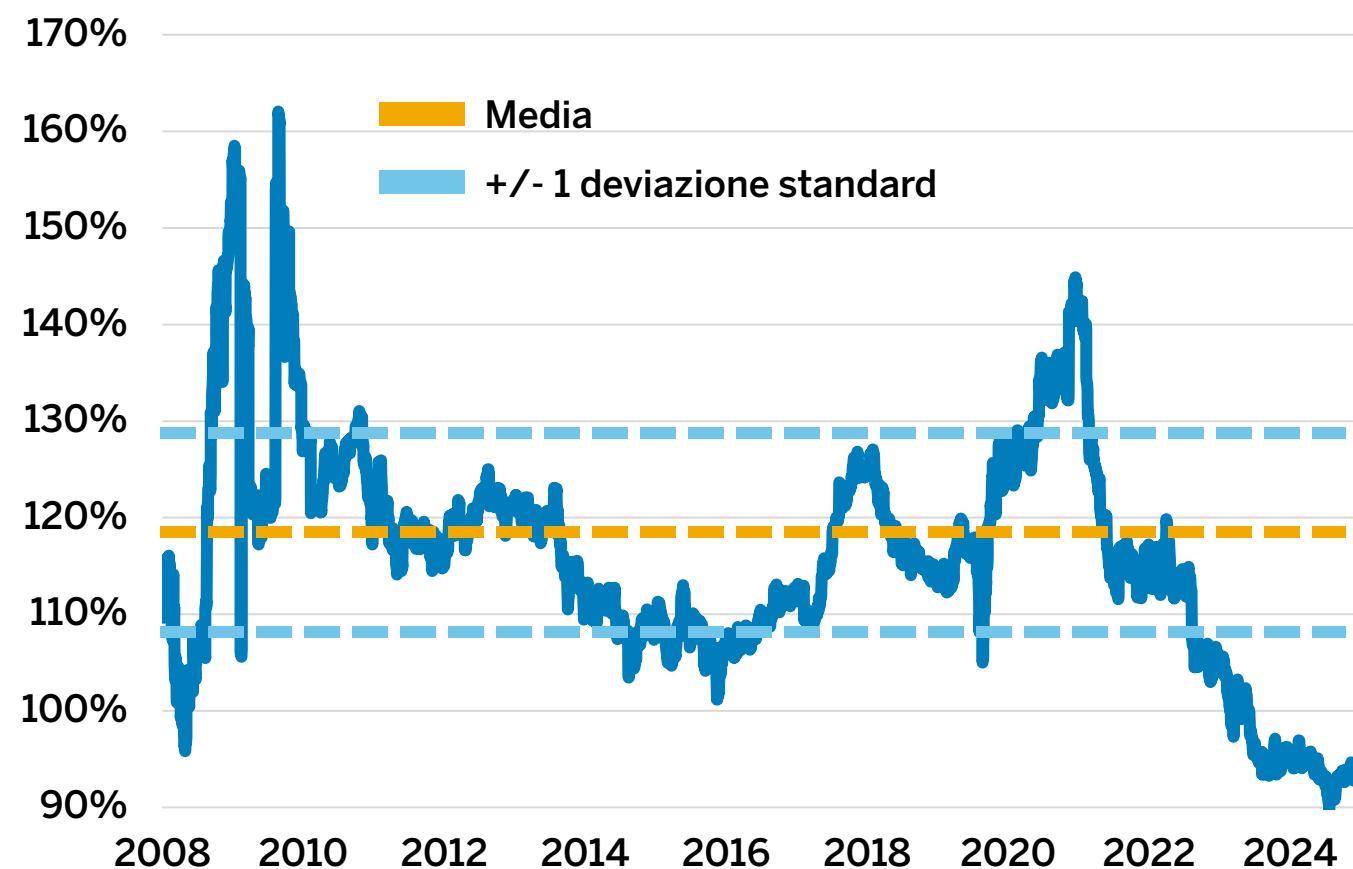


Per adesso la Russia è stata il principale driver, ma potrebbero entrare in gioco considerazioni di crescita interna?

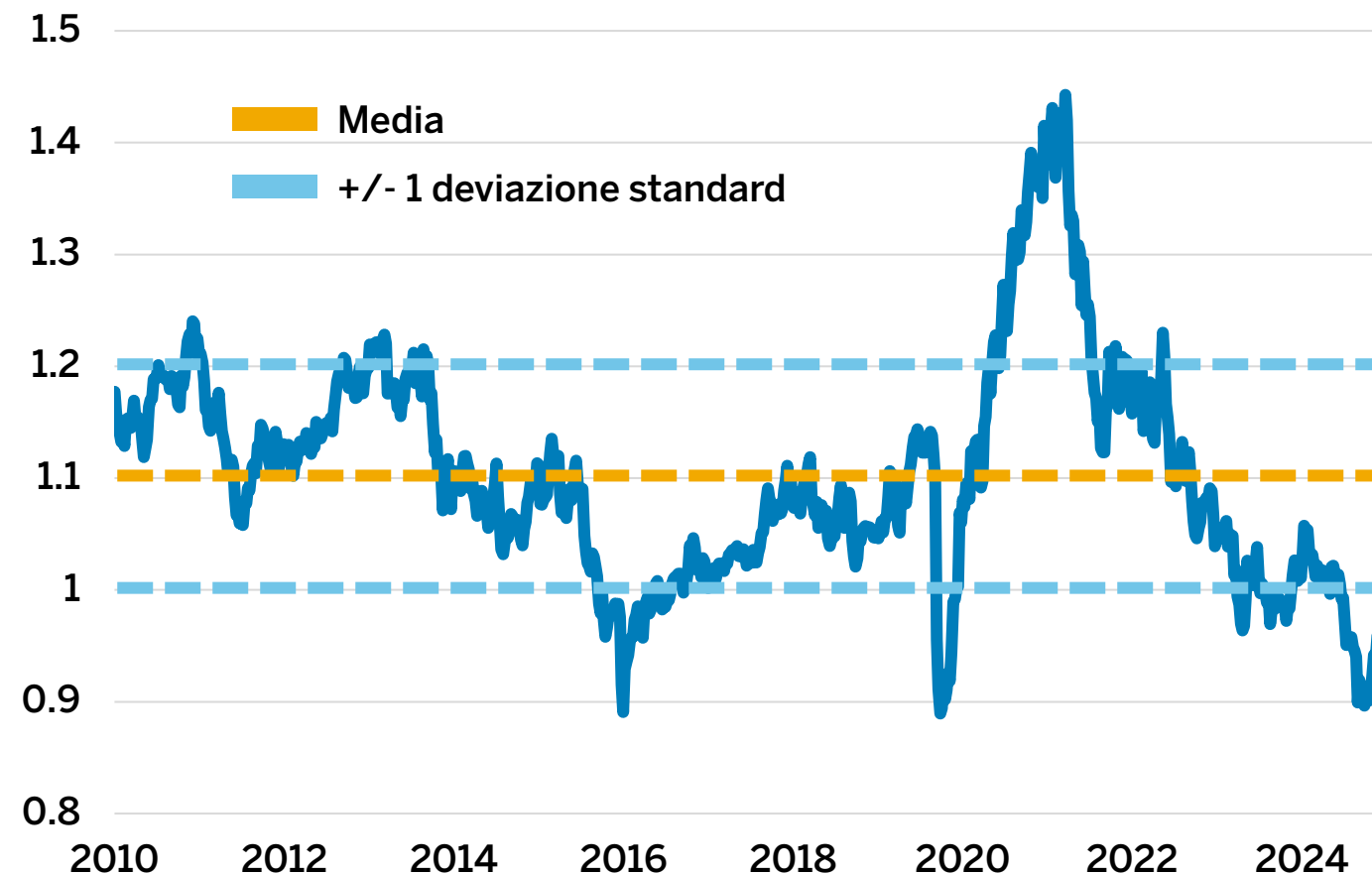
Alcune idee di investimento

Small e mid cap europee

Small cap vs large cap europee – Prezzo / Utili a termine (relativo)



FTSE 250 vs FTSE 100 – Prezzo / Utili a termine (relativo)

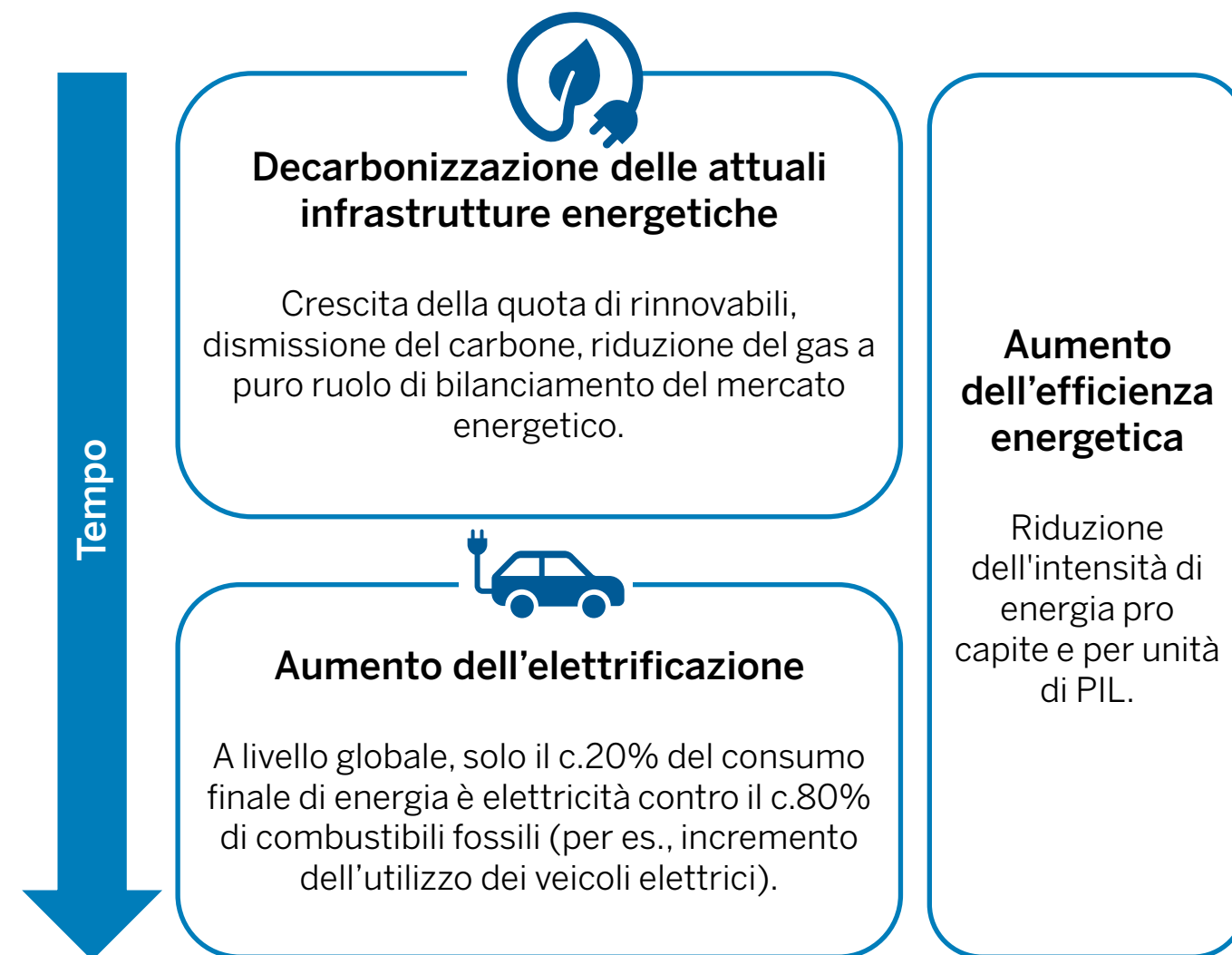
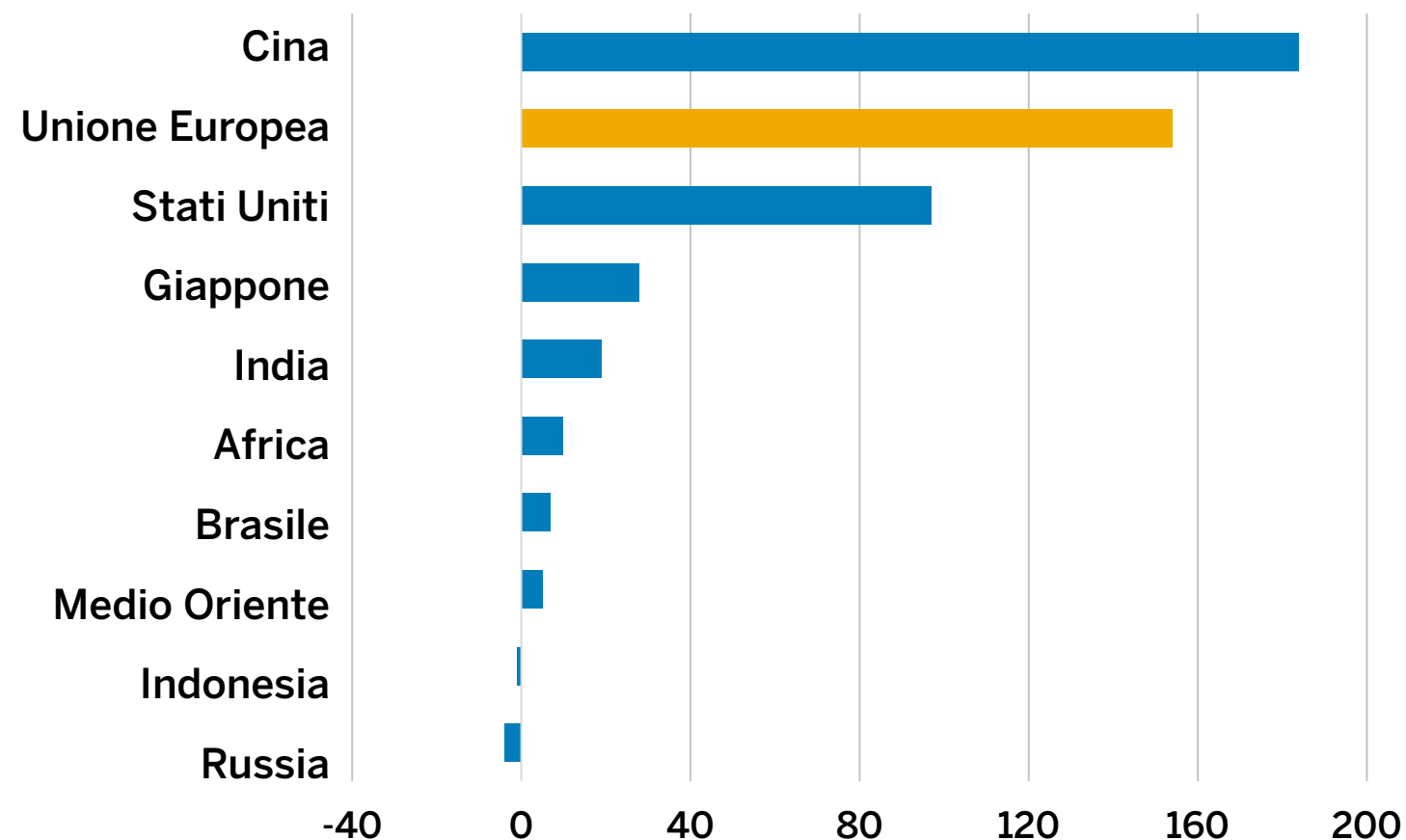


Maggiore esposizione alle dinamiche domestiche rispetto alle large cap e valutazioni interessanti.

Alcune idee di investimento

I vincitori della transizione energetica

Investimenti annuali in energia pulita (in mld USD)



Aziende esposte alle priorità politiche e operanti in settori con elevate barriere all'ingresso, come gli operatori di rete.

Informazioni importanti

Wellington Management Company LLP (WMC) è un consulente d'investimento indipendente registrato presso la Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense. WMC è anche registrata presso la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) degli Stati Uniti come consulente per la negoziazione di materie prime (CTA) e operatore di commodity pool (CPO). WMC funziona da CTA per alcuni clienti, compresi i pool di materie prime gestiti da operatori di pool di materie prime registrati. WMC fornisce consulenza in materia di commodity trading a tutti gli altri clienti in virtù di esenzioni dalla registrazione CTA. WMC opera da CPO per alcuni veicoli in pool sponsorizzati da Wellington. WMC, insieme alle sue affiliate (collettivamente, Wellington Management), fornisce servizi di gestione e consulenza per gli investimenti a istituzioni di tutto il mondo. Wellington Management Group LLP (WMG), una società a responsabilità limitata del Massachusetts, funge da holding capogruppo dell'organizzazione globale di Wellington Management. Tutti i partner sono membri professionisti a tempo pieno di Wellington Management. Con sede a Boston, Massachusetts, Wellington Management ha uffici anche a Chicago, Illinois; New York, New York; Radnor, Pennsylvania; San Francisco, California; DIFC, Dubai; Francoforte; Hong Kong; Londra; Lussemburgo; Madrid; Milano; Shanghai; Singapore; Sydney; Tokyo; Toronto; e Zurigo.

Il presente materiale è preparato e autorizzato per uso interno da parte di investitori istituzionali e professionali designati e dei loro consulenti o per qualsiasi altro uso autorizzato da Wellington Management. Il presente materiale e/o i suoi contenuti sono aggiornati al momento della stesura e non possono essere riprodotti o distribuiti in tutto o in parte, per qualsiasi scopo, senza l'espresso consenso scritto di Wellington Management. Il presente materiale non intende costituire una consulenza sugli investimenti o un'offerta di vendita, né la sollecitazione di un'offerta di acquisto di azioni o altri titoli. Gli investitori dovrebbero sempre procurarsi e leggere una descrizione aggiornata dei servizi di investimento o un prospetto informativo prima di decidere se nominare un gestore di investimenti o investire in un fondo. Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle dell'autore o degli autori, si basano sulle informazioni disponibili e sono soggette a modifiche senza preavviso. I singoli team di gestione possono avere opinioni diverse e prendere decisioni di investimento diverse per clienti diversi. I dati utilizzati da terzi sono considerati affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Le dichiarazioni previsionali non devono essere considerate come garanzie o previsioni di eventi futuri. I risultati passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Wellington non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente materiale nel caso in cui tali informazioni cambino.

In Europa (esclusi Regno Unito e Svizzera), questo materiale è fornito dall'entità di marketing Wellington Management Europe GmbH (WME), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza finanziaria tedesca (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin). Questo materiale può essere utilizzato solo nei Paesi in cui WME è debitamente autorizzata a operare ed è rivolto esclusivamente a controparti idonee o a clienti professionali, come definito dalla legge tedesca sulla negoziazione dei titoli. Questo materiale non costituisce una consulenza d'investimento, una sollecitazione a investire in strumenti finanziari o un'informazione che raccomandi o suggerisca una strategia d'investimento ai sensi della Sezione 85 della legge tedesca sulla negoziazione dei titoli (Wertpapierhandelsgesetz).