



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

ITINERARI PREVIDENZIALI

EDRAM Market Outlook: Riflessioni e strategie per il 2026

Roma, 3 Dicembre 2025

Nicolò Piotti

Edmond de Rothschild Asset Management



IL GRUPPO: LA DISCENDENZA SVIZZERO/FRANCESE DELLA DINASTIA NATA NEL 1700 IN GERMANIA



Ariane de Rothschild
Presidente ed Amministratore Delegato Edmond de Rothschild Group



200 miliardi di masse in gestione

6 Hub di gestione per
Strategie tradizionali

Strategie Private Equity e Debito
Infrastrutturale
Strategie Real Estate



Obiettivo del Gruppo

Investire in strategie ed aziende
che generino impatto sociale
positivo



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**



Allineamento interessi

La Holding di famiglia investe il
patrimonio in tutti i prodotti
del gruppo

Modello di Private Equity Innovativo

Strategie basate su screening
proprietario e partnership con i
migliori gestori indipendenti

UN ECOSISTEMA UNICO



EDMOND
DE ROTHSCHILD

- Banca Privata fondata nel 1953
- Investimenti di convinzione a lungo termine con attenzione alle tematiche ESG
- Concilia redditività e sostenibilità economica nel tempo



EDMOND
DE ROTHSCHILD
HERITAGE

- Business di economia reale
- Alimentari
- Vini
- Hotel
- Agricoltura
- Profumi



FONDATIONS
EDMOND
DE ROTHSCHILD

- Fondazioni filantropiche
- Ospedali specializzati
- Impatto sociale
- Terapie infantili



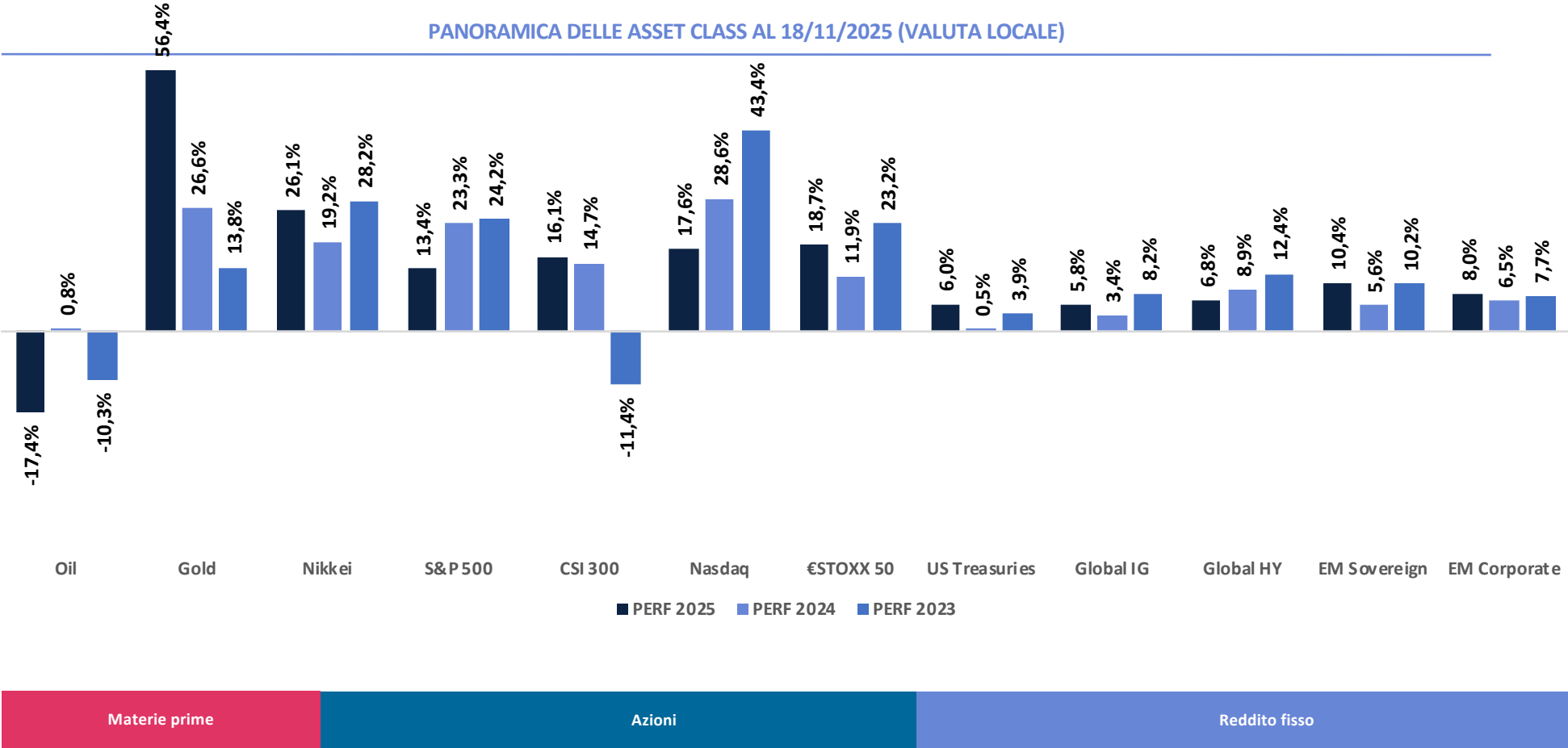
GITANA
EDMOND DE ROTHSCHILD

- Regate con Catamarano innovativo
- Laboratorio d'innovazione
- Spirito di squadra



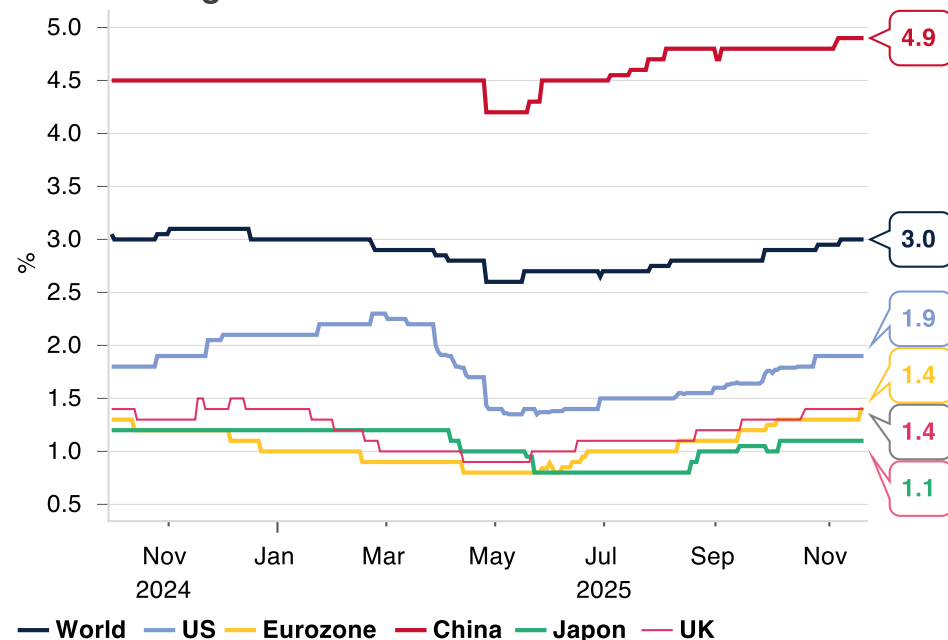
PANORAMICA DELL'ANDAMENTO DEL MERCATO

► Ottimismo generale dei mercati dal 2023, in particolare per quello americano



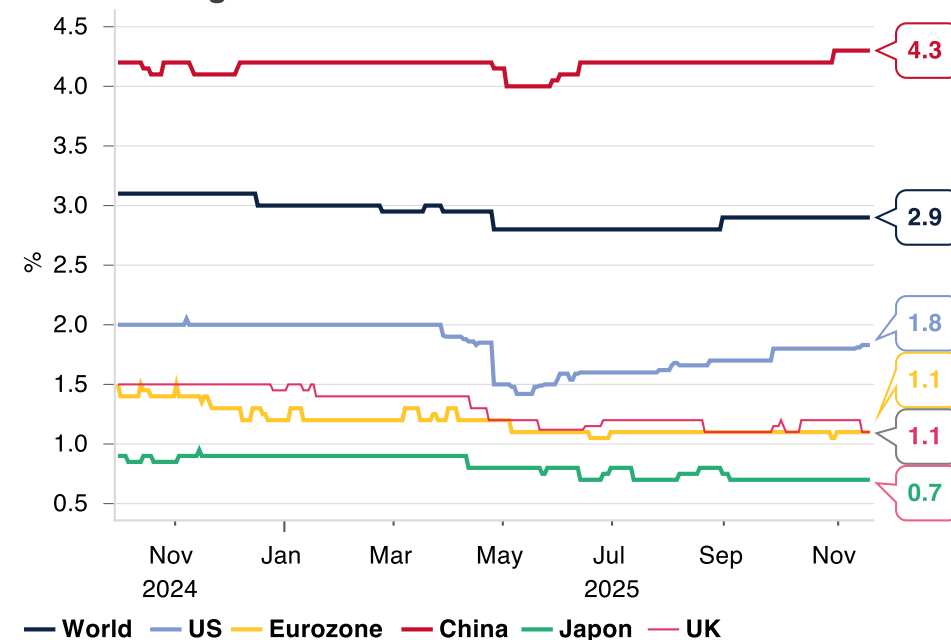
L'ECONOMIA MONDIALE

Consensus growth forecasts for 2025



Source : Edmond de Rothschild Asset Management, Macrobond

Consensus growth forecasts for 2026

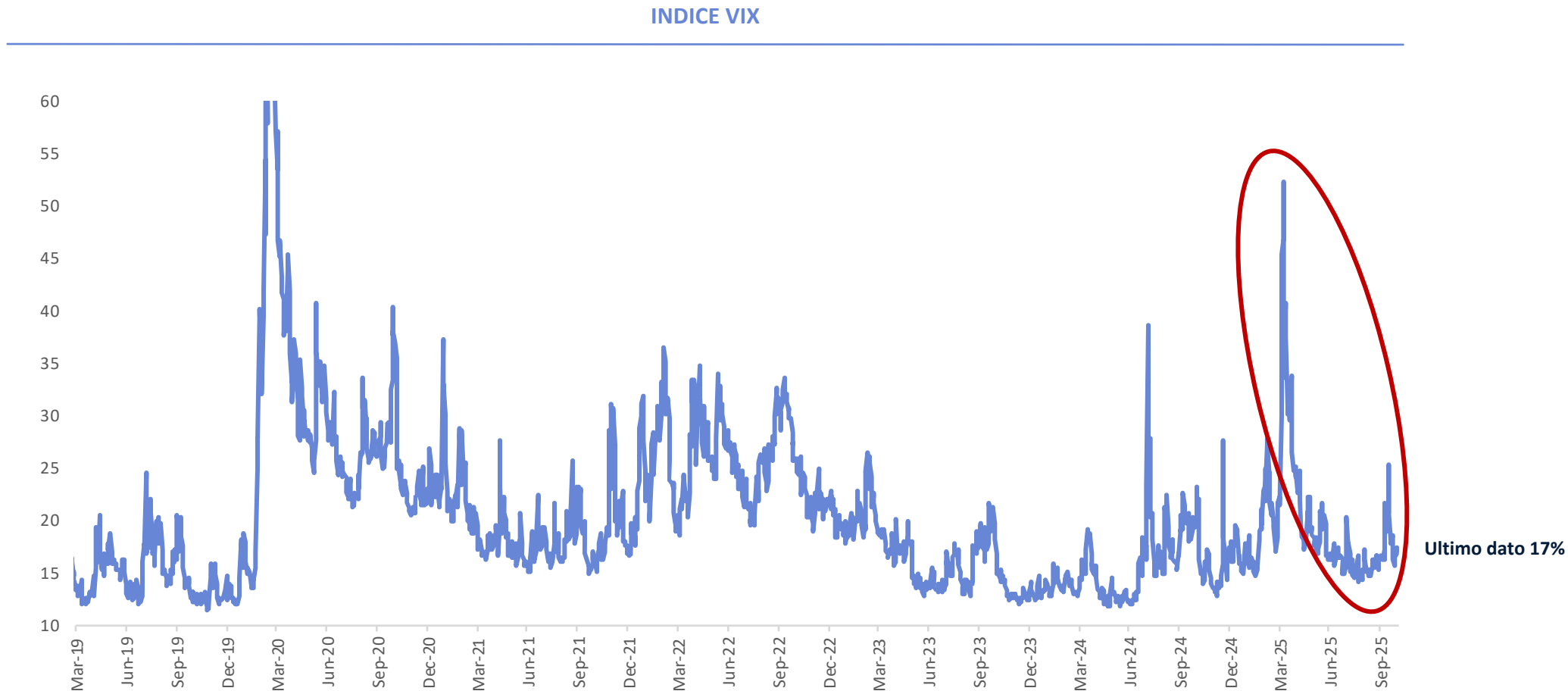


Source : Edmond de Rothschild Asset Management, Macrobond

- **Le previsioni di crescita sono state nuovamente riviste al rialzo in Europa e in Cina per il 2025**, riflettendo la resilienza dell'attività economica nonostante le problematiche commerciali, mentre negli Stati Uniti la visibilità rimane molto bassa poiché lo shutdown più lungo della storia è appena terminato e ci vorrà del tempo prima che tutti i dati economici mancanti vengano pubblicati.
- Va inoltre segnalata la stabilità delle previsioni in Giappone per il momento e le aspettative di un importante stimolo fiscale a seguito dell'elezione del nuovo primo ministro S. Takaichi.

VOLATILITÀ DEI MERCATI AZIONARI AL 18/11/2025

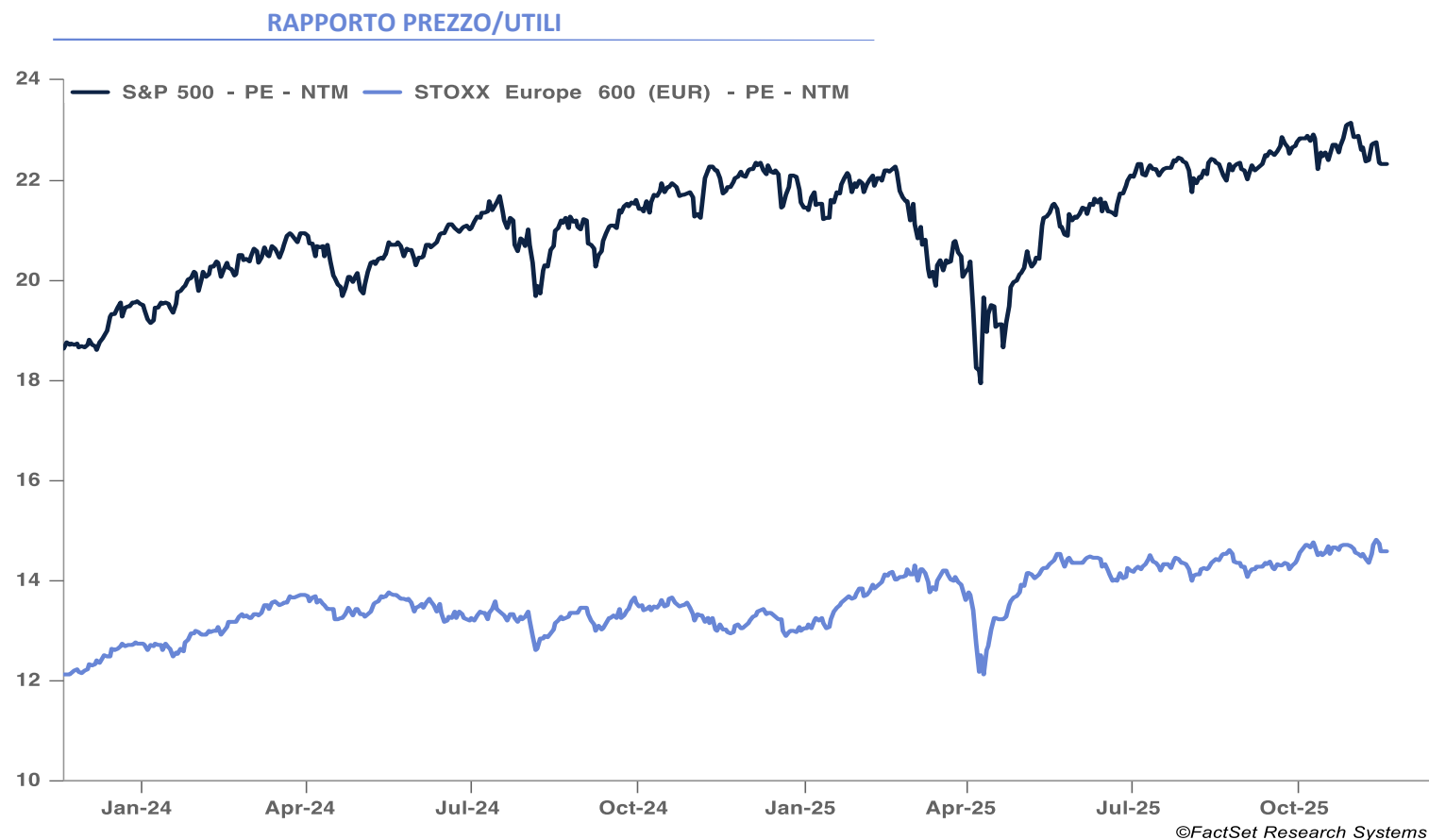
► Volatilità sui mercati azionari in leggero aumento



Fonte: Factset. Dati al 18/11/2025. I dati si riferiscono agli anni passati e non pregiudicano i risultati futuri.

VALUTAZIONI AZIONARIE AL 17/11/2025

SMALL CAP DA NON TRASCURARE



Fonte: Factset. Dati al 17/11/2025. I dati si riferiscono agli anni passati e non pregiudicano i risultati futuri. La performance e la volatilità passate non sono indicative della performance e della volatilità future e non sono costanti nel tempo e possono essere influenzate in modo indipendente dalle variazioni dei tassi di cambio.

TASSI SOVRANI AL 17/11/2025

► Tassi a lungo termine in calo negli Stati Uniti

TASSO DI 10 ANNI NEGLI STATI UNITI SU 5 ANNI

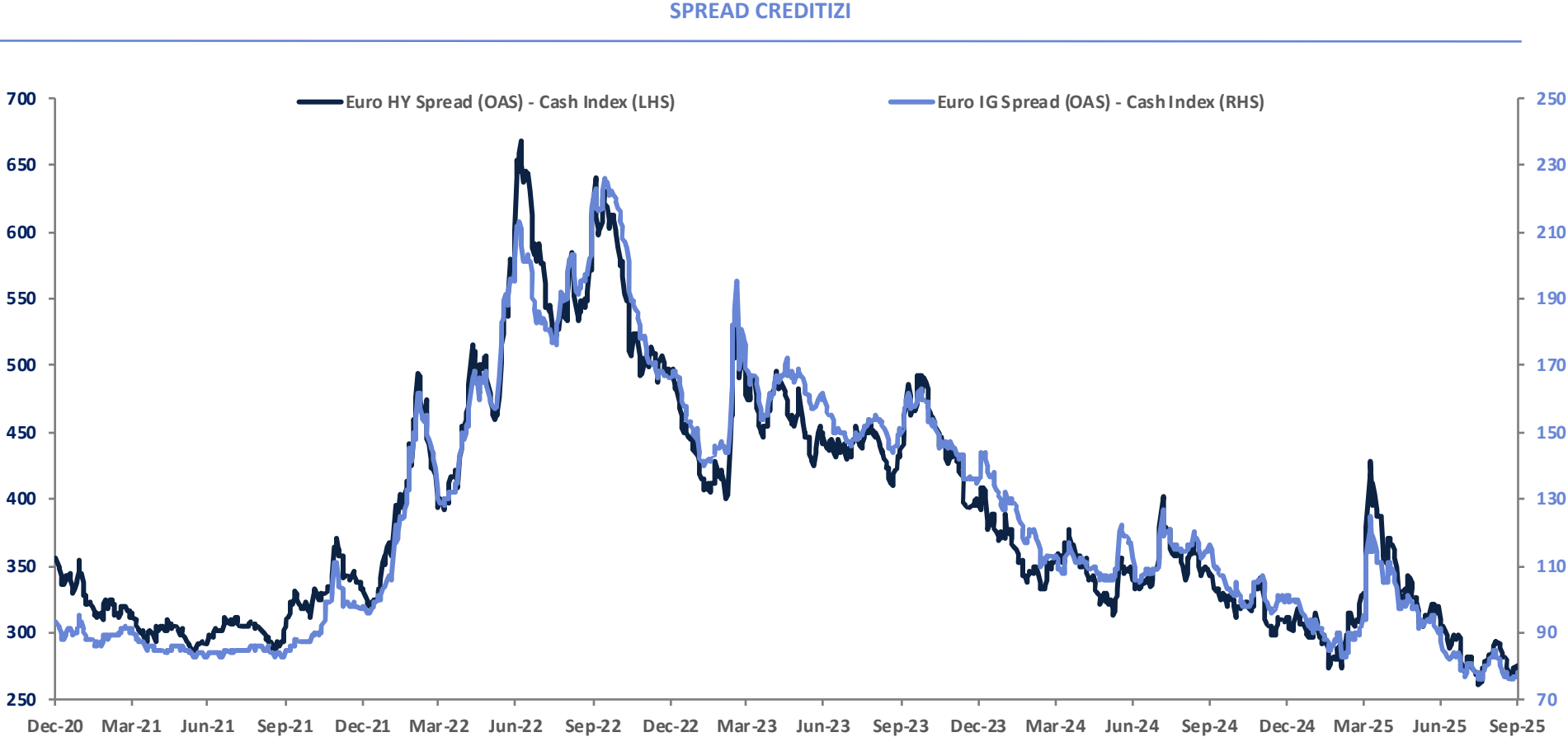


TASSO BUND DI 10 ANNI OLTRE I 5 ANNI



SPREAD DEI TITOLI CORPORATE

► Dopo l'improvviso allargamento a marzo 2025 , il premio per il rischio si è compresso



Fonte: Factset. Dati al 31/10/2025. I dati si riferiscono agli anni passati e non pregiudicano i risultati futuri.

ASSET ALLOCATION

		NEGATIVE				NO BIAS		POSITIVE			
		--	-	-/	=	=		=/+	+	++	
ASSET CLASSES	Equities										
	Fixed Income										
	Dollar										
	Cash										
EQUITIES	North America										
	Europe (ex-UK)										
	UK										
	Japan										
	China										
	EM Global										
SOVEREIGN BONDS	US										
	Euro Zone										
	Emerging Markets										
CORPORATE BONDS	US Investment Grade										
	Euro Investment Grade										
	US High Yield										
	Euro High Yield										

- Una certa ansia ha colpito i mercati finanziari nelle ultime settimane, portando a una correzione già significativa degli indici azionari, particolarmente negli Stati Uniti.
- Questo rafforza la **nostra posizione di cautela**, date le valutazioni estremamente elevate che erano state raggiunte, lasciando poco spazio a potenziali delusioni.
- L'eccessivo ottimismo intorno all'AI è stato scosso dall'uso massiccio dei mercati del debito da parte delle grandi aziende tecnologiche
- **Ci sono dubbi sulla determinazione della Fed a tagliare i tassi di interesse nella riunione del 10 dicembre**, con diversi membri interventisti fortemente contrari alla decisione nonostante segnali di debolezza nel mercato del lavoro.
- In Europa, la crescita rimane resiliente ma fatica ad accelerare, frenata dai ritardi nell'attuazione del piano tedesco
- Il rallentamento dell'attività economica è più pronunciato in Cina e Giappone, spingendo entrambi i paesi a considerare **nuove misure di stimolo fiscale, specialmente a Tokyo** dove il pacchetto di stimoli sarà il più grande dalla pandemia.

★ Tactical score

Fonte: Edmond de Rothschild Asset Management (France). I dati passati non sono indicativi di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. I dati, i commenti, le analisi e le ricerche d'investimento contenuti nel presente opuscolo riflettono la visione di Edmond de Rothschild Asset Management (Francia) sull'andamento del mercato, basata sulle sue competenze, sulle sue analisi economiche e sulle informazioni in suo possesso fino ad oggi. I dati, i commenti, le analisi e le ricerche d'investimento contenuti nel presente opuscolo potrebbero non essere più attuali o pertinenti al momento in cui l'investitore legge l'opuscolo, in particolare in considerazione della data di pubblicazione dell'opuscolo o a causa dell'evoluzione del mercato. Dati al 21/11/2025.



EDMOND
DE ROTHSCHILD

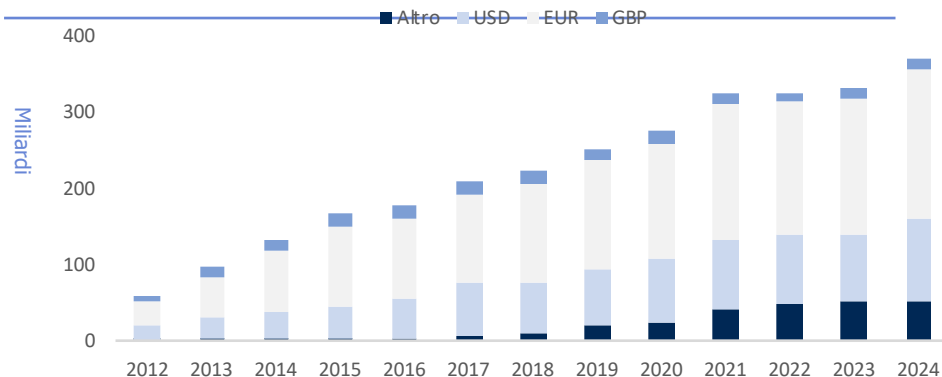
STRATEGIE OTTIMALI



CORPORATE HYBRID: NON PIÙ UN MERCATO DI NICCHIA

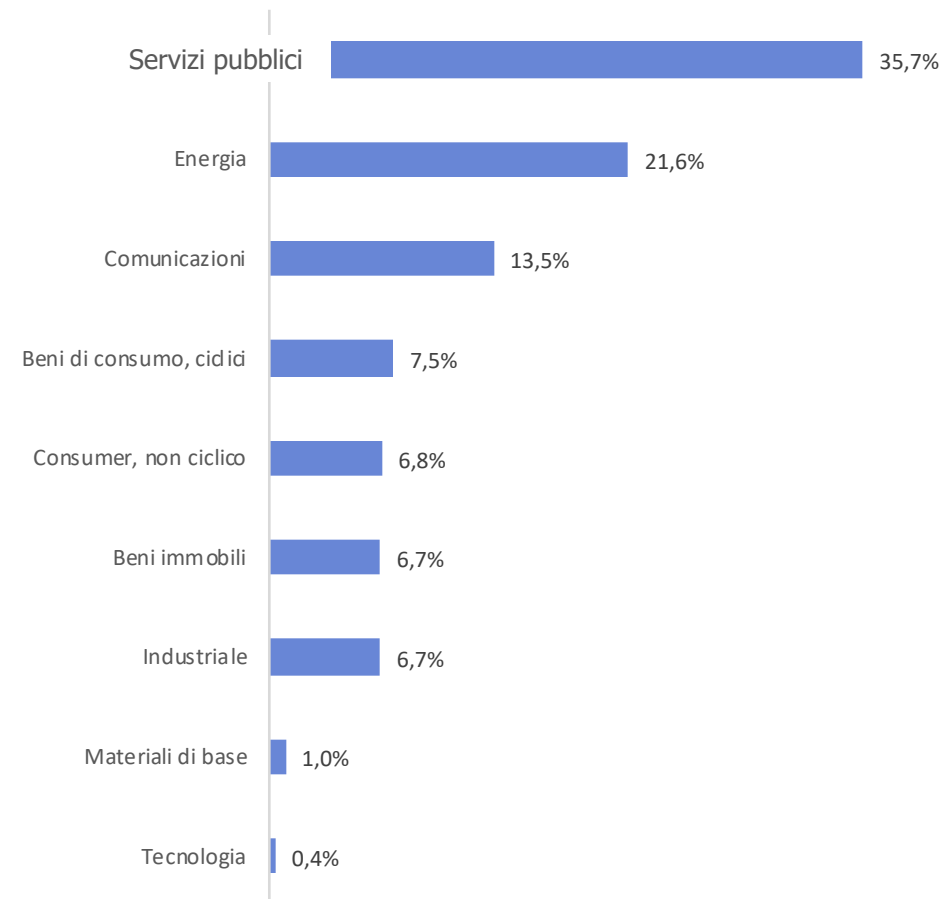
- OBBLIGAZIONI SUBORDINATE A LUNGA SCADENZA CHE COMBINANO LE CARATTERISTICHE SIA DEL DEBITO CHE DEL CAPITALE PROPRIO (POSSONO DIFFERIRE IL PAGAMENTO DELLE CEDOLE MA NON PERDERLO COME AVVIENE INVECE PER LE OBBLIGAZIONI FINANZIARIE)

Crescita continua delle emissioni di obbligazioni ibride
(per valuta)



Fonte: Bloomberg al 31.12.2024

L'universo è sufficientemente diversificato da consentirci di implementare le view settoriali (in %)



OBBLIGAZIONI IBRIDE COME ASSET CLASS: PERCHÉ ORA



RENDIMENTO



- Offrono il **4,0% YTW (EUR)**, vs. 2,8 % per l'IG in EUR
- Un'asset class che offre strutturalmente un premio rispetto al debito senior



DI QUALITÀ



- Un rating medio dell'emittente di **BBB-**
- Rischio investment grade per le aspettative di rendimento high yield
- Duration alla prima call in genere di **3/5 anni**
- Deducibilità fiscale per le aziende che le emettono
- Non dilutive sul capitale dell'emittente



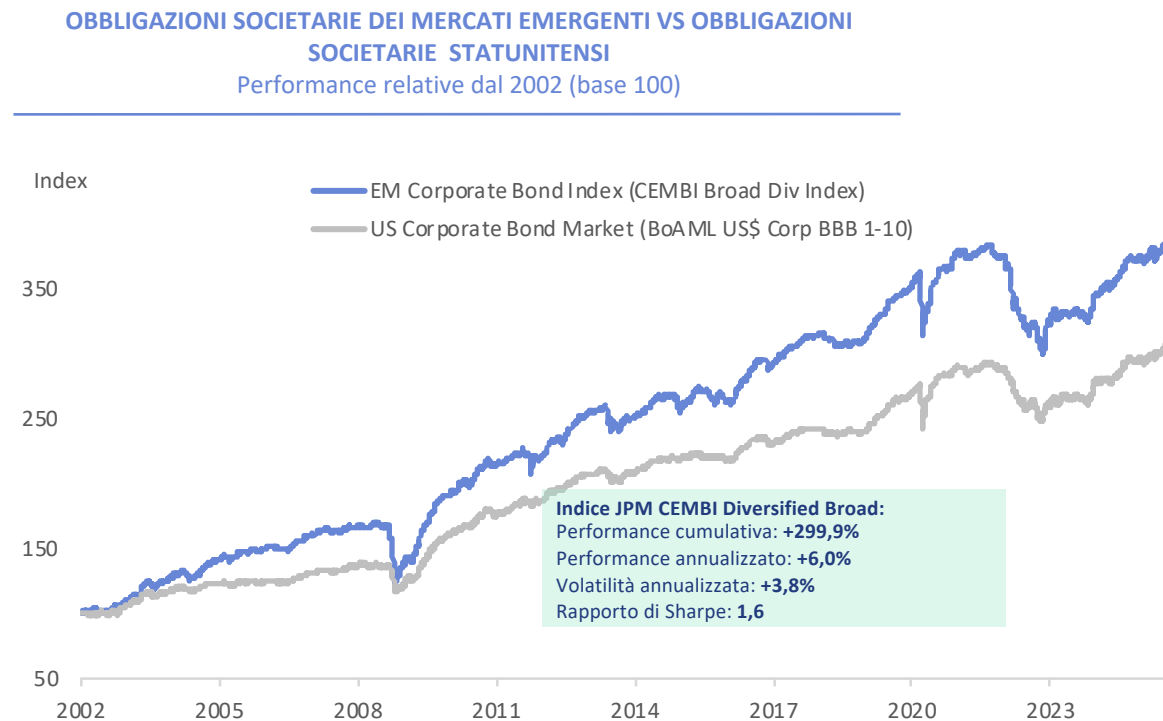
OPPORTUNITÀ



- Un mercato che **dal 2022 ha minimizzato gli eventi di non-call** (rischio di estensione), mentre la norma resta il richiamo del titolo.
- A differenza dei CoCo, **gli ibridi non possono essere convertiti in azioni** e la loro cedola è **cumulativa se non pagata**

DEBITO CORPORATE DEI MERCATI EMERGENTI

► Un'asset class performante



CRESCITA SOSTENUTA DEI MERCATI EMERGENTI CORPORATE

► Le società dei mercati emergenti hanno registrato una forte sovraperformance rispetto alle loro controparti statunitensi

La performance passata e la volatilità non sono garanzia di performance e volatilità future che possono cambiare nel tempo e possono essere influenzate separatamente dalle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Fonte: Bloomberg, JPM Dati al 31.10.2025, Le cifre a cui si fa riferimento in questo documento sono relative al passato

IL SETTORE DELLE INFRASTRUTTURE

► Un settore molto diversificato per cogliere opportunità differenti



\$2.000 miliardi saranno necessari per passare a un'economia a basse emissioni di carbonio entro il 2030

\$428 miliardi di spesa annuale per garantire la connettività globale entro il 2030

\$2.400 miliardi entro il 2030 a livello globale per promuovere sistemi di trasporto sostenibili

\$7.800 miliardi nel prossimo decennio per migliorare l'accesso e la qualità delle infrastrutture sociali

\$1.800 miliardi investimenti annuali in infrastrutture di servizi pubblici per soddisfare la domanda globale

LE INFRASTRUTTURE: MERCATO OTTIMALE

► RESILIENZA E DIVERSIFICAZIONE A LUNGO TERMINE

PER SUA NATURA IPER-RESILIENTE E DIFENSIVO



NON-CICLICO

Scarsa sensibilità ai cicli economici



SOLIDA PREVEDIBILITÀ DEI FLUSSI DI CASSA

Flussi consistenti attraverso i canoni d'uso o di leasing



FORTE COPERTURA DALL'INFLAZIONE

Elevato potere di determinazione dei prezzi; domanda anelastica e settore regolamentato

CATALIZZATORE PER LA SOSTENIBILITÀ E LA TRANSIZIONE ENERGETICA



OBIETTIVI CLIMATICI PER IL 2050

Esigenza di modernizzazione di interi sistemi infrastrutturali



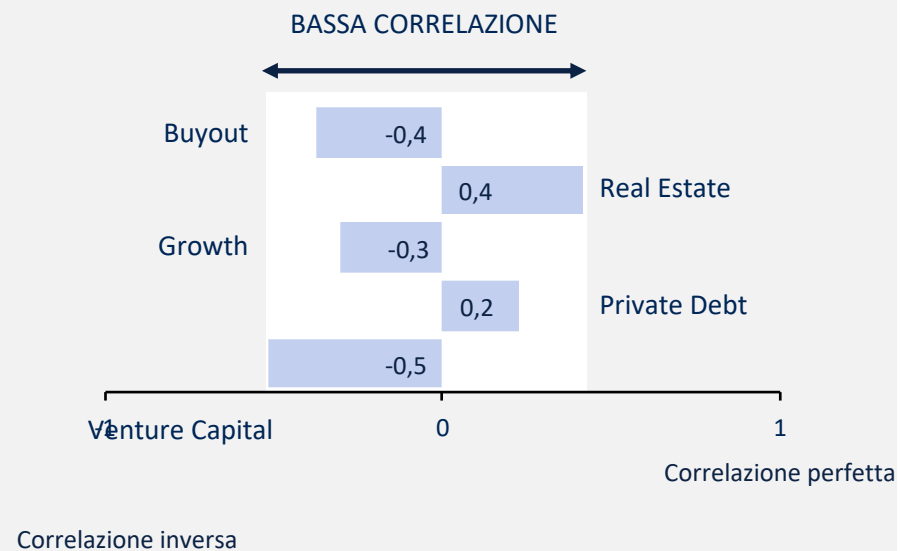
SOSTENIBILE PER DEFINIZIONE

La compatibilità con la transizione energetica è ormai essenziale

STRUMENTO DI DIVERSIFICAZIONE CHIAVE

Correlazione tra il TIR delle infrastrutture su un orizzonte di 1 anno e altre classi di attività alternative

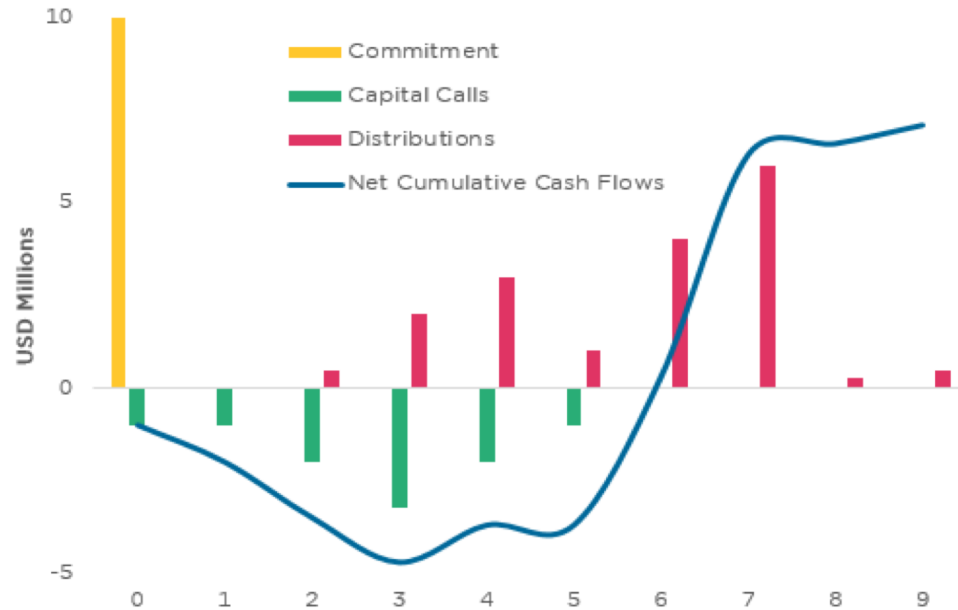
Mondo, 2012 - 2022



Fonte: Preqin, Edmond de Rothschild

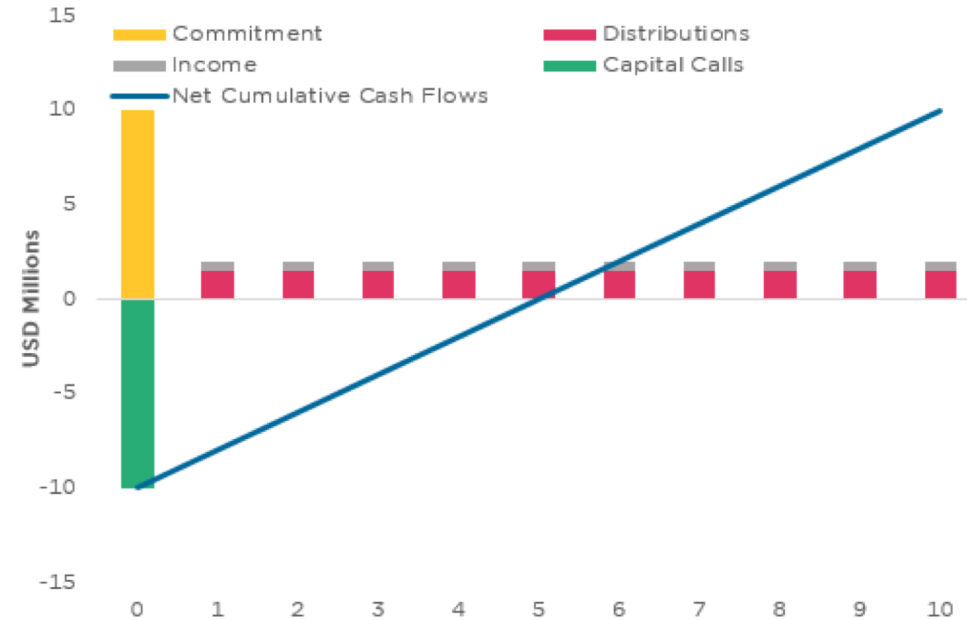
DEBITO INFRASTRUTTURALE VS PRIVATE EQUITY: IL PROFILO DI CASH FLOW MOLTO MIGLIORE

ILLUSTRATIVE PRIVATE EQUITY CASHFLOW PROFILE



- I costi iniziali per l'acquisizione di aziende sono a carico del fondo. Se l'azienda non viene acquisita, il costo resta a carico del fondo stesso.
- Le distribuzioni (prevalentemente back ended) agli LP iniziano quando il capitale impiegato genera redditività.
- Il rendimento finale (IRR) dipende dal successo dell'uscita.

ILLUSTRATIVE INFRASTRUCTURE DEBT CASHFLOW PROFILE



- I finanziatori tendono a ricevere un'entrata iniziale anticipata come commissione in seguito alla chiusura positiva di una transazione e nessun costo viene addebitato se il progetto non viene mantenuto, poiché i costi della due diligence sono a carico del mutuatario/debitore
- Gli impegni e le richieste di capitale sono spesso richiamati all'inizio dell'investimento.
- Il Rendimento viene trasferito tramite pagamenti programmati di interessi a intervalli regolari, che garantiscono una forte prevedibilità dei flussi di cassa.

REAL ESTATE DEBT: OPPORTUNITA' DI MERCATO

- ▶ POTENZIALE DI RENDIMENTO PIÙ ELEVATO A FRONTE DI UN LTV PIÙ BASSO E DI STRUTTURE PIÙ RIGIDE

MEGA TRENDS

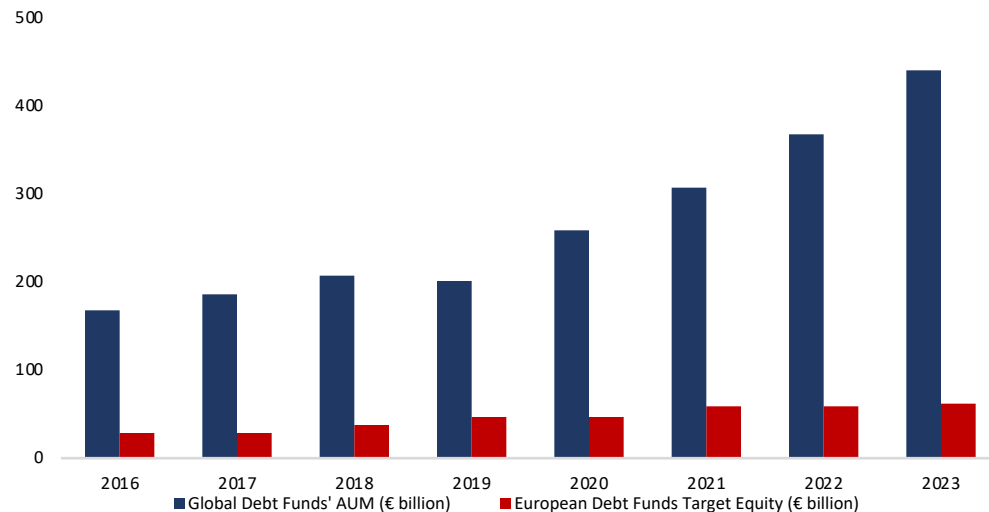
- ▶ Costo del debito è ancora alto
- ▶ Le banche molto caute nel settore dei finanziamenti
- ▶ Enorme ondata di rifinanziamento dei prestiti in scadenza nel 2026 originati nel periodo 2018-2020
- ▶ Livelli di leva più bassi offerti dal mercato delle banche che richiedono più capitale proprio

REAL ESTATE DEBT: IL SEGMENTO IN PIÙ RAPIDA CRESCITA

- Gli investitori continuano a preferire il debito per accedere al settore immobiliare europeo
- Le strategie di prestito integrale sono quelle che attirano maggiormente l'interesse degli investitori
- Un gap di rifinanziamento di 86 miliardi in venti paesi europei

Potenziale di crescita per il mercato del Debito RE Europeo

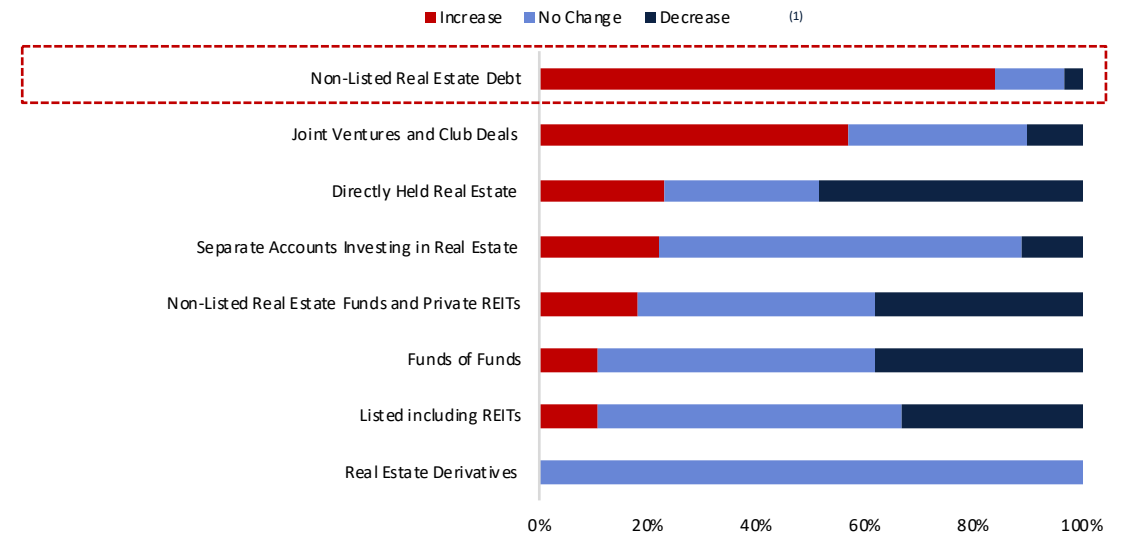
Gli AUM dei fondi basati in Europa sono in ritardo rispetto alla crescita degli AUM globali per il debito immobiliare



Source: INREV Debt Vehicles Universe, 2023

Prevista una significativa riallocazione di capitale nei prossimi due anni

L'indagine INREV indica che l'80% degli LP prevede di aumentare le allocazioni di debito immobiliare



⁽¹⁾weighted by Real Estate AUM

Source: INREV Investment Intention Survey 2024

* According to AEW / Real Estate Capital Europe, April 2024

REAL ESTATE PE: LA SFIDA DELLA RIGENERAZIONE URBANA IN EUROPA

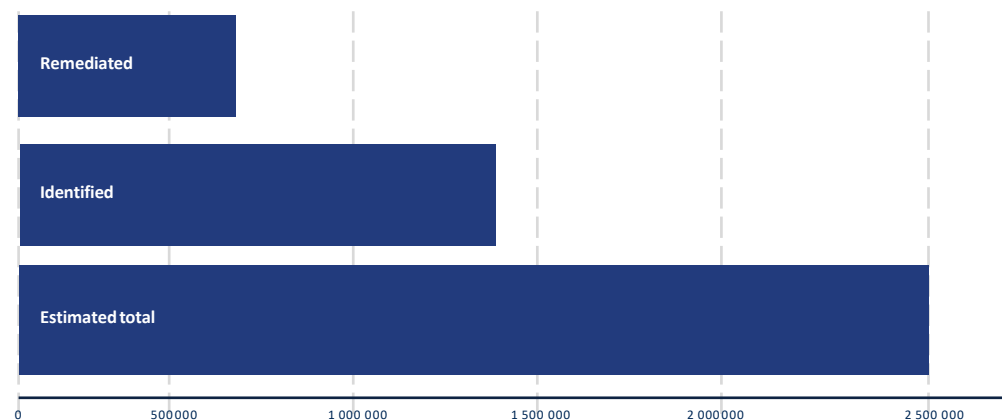
- **La crescente urbanizzazione è spesso accompagnata da un'espansione urbana incontrollata, generando impatti negativi che portano a un consumo eccessivo di materiali e a un aumento delle emissioni, alla perdita di biodiversità e alla frammentazione del tessuto sociale.**
 - **Entro il 2050, altri 2,5 miliardi di persone vivranno in aree urbanizzate**, pari al 66% della popolazione mondiale secondo le stime delle Nazioni Unite. L'Europa non fa eccezione a questa tendenza all'urbanizzazione, con già il 72% degli europei che vive in aree urbane.
 - L'urbanizzazione non è distribuita in modo uniforme e tende a favorire modelli di espansione urbana. **La maggior parte degli europei (il 61% e in aumento) vive in case unifamiliari, situate in aree a bassa densità. Questo modello porta a un consumo eccessivo di materiali e a emissioni, alla perdita di biodiversità e alla frammentazione del tessuto sociale**
 - Gli attuali sforzi per migliorare l'ambiente costruito in Europa sono importanti, ma non sufficienti e ci sono opportunità
 - **Impatto ambientale delle case unifamiliari nelle aree a bassa densità:**
 - 2x consumo energetico
 - Costruzioni che utilizzano il 50% di materiale in più
 - Superfici edificate inutilizzate più estese
 - Da 4 a 10 volte più strade e asfalto
 - Promuovere la dipendenza dall'auto e le emissioni associate



RIQUALIFICAZIONE URBANA PER RECUPERARE TERRENI EDIFICABILI

- Le regioni più competitive d'Europa soffrono di una carenza di terreni edificabili e trascurano un ampio mercato non sfruttato composto da siti industriali contaminati e edifici terziari obsoleti

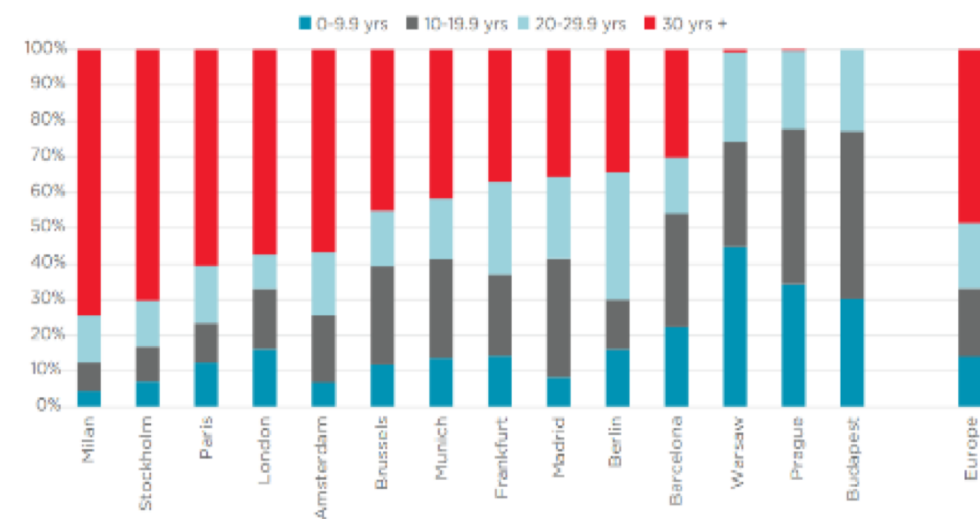
Disponibilità di terreni industriali dismessi e contaminati ampio mercato non sfruttato, con 2,5 milioni di siti stimati contro i 580.000 siti effettivamente bonificati



Source: Eionet NRC Soil data collection on contaminated sites 2019 (EU 39)

— Molti di questi siti sono situati all'interno dei confini urbani e sono ben collegati, offrendo così un'alternativa competitiva agli sviluppi su terreni vergini.

Aumento del numero di edifici per uffici obsoleti



Source: Cushman & Wakefield Research, IMSCI, Co-Star (2023)

— In tutta Europa, circa la metà degli uffici esistenti ha più di 30 anni(2) e molti edifici sono vuoti da anni(3). L'aumento delle normative e la domanda degli occupanti rendono necessario un aggiornamento degli spazi o, in molti casi, un riposizionamento degli immobili. Questo crea un nuovo flusso di opportunità per gli esperti di rigenerazione urbana.

1. Agenzia europea dell'ambiente, UE39 (1994-2019): Progressi nella gestione dei siti contaminati

2. Cushman & Wakefield (2023) - L'obsolescenza è sinonimo di opportunità: la prossima evoluzione degli uffici e come il riposizionamento e la riqualificazione plasmeranno i

3. I futuro del settore immobiliare europeo Knight Franck (2023) Les Marchés immobiliers français - Bilan et perspectives

CONCLUSIONI & CONVINZIONI DI INVESTIMENTO

Fixed Income: Decisamente rialzista



- Obbligazioni: puntare sul Carry
- Hybrid bonds (Corporate & Financials)
- Emissioni Corporate mercati emergenti

Equity: Valutazioni a fair value



- Tema Big Data
- Small Caps

Strategie Illiquide: Strategie focalizzate su distribuzione flussi cedolari



- Infrastrutture Debito Senior e Junior
- Real Estate Debt
- Rigenerazione urbana

Grazie per l'attenzione
Buon Natale



EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE.

www.edmond-de-rothschild.com