



Previsioni di Mercato Raiffeisen

di Raiffeisen Capital Management per la Cassa Raiffeisen di Brunico

Commento sul mercato | dicembre 2025

Né troppo caldo né troppo freddo...



... così si potrebbe descrivere la dinamica di crescita dell'economia mondiale. Da un lato, le incertezze legate ai conflitti geopolitici e alla guerra commerciale - ma anche le preoccupazioni relative all'indebolimento del mercato del lavoro - hanno un effetto frenante sulla crescita. D'altro canto, i notevoli investimenti nell'intelligenza artificiale (AI), l'enorme espansione delle infrastrutture e delle capacità energetiche, ma anche il significativo aumento degli armamenti militari, forniscono impulsi congiunturali. Se si osserva l'andamento delle stime di crescita, queste sono state gradualmente riviste al rialzo dalla primavera scorsa, per cui le attuali aspettative di crescita globale, pari al 3%, hanno ormai raggiunto il livello iniziale delle previsioni di inizio 2025. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, la più grande economia mondiale, la crescita economica prevista per quest'anno, pari a poco meno del 2%, è inferiore a quella dell'anno precedente, ma è comunque molto lontana dal livello di recessione temuto in precedenza. Sul fronte dell'inflazione, l'ultimo dato negli Stati Uniti era ancora chiaramente superiore all'obiettivo. Tuttavia, questo livello di inflazione sembra ancora sostenibile per l'economia e si prevede che i prezzi al consumo si stabilizzeranno e non continueranno a salire. Questa prospettiva ha recentemente spinto la Fed a reagire al mercato del lavoro in difficoltà con tagli dei tassi di interesse, anche se l'obiettivo di inflazione non sembra raggiungibile nel prossimo futuro. La combinazione di una crescita economica più modesta ma comunque robusta, un tasso di inflazione entro un intervallo accettabile e una banca centrale che sostiene l'economia con tagli dei tassi d'interesse, insieme alla solida crescita degli utili registrata finora, crea un cosiddetto "scenario Goldilocks"*, interessante sul mercato dei capitali. Guardando al futuro, secondo le previsioni disponibili, per il prossimo anno ci aspettiamo una crescita economica e un livello di inflazione più o meno in linea con quelli attuali. La banca centrale statunitense procederà ad ulteriori riduzioni dei tassi di interesse e si prevede che la crescita degli utili delle aziende sarà superiore a quella di quest'anno in tutte le regioni del mondo. Nel complesso, si tratta di condizioni-quadro favorevoli per le classi di attivo rischiose, anche se alcuni fattori di rischio permangono e potrebbero avere un temporaneo impatto. I nostri indicatori di mercato confermano una sovraponderazione tattica delle azioni rispetto alle obbligazioni.

Kurt Schappelwein,
Head of Multi-Asset-Strategien

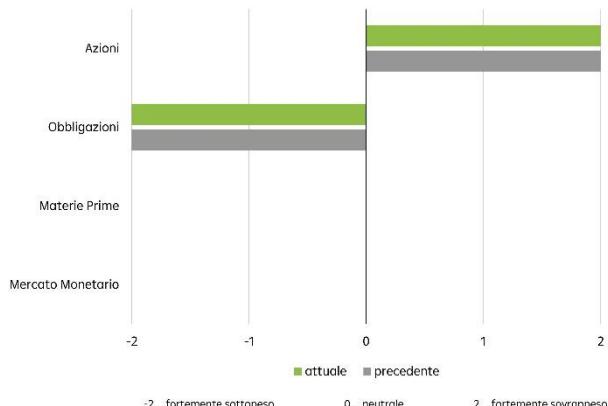
Asset Allocation Tattica (TAA)

Gli indicatori della crescita economica globale hanno recentemente registrato un ulteriore miglioramento.

Anche l'andamento positivo degli utili societari e le prospettive sono confermati nell'ambito dell'attuale stagione dei rendiconti.

Finché i dati fondamentali continueranno a essere così positivi, le azioni dovrebbero registrare un andamento migliore rispetto alle obbligazioni.

Il posizionamento a favore delle azioni viene quindi ampliato di conseguenza.



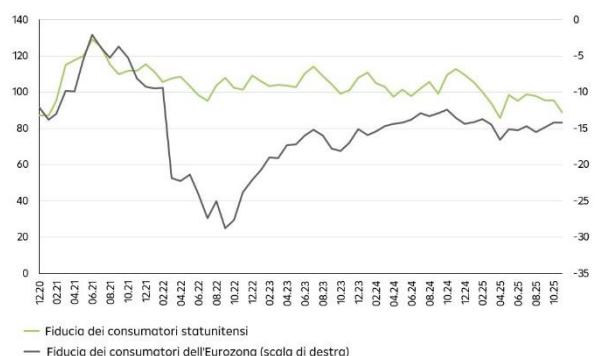
Macro

La ripresa economica globale prosegue e le stime di crescita continuano a essere riviste al rialzo.

Singoli dati statunitensi, più deboli dopo lo «shutdown», rafforzano per il momento la probabilità di un abbassamento dei tassi d'interesse da parte della Fed in un contesto di crescita relativamente robusto.

Il quadro degli utili societari è stato confermato e ulteriormente migliorato nella stagione dei rendiconti, anche in vista del 2026.

A seguito del contesto fondamentale e delle attuali previsioni per il prossimo anno, il posizionamento tattico rimane invariato.



Micro

In tutte le regioni del mondo, dalla primavera del 2025 si registra una tendenza alla revisione al rialzo delle stime degli utili.

Da un lato, questo fenomeno è piuttosto raro, dall'altro lato, la tendenza positiva nella revisione degli utili perdura ormai da tempo.

Ciononostante, negli Stati Uniti, ad esempio, oltre l'80% delle aziende è riuscito recentemente a superare le (già aumentate) aspettative sugli utili.

Anche in Europa, nell'ultimo periodo di riferimento, le sorprese positive hanno prevalso.

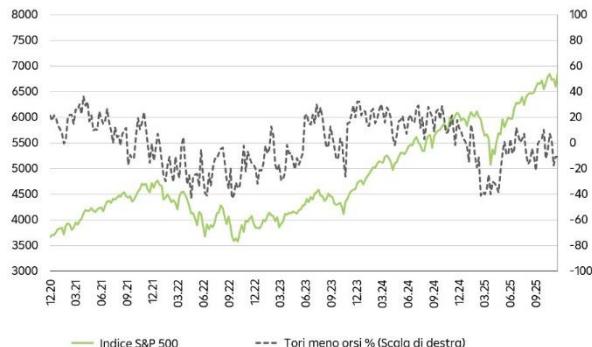
Asset Allocation Tattica (TAA)

Sentiment e analisi tecnica

Ultimamente si è parlato molto dell'hype e del boom del mercato azionario statunitense, come riflesso dell'andamento dei prezzi e in particolare di quelli delle azioni "AI".

Tuttavia, uno sguardo al sentiment degli investitori privati non mostra alcun segno di forti turbolenze. Al contrario, prevalgono gli investitori che si dichiarano "bearish"** rispetto a quelli che si definiscono "bullish".

Alla fine di ottobre, il sentiment tra i professionisti era ancora diverso da quello odierno, come emerge dai sondaggi mensili condotti tra i gestori di fondi. In quel momento si registrava già un sentiment e un posizionamento prevalentemente ottimistici.



Azioni: Posizionamento

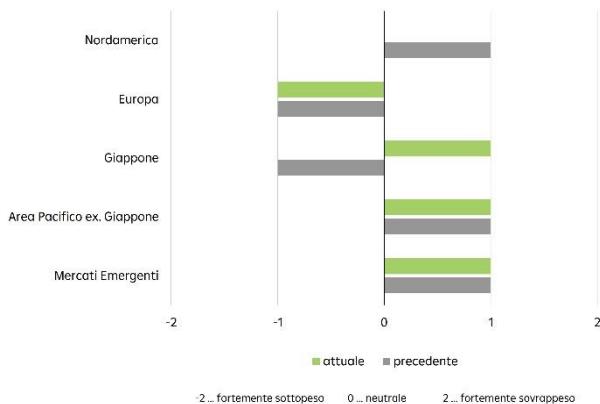
Una nuova posizione short* in Canada e una riduzione della sovraponderazione nell'indice S&P 500 determinano un posizionamento neutrale in Nord America.

In Europa, nonostante le valutazioni relativamente favorevoli, manteniamo esclusivamente posizioni short nel Regno Unito, in Svizzera, in Germania e nel mercato generale. Manca un segnale chiaro di inversione di tendenza e di forza relativa.

Per il Giappone, sulla base di diversi indicatori tecnici e fondamentali, prevediamo per il momento una sovrapreperformance. Inoltre, continuiamo a puntare su un rimbalzo in Australia.

Nei mercati emergenti manteniamo solo una posizione long in Corea del Sud.

Tra le nostre posizioni settoriali, la sovraponderazione dell'IT rispetto ai titoli delle materie prime e dei titoli finanziari rispetto all'energia rimane invariato.



Asset Allocation Tattica (TAA)

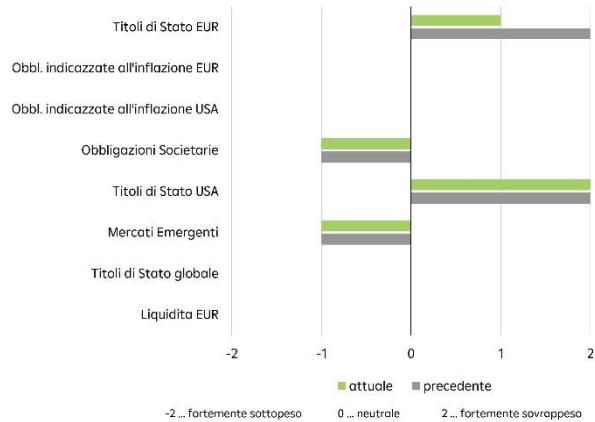
Obbligazioni: Posizionamento

Nell'ambito dell'AAT obbligazionario, riduciamo leggermente la nostra sovraponderazione dei titoli di Stato tedeschi. Nel complesso, i titoli di Stato statunitensi rimangono la nostra sovraponderazione principale.

Allo stesso modo, sebbene in misura minore, anche i titoli di Stato in euro vengono sovraponderati.

All'interno dei titoli di Stato in euro, privilegiamo quelli francesi (in previsione di spread più bassi) e quelli tedeschi (in previsione di rendimenti in calo). I titoli di Stato italiani rimangono sottopesati rispetto a quelli francesi.

Le obbligazioni societarie (obbligazioni statunitensi high-yield) e le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte rimangono moderatamente sottopesate.



*Spiegazioni:

- Uno **"scenario Goldilocks"** descrive una situazione economica in cui la crescita è stabile, l'inflazione rimane moderata e i tassi di interesse sono favorevoli, ovvero "né troppo caldo né troppo freddo".
- Un **"mercato toro"** è una fase in cui i prezzi delle azioni o di altri investimenti aumentano e gli investitori sono ottimisti (un mercato rialzista quindi). Un **"mercato orso"**, ovvero ribassista, invece è una fase in cui i prezzi diminuiscono e gli investitori sono pessimisti.
- Una **posizione "long"** significa acquistare un bene perché si prevede che il suo prezzo aumenterà. Si guadagna denaro se il prezzo aumenta in seguito. Una **posizione "short"** significa vendere un bene che è stato preso in prestito perché si prevede che il suo prezzo diminuirà. Si guadagna denaro se lo si riacquista in seguito a un prezzo inferiore.



Asset Allocation Strategica (SAA)

Azioni

All'inizio di ottobre abbiamo leggermente ridotto la nostra ponderazione nelle azioni europee sulla base dei risultati dei modelli.

Manteniamo posizioni in azioni europee e giapponesi, nonché in azioni dei mercati emergenti. Le azioni statunitensi continuano a non apparire interessanti dal punto di vista delle valutazioni.



Titoli di Stato

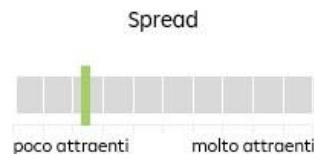
Negli ultimi anni abbiamo aumentato in modo marcato gli acquisti di titoli di Stato grazie alle prospettive di rendimento nettamente più interessanti.

A metà giugno 2025 abbiamo aumentato il rischio di tasso d'interesse non euro e ridotto il rischio di tasso d'interesse euro.



Obbligazioni Societarie e dei Mercati Emergenti

Dopo la contrazione degli spread, quest'anno abbiamo già effettuato diversi adeguamenti: all'inizio di marzo abbiamo realizzato utili, tra l'altro con obbligazioni investment-grade e high-yield in euro. A giugno abbiamo chiuso la nostra posizione in titoli di Stato italiani, seguita alla fine di agosto dai titoli di Stato austriaci. Abbiamo inoltre ridotto la nostra posizione in obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte.



Asset Reali

Negli ultimi trimestri non abbiamo apportato modifiche agli asset reali.

Nel settore delle materie prime deteniamo posizioni (tramite derivati su indici delle materie prime) in materie prime energetiche, industriali e in metalli preziosi.



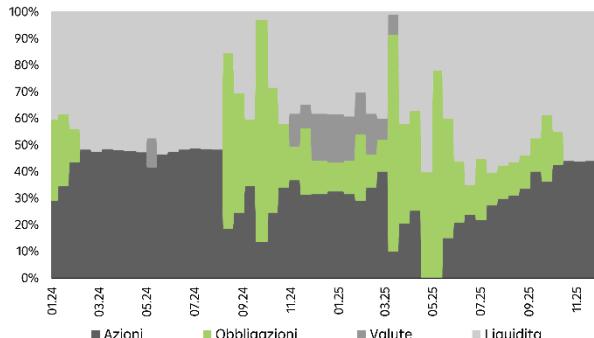
*Lo spread è la differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita di un prodotto finanziario. Una riduzione dello spread implica che tale differenza si riduce, il che spesso indica un mercato più stabile o competitivo.

Asset Allocation Comportamentale (BAA)

A seguito della correzione proseguita fino a metà del mese precedente, le azioni sono state leggermente ridotte.

La strategia ha invece riposizionato il portafoglio su obbligazioni dei mercati emergenti, sia in valuta forte che in valuta locale.

Nel complesso, la strategia ha subito una leggera perdita a novembre a causa della sua esposizione alle azioni.



Analisi di Mercato

L'attuale ponderazione si riferisce all'Asset Allocation Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

Obbligazioni

Germania	sottopeso
Europa (ex Germania)	sottopeso
Italia	fortemente sottopeso
Obbligazioni high yield	sottopeso
Mercati Emergenti	leggero sottopeso
Obbligazioni globali	fortemente sovrappeso

Azioni

Europa	leggero sovrappeso
USA	fortemente sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	Sovrappeso
Mercati Emergenti	leggero sovrappeso
Europa dell'est / Russia	neutrale

Valute & materie prime

EUR/USD	↑
EUR/JPY	↓
Oro	=

Dati al 04.12.2025



I colleghi da sinistra a destra: Gerlinde Gatterer, Benjamin Kostner, Micaela Andreolli (Responsabile), Lukas Grünfelder; I colleghi dietro da sinistra a destra: Werner Kammerer, Robert Stifter, Daniele de Martin Strento, Manfred Seeber, Barbara Steinmair, Martin Hilber, Margot Schöpfer, Gudrun Egger, Werner Reichegger, Hannes Hintner, Barbara Moser

Impressum

Il proprietario dei media:

Zentrale Raiffeisenwerbung

Am Stadtpark 9, 1030 Vienna, Austria

Cassa Raiffeisen di Brunico

Via Europa 19, I-39031 Brunico

Documento prodotto da:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Mooslackengasse 12, 1190 Vienna, Austria

www.rcm-international.com/it

tel.: +39 0474 584 000

tel.: +39 0474 584 593

privatebanking.rkbruneck@raiffeisen.at

www.raiffeisen.it/bruneck/privatebanking



Le ponderazioni e i posizionamenti di mercato indicati nel presente documento si riferiscono al portafoglio modello interno di Raiffeisen KAG, che non è direttamente investibile. Questo documento è stato creato e progettato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" o "Raiffeisen KAG"). Le informazioni contenute nel documento, nonostante le ricerche accurate, sono fornite solo a scopo informativo e non vincolante, si basano sulla conoscenza delle persone incaricate della creazione al momento della stesura e possono essere modificate in qualsiasi momento da Raiffeisen KAG senza ulteriore notifica. Qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione a questo documento o alla presentazione verbale basata su di esso, in particolare riguardo all'attualità, correttezza o completezza delle informazioni o delle fonti di informazione fornite o per la realizzazione di previsioni, è esclusa. Inoltre, eventuali previsioni o simulazioni di una precedente performance in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per le future performance. Inoltre, gli investitori con una valuta di origine diversa dalla valuta del fondo o del portafoglio sono avvisati che il rendimento può aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. I contenuti di questo documento non costituiscono un'offerta, una raccomandazione di acquisto o vendita o un'analisi degli investimenti. In particolare, non sono destinati a sostituire una consulenza di investimento o di altro tipo personalizzata. Se sei interessato a un prodotto specifico, siamo a tua disposizione insieme al tuo consulente bancario per fornirti il prospetto o le informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG prima di un eventuale acquisto. Ogni investimento specifico dovrebbe essere effettuato solo dopo una consultazione e la discussione o la revisione del prospetto o delle informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG. Si fa presente esplicitamente che le operazioni sui titoli comportano in parte rischi elevati e il trattamento fiscale dipende dalle circostanze personali e può essere soggetto a modifiche future. I prospetti pubblicati o le informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG e i fogli informativi di base dei fondi di Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca (per alcuni fondi anche in lingua inglese) su www.rcm.at nella sezione "Corsi e documenti" o, nel caso della distribuzione di quote all'estero, su www.rcm-international.com nella sezione "Corsi e documenti" in lingua inglese (eventualmente in tedesco) o nella lingua del paese. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in tedesco e inglese al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Si noti che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare le disposizioni per la distribuzione delle quote dei fondi al di fuori del paese di domicilio del fondo. La riproduzione di informazioni o dati, in particolare l'utilizzo di testi, parti di testo o materiale fotografico da questo documento, richiede il consenso preventivo di Raiffeisen KAG. Immagini: Markus Ranalter, Roland Rudolph; www.wisthaler.com; chiusura redazionale: 05/12/25