



Investment Solutions – Outlook di mercato

Lo strano caso del Dottor Equity e di Mr. HY-de

Dicembre 2025

Panoramica generale

Il sentimento negativo si inverte per le azioni

Multi asset	1mo	3mo	YTD	1yr	3yr	5yr
Gold (USD)	5.9%	21.2%	58.7%	57.0%	33.2%	18.1%
Global real estate (UH, EUR)	1.4%	-3.4%	-1.1%	-6.5%	4.4%	6.1%
Global high yield (H, EUR)	0.3%	1.7%	7.2%	6.8%	9.0%	3.0%
Global investment grade bonds (H, EUR)	0.3%	1.6%	5.2%	3.7%	4.2%	-1.2%
MSCI World local currency	0.2%	6.1%	17.8%	15.6%	18.6%	13.6%
Cash (EUR)	0.2%	0.5%	2.1%	2.4%	3.2%	1.8%
MSCI World (H, EUR)	0.1%	5.7%	16.3%	13.9%	16.9%	12.0%
Global Gov Bonds (H, EUR)	0.0%	1.2%	2.3%	1.0%	1.2%	-2.5%
EMD local currency (UH, EUR)	0.0%	2.4%	2.6%	2.6%	4.4%	2.0%
Global inflation-linked bonds (H, EUR)	-0.2%	1.5%	2.8%	0.5%	-0.2%	-2.7%
EMD hard currency (UH, EUR)	-0.3%	3.6%	-0.5%	0.2%	5.1%	2.0%
MSCI World (UH, EUR)	-0.3%	6.5%	7.2%	6.5%	14.4%	13.6%
GSCI Commodities (USD)	-0.6%	2.8%	-4.1%	1.0%	-0.6%	16.8%
Emerging Markets (LC)	-1.6%	10.2%	27.9%	29.5%	15.9%	7.3%
Emerging Markets (UH, EUR)	-2.9%	9.9%	15.7%	17.9%	10.2%	5.7%
Oil Index (USD)	-3.6%	-6.4%	-6.5%	-0.5%	0.9%	17.8%

L'IA vacilla nonostante gli ottimi risultati finanziari

- > Le azioni hanno mostrato una sorprendente debolezza nella prima metà di novembre, nonostante gli utili siano risultati in generale superiori alle aspettative. Il sentimento è stato penalizzato dai timori legati all'aumento degli investimenti in intelligenza artificiale, dal tono più cauto della Fed in vista della riunione di dicembre e dall'incertezza sulle prospettive del mercato del lavoro, in assenza di dati ufficiali.
- > Il sentimento negativo si è invertito con la riapertura del governo statunitense, poiché sono emerse evidenze che il mercato del lavoro non stesse crollando. La riapertura ha inoltre consentito al governo di riprendere il pagamento dei propri debiti, reimmettendo denaro nelle tasche dei consumatori attraverso gli stipendi dei dipendenti pubblici.
- > Gli accordi sui dazi hanno sostenuto la forte performance dei mercati azionari brasiliani e svizzeri nel corso del mese.

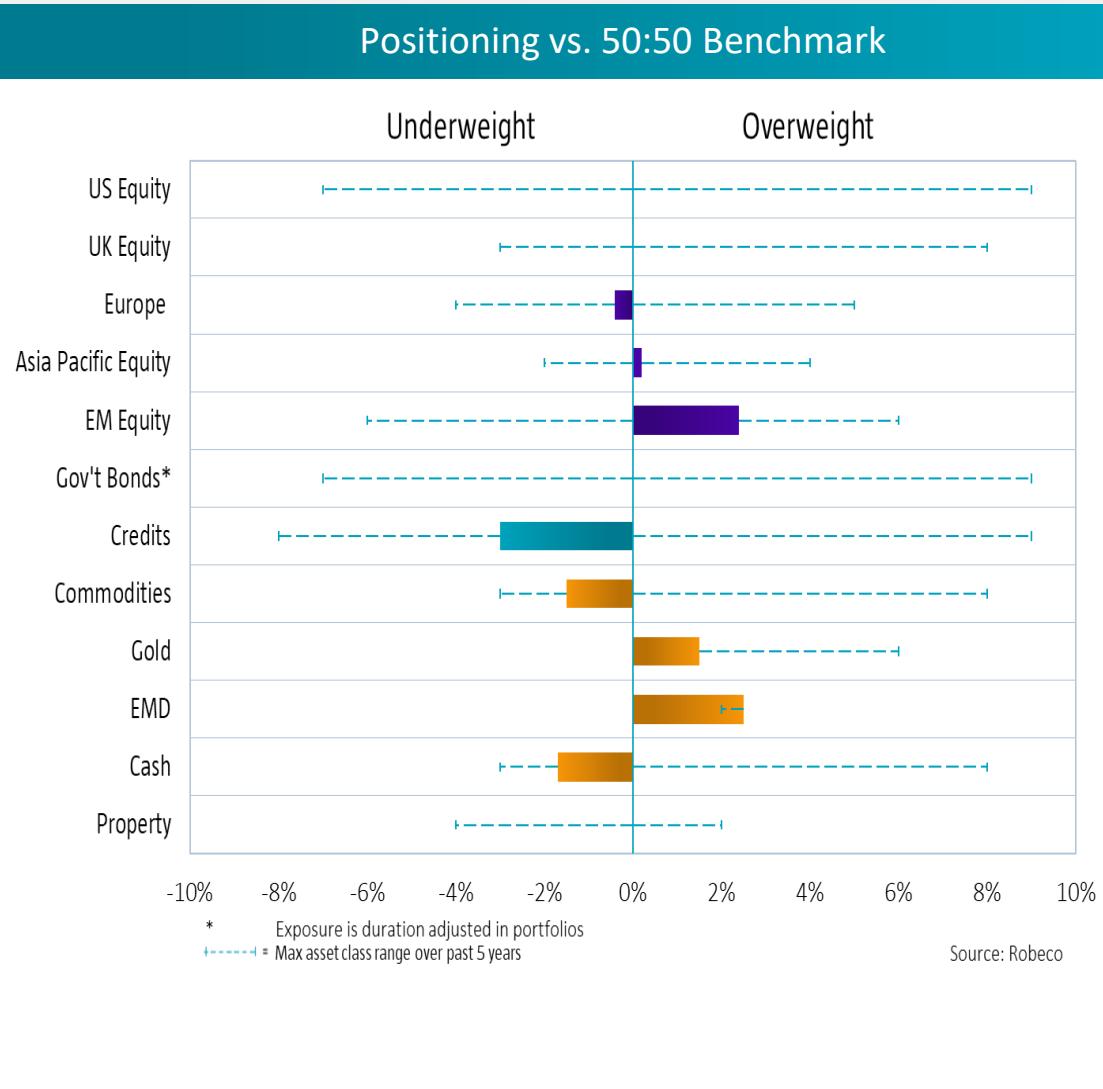
Fonte: Robeco, Bloomberg. I rendimenti sono espressi in euro.

Tutti i dati di mercato sono aggiornati al 30 novembre 2025, salvo diversamente specificato.

View multi-asset di Robeco

Posizionamento multi-asset (Portafoglio 50:50)

Positioning vs. 50:50 Benchmark



I leader dell'IA continuano a sostenere il mercato rialzista

- > Rimaniamo ottimisti sui titoli azionari, sostenuti dagli stimoli fiscali negli Stati Uniti e in Europa e dai previsti tagli dei tassi da parte della Fed, mentre la BCE mantiene i tassi invariati. Gli utili dovrebbero rimanere solidi, con i mercati emergenti e l'Europa che offrono un valore migliore, anche se le large cap statunitensi rimangono interessanti grazie ai loro forti profitti e all'esposizione all'intelligenza artificiale.
- > Le prospettive per il reddito fisso sono contrastanti: i deficit determinati dalla politica fiscale potrebbero spingere al rialzo i rendimenti, ma i tagli diffusi dei tassi esercitano una pressione al ribasso, pertanto manteniamo un atteggiamento neutrale e selettivo.
- > Sul fronte valutario, privilegiamo lo yen giapponese e il dollaro australiano, anticipando aumenti dei tassi da parte della BoJ e un miglioramento delle prospettive australiane. La nostra esposizione all'oro è stata temporaneamente ridotta, anche se prevediamo un ulteriore rialzo.
- > Il credito è l'asset meno preferito a causa delle valutazioni costose e del rialzo limitato; preferiamo spostare il rischio dal credito alle azioni.

Fonte: Robeco

Tutti i dati di mercato sono aggiornati al 30 novembre 2025, salvo diversa indicazione.

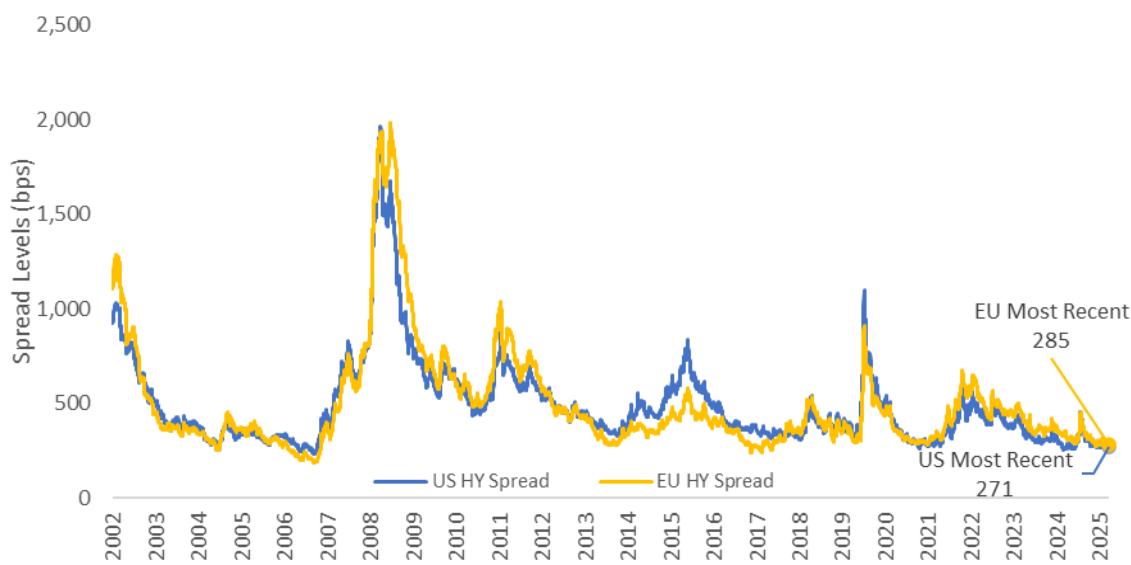
Il tema di questo mese

Lo strano caso del Dottor Equity e di Mr. HY-de

Maggiori prospettive di rialzo per le azioni rispetto ai titoli HY

- > Con la fine del 2025 e l'avvicinarsi del 2026, le nostre prospettive per le azioni e le obbligazioni High Yield divergono nettamente. Storicamente, i prezzi delle azioni e delle obbligazioni HY hanno seguito un andamento parallelo, ma quest'anno i rischi e le opportunità sono divergenti.
- > La strategia che riflette questa visione consiste nell'assumere posizioni lunghe sulle azioni e corte sulle obbligazioni HY, coprendo il rischio di duration con titoli di Stato e obbligazioni dei ME. Le azioni dei mercati sviluppati sono sostenute da utili solidi, riacquisti aggressivi e ottimismo riguardo alla produttività guidata dall'IA. La crescita USA dovrebbe essere alimentata dalla spesa in conto capitale legata all'IA e dal sostegno fiscale (in particolare il One Big Beautiful Bill Act), mentre l'Europa beneficia della spesa fiscale e dei risparmi accumulati.
- > Nonostante le valutazioni elevate, i solidi fondamentali delle società e gli afflussi diversificati degli investitori sostengono le azioni. I rischi includono l'inflazione persistente, l'incertezza politica (elezioni di medio termine negli Stati Uniti e cambio di presidente della Fed) e l'impatto continuo dell'intelligenza artificiale sul mercato del lavoro.

Il premio di rischio delle obbligazioni HY è vicino ai minimi storici



Fonte: Robeco, Bloomberg. Tutti i dati di mercato sono aggiornati al 30 novembre 2025, salvo diversa indicazione.

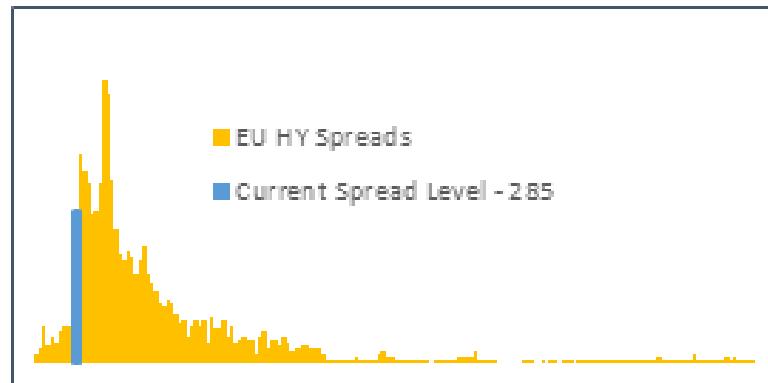
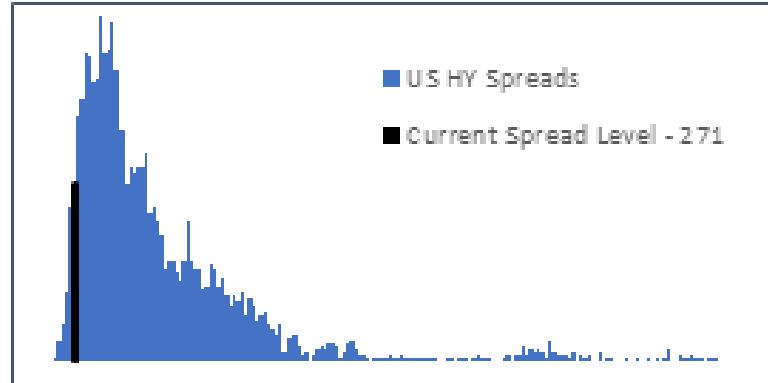
Il tema di questo mese

Lo strano caso del Dottor Equity e di Mr. HY-de

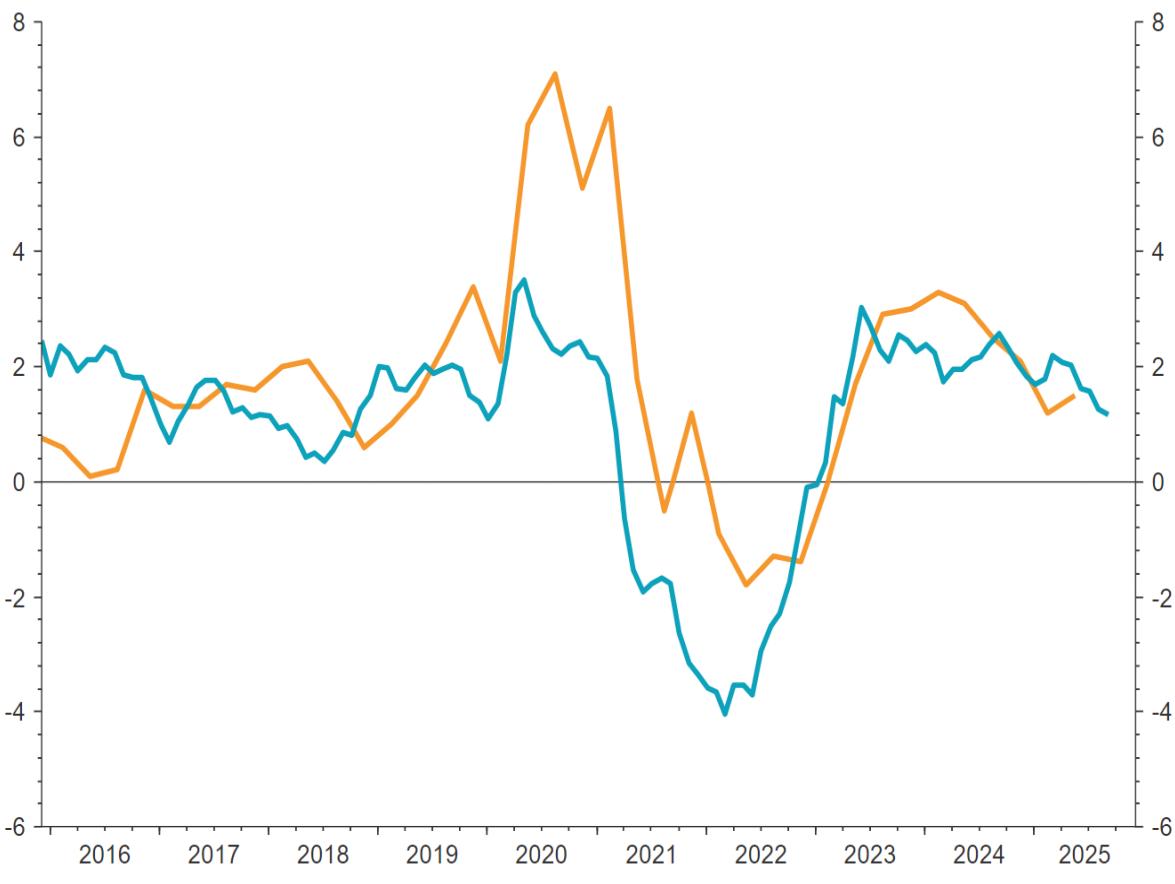
L'HY potrebbe ancora generare rendimenti superiori nel fixed income

- > Le obbligazioni HY devono affrontare prospettive più caute. Le società con rating inferiori e altamente indebite devono affrontare standard di credito più rigorosi, costi di rifinanziamento in aumento e incertezze macroeconomiche. I tagli di posti di lavoro determinati dall'IA e i rischi politici potrebbero indebolire la domanda dei consumatori, mentre l'aumento dell'offerta derivante da investimenti, M&A e rifinanziamenti potrebbe superare gli afflussi.
- > Le valutazioni sono elevate, con spread ai minimi storici, quindi la maggior parte dei rendimenti dovrebbe derivare dal carry piuttosto che dalla riduzione degli spread. Le tensioni nel credito privato potrebbero riversarsi sui mercati pubblici dell'alto rendimento, in particolare per le obbligazioni con rating più basso.
- > Il profilo di rischio/rendimento favorisce le azioni rispetto all'high yield. La posizione raccomandata è quella di acquistare azioni finanziarie dalla vendita di titoli ad alto rendimento, sfruttando la forza relativa delle azioni e il potenziale di rialzo limitato dell'alto rendimento. Questo approccio ha generato rendimenti positivi e, secondo la nostra esperienza, la copertura delle azioni è molto più efficiente se sia le azioni che l'alto rendimento subiscono una forte correzione.

Gli spread HY sono già nella parte sinistra delle distribuzioni storiche



La crescita reale dei salari USA dovrebbe rimanere vicina al 2% nel medio termine

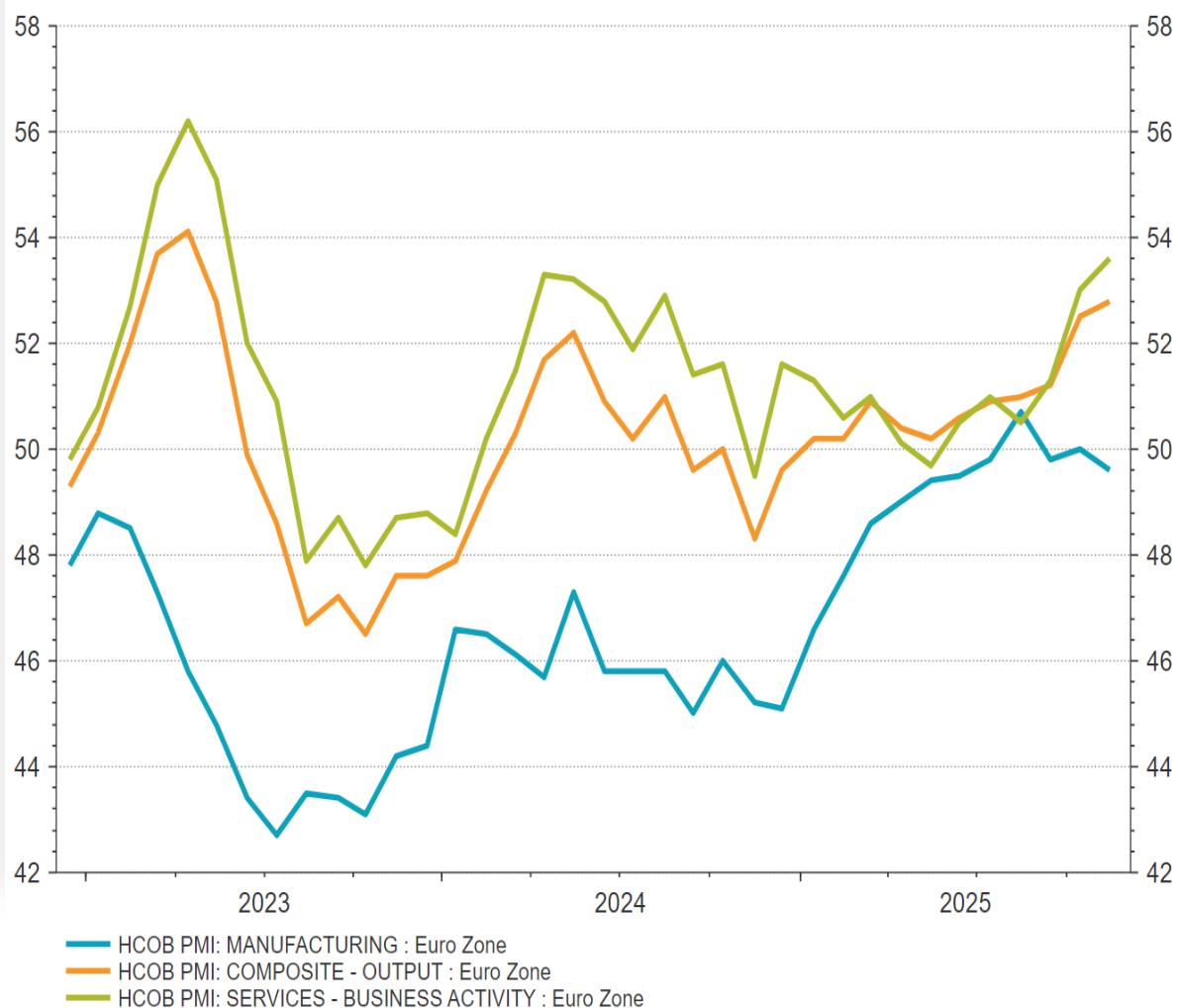


Nessun segno di capitolazione dei consumatori nonostante l'indebolimento del mercato del lavoro

- > Sono stati finalmente resi disponibili alcuni dati ufficiali del governo statunitense dopo il shutdown record di 43 giorni che ha impedito la pubblicazione dei dati ufficiali sull'occupazione. I dati sull'occupazione non agricola negli Stati Uniti per il mese di settembre hanno superato le aspettative di consenso per il mese di ottobre, attestandosi a 119.000 unità.
- > Tuttavia, la disoccupazione negli Stati Uniti è aumentata dello 0,1% al 4,4%. Poiché la partecipazione alla forza lavoro è rimasta stabile, l'aumento della disoccupazione è dovuto principalmente al maggior numero di persone in cerca di lavoro che non riescono a trovare rapidamente un'occupazione, in particolare i neolaureati. I giovani laureati hanno particolari difficoltà ad entrare nel mondo del lavoro, segno che il basso ritmo di assunzioni può essere in parte attribuito al miglioramento della crescita della produttività grazie alla maggiore implementazione dell'IA. Una ripresa della crescita della produttività (come prevediamo nel 2026) manterrà probabilmente la crescita dei salari reali vicina al 2%.
- > La Fed deve ancora affrontare un contesto di inflazione persistente, anche se il PCE core è risultato inferiore di 10 punti base rispetto al consenso, con un dato del 3,8% per settembre.

Fonte: LSEG Datastream, Robeco. Tutti i dati di mercato sono aggiornati al 30 novembre 2025, salvo diversa indicazione.

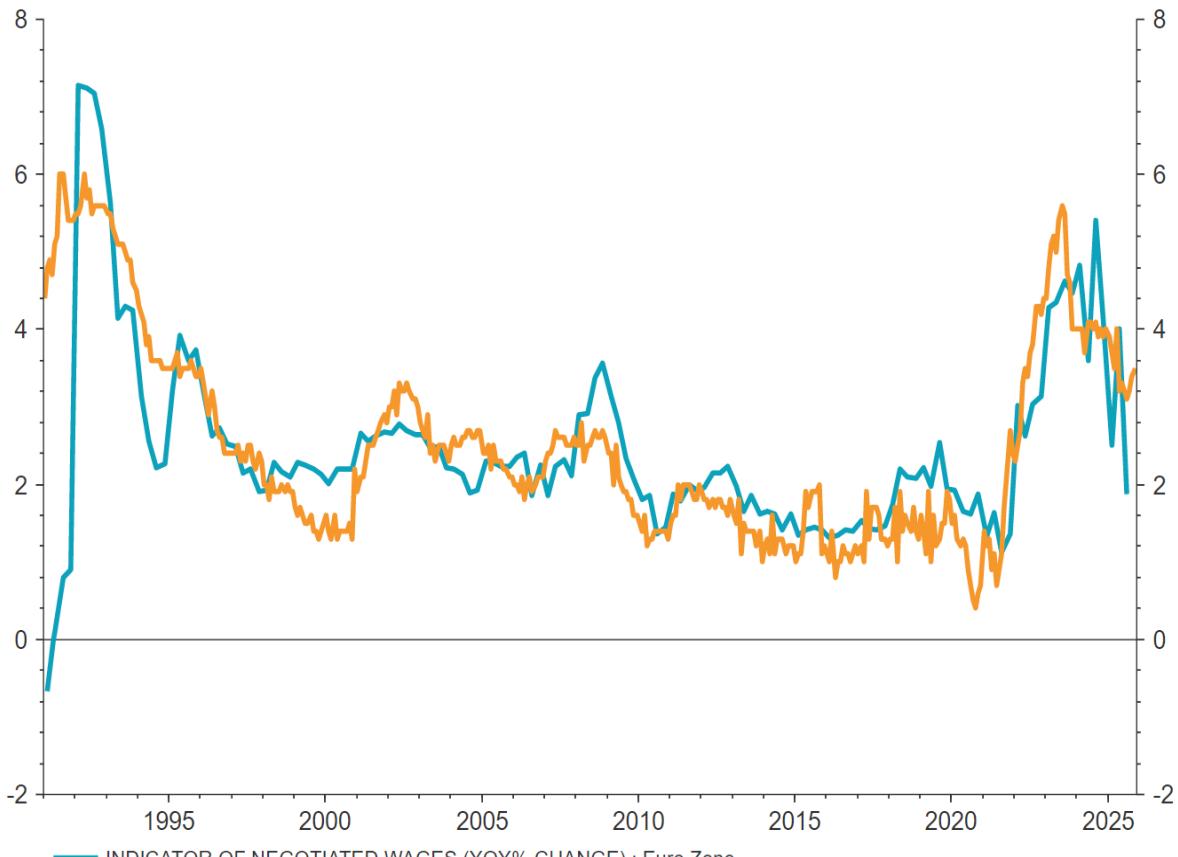
Si allarga il divario tra i servizi e il settore manifatturiero nell'Eurozona



La ripresa dell'Eurozona si sta consolidando, non indebolendo

- > Sebbene ancora vicina ai minimi ciclici, l'indagine sul sentimento dei consumatori del Michigan ha sorpreso al rialzo a dicembre. Secondo alcuni rapporti di mercato, anche le vendite del Giorno del Ringraziamento sono aumentate del 6% (su base annua). Con i consumi statunitensi che rimangono resilienti, continuiamo a ritenere che ulteriori licenziamenti rimarranno limitati, impedendo un sostanziale indebolimento del mercato del lavoro statunitense.
- > A novembre, la ripresa nell'Eurozona è proseguita, sebbene in modo sempre più biforcuto. Il settore manifatturiero continua a faticare a trovare un equilibrio più solido, nonostante il calo dei prezzi dell'energia nell'Eurozona nel corso dell'anno. L'aumento della concorrenza dei prodotti cinesi a basso costo sta mettendo in difficoltà i produttori europei.
- > Tuttavia, riteniamo che un aumento significativo delle spese militari europee a favore della Germania nel 2026 (dall'attuale 1,6% per l'Eurozona nel suo complesso) porterà anche a un aumento della domanda per il settore manifatturiero dell'Eurozona.
- > L'attività dei servizi sarà probabilmente sostenuta dagli effetti ritardati dell'allentamento della politica monetaria della BCE e dallo sblocco della domanda repressa derivante dall'elevato livello di risparmio. Quest'ultimo aspetto dipenderà anche dall'andamento dei negoziati di pace tra Ucraina e Russia.

Il forte calo dei salari negoziati nell'Eurozona suggerisce un rallentamento dell'IPC dei servizi



Fonte: LSEG Datastream, Robeco. Tutti i dati di mercato sono aggiornati al 30 novembre 2025, salvo diversa indicazione.

BCE: più vicina a un aumento dei tassi che a un taglio?

- > L'inflazione complessiva dell'Eurozona si è attestata al 2,14% a novembre, rimanendo sostanzialmente invariata rispetto al 2,11% registrato in ottobre.
- > La BCE ritiene di trovarsi in una posizione favorevole, sebbene il membro del Consiglio Isabel Schnabel (considerata una "falco") abbia dichiarato in una recente intervista di condividere le aspettative di mercato che prevedono un aumento dei tassi da parte della banca centrale, alla luce della prevista accelerazione dell'attività economica nell'Eurozona nel 2026.
- > Tuttavia, resta concreta la possibilità che la BCE mantenga almeno lo status quo, o addirittura proceda a un taglio più avanti nel 2026, poiché esiste margine per una crescita non inflazionistica. Questo perché l'utilizzo della capacità produttiva in Germania è inferiore del 5% rispetto al suo trend di lungo periodo, la banca centrale statunitense sta allentando la politica monetaria e si registra una disinflazione delle importazioni, dovuta sia al rafforzamento dell'euro sia al fatto che la Cina continua a esportare la propria sovraccapacità produttiva.

Informazioni importanti

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Informazioni importanti

Robeco Institutional Asset Management B.V., è autorizzata quale gestore di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM) e in Fondi di Investimento Alternativo (FIA) ("Fondo/i") dall'Autorità Olandese di vigilanza sui mercati finanziari.

Il presente documento è una comunicazione di mercato destinata esclusivamente agli investitori istituzionali, definiti quali investitori qualificabili come clienti professionisti, che abbiano richiesto di essere trattati come tali o che siano autorizzati a ricevere tali informazioni ai sensi delle leggi applicabili. Robeco Institutional Asset Management B.V. e/o le sue società collegate, affiliate e controllate ("Robeco") non saranno in alcun caso responsabili di eventuali danni derivanti dall'utilizzo del presente documento. Gli utilizzatori di dette informazioni che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono responsabili della valutazione della propria idoneità a riceverle in conformità al Regolamento MiFID II. Nella misura in cui tali informazioni rientrano tra i benefici non monetari minori ragionevoli e accettabili di cui al MiFID II, gli utilizzatori che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono tenuti a rispettare i requisiti vigenti in materia di contabilità e trasparenza. Il contenuto del presente documento si basa su fonti di informazione ritenute attendibili ed è privo di qualsiasi tipo di garanzia. Il presente documento non può essere considerato completo in mancanza di ulteriori spiegazioni. Ogni parere, stima o previsione potrà essere modificato in qualsiasi momento senza obbligo di preavviso. In caso di dubbi, rivolgersi a un consulente indipendente.

Il presente documento è finalizzato a fornire all'investitore professionista informazioni generali sulle strategie specifiche di Robeco, ma non è una ricerca di Robeco in materia di investimenti e non costituisce una raccomandazione di investimento né una consulenza per l'acquisto, la detenzione o la vendita di determinati titoli o prodotti di investimento né per l'adozione di determinate strategie di investimento, né tanto meno una consulenza in ambito legale, contabile o fiscale. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute nel presente documento sono e rimarranno proprietà di Robeco. Questo documento non può essere copiato o condiviso con il pubblico. La copia o riproduzione (di parti) di questo documento in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo sono vietati senza il previo consenso scritto di Robeco.

Gli investimenti implicano rischi. Prima di investire occorre prendere atto che il capitale iniziale non è garantito. Gli investitori devono assicurarsi di avere compreso appieno i rischi associati ai prodotti e ai servizi che Robeco eroga nei paesi in cui sono domiciliati. Gli investitori dovrebbero inoltre tener presente i propri obiettivi di investimento e i propri livelli di tolleranza al rischio. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non rappresentano in alcun modo una garanzia delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e delle spese sostenute per la contrattazione dei titoli contenuti nei portafogli dei clienti e per l'emissione o il riscatto di quote. Salvo quanto altrimenti riportato, le performance si intendono i) al netto delle commissioni basate sui prezzi delle operazioni e ii) con i dividendi reinvestiti.

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto informativo del Fondo. La performance viene riportata al netto delle commissioni di gestione degli investimenti. Le spese correnti di cui al presente documento corrispondono a quelle riportate nell'ultima relazione annuale del Fondo alla data di chiusura dell'ultimo anno solare.

Il presente documento non è destinato alla distribuzione, né all'utilizzo da parte di persone o organismi che siano cittadini, residenti o ubicati in luoghi, stati o paesi o altra giurisdizione nei quali tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o alle normative locali, oppure costringerebbe il Fondo o Robeco Institutional Asset Management B.V. a rispettare un obbligo di registrazione o di autorizzazione in tale giurisdizione. La decisione di sottoscrivere azioni di un Fondo offerto in una giurisdizione specifica deve avvenire unicamente sulla base delle informazioni contenute nel prospetto, informazioni che possono divergere da quelle contenute nel presente documento. I potenziali sottoscrittori di azioni debbono informarsi dell'eventuale esistenza di requisiti legali applicabili, di regolamenti di controllo dei cambi e di imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio. Le informazioni eventualmente contenute in questo documento si qualificano nella loro interezza in riferimento al prospetto, e andrebbero sempre lette unitamente al prospetto stesso.

Informazioni dettagliate sul Fondo ed i rischi associati sono contenuti nel prospetto. Il prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave (PRIIP) relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente sui siti di Robeco.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia

Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso da parte di investitori qualificati e di clienti professionali privati (come definito dall'Articolo 26 (1) (b) e (d) del Regolamento Consob N. 16190 del 29 ottobre 2007). Se messo a disposizione di distributori e di soggetti autorizzati dai distributori a condurre attività promozionali e di marketing, esso potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità per le quali è stato concepito. I dati e le informazioni contenute nel presente documento non possono essere utilizzate per comunicazioni con le autorità di vigilanza. Il presente documento non contiene informazioni volte a determinare, nel concreto, la propensione all'investimento e, di conseguenza, non può e non dovrebbe costituire la base di decisioni di investimento di alcun genere.