

2020

Anthilia
Capital Partners
SGR

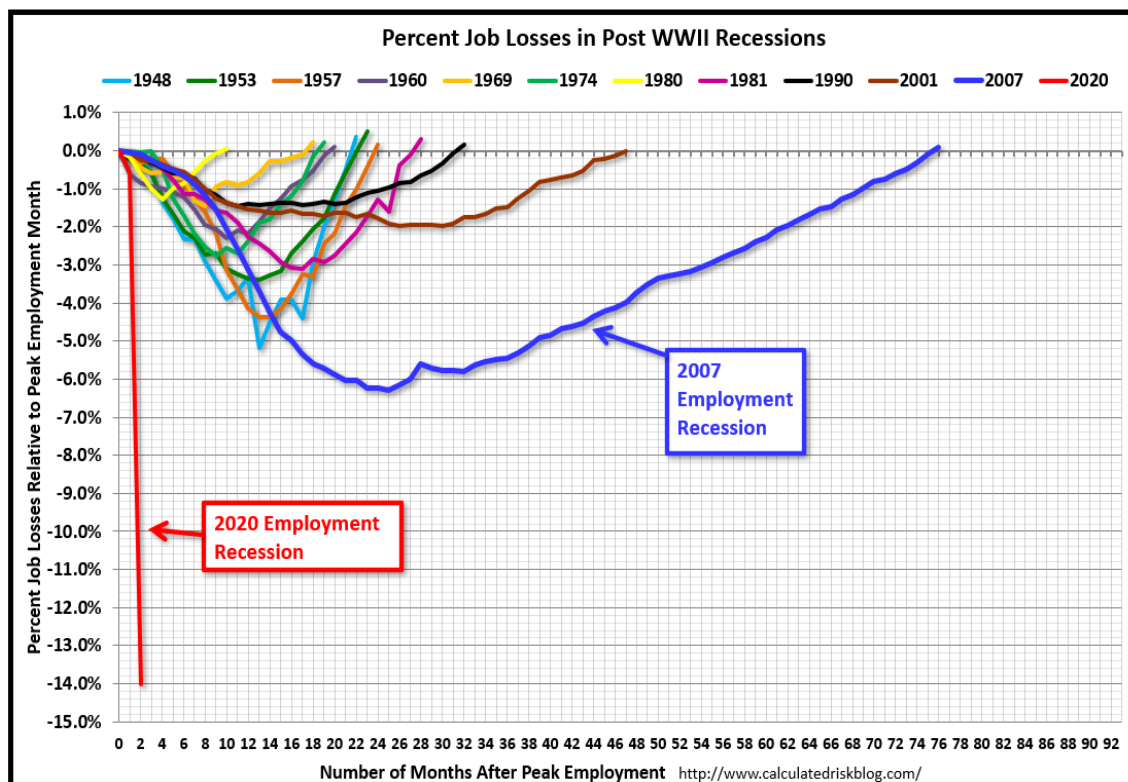
Analisi di scenario
Maggio 2020



Anthilia^{sgr}
Capital Partners



Un'intera generazione di serie economiche rovinate....

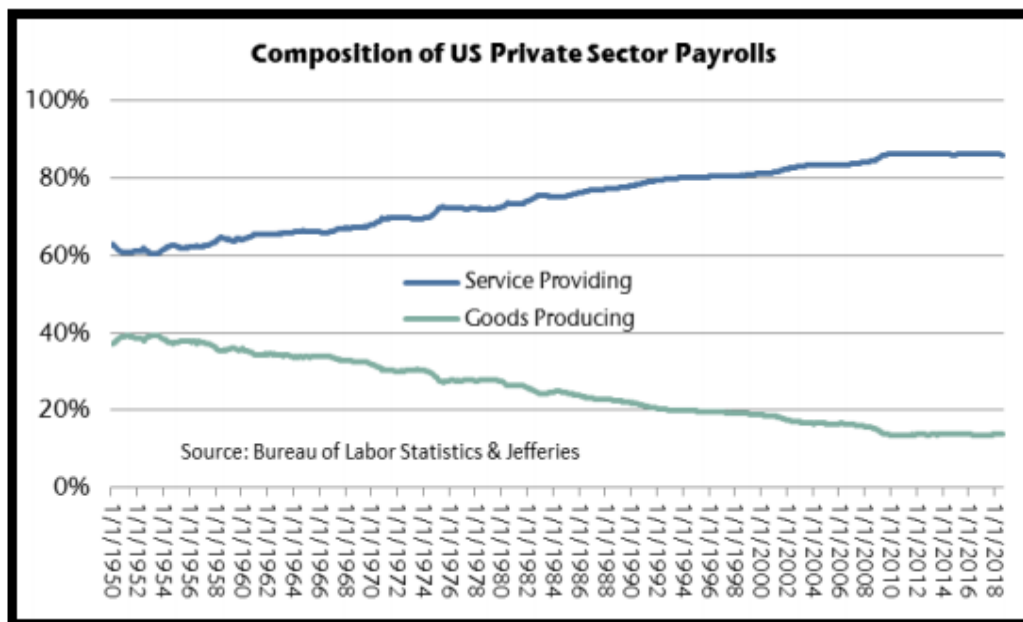


- Nei dati macro di Aprile è apparso evidente l'impatto del lockdown sul ciclo globale: molte serie di dati sono rovinate per sempre.
- Tra i vari indicatori, il labour marker report USA di aprile sembra il più adatto a fornire una sintesi della brutalità della contrazione in corso
- La disoccupazione è balzata di oltre 10 punti, ma sarebbero stati 14 se non vi fosse stata un'uscita di oltre 5 milioni di unità dalla forza lavoro.
- Circa il 78% dei disoccupati creati a Aprile è stato catalogato come «temporaneo», il che lascia sperare che una grossa percentuale possa recuperare la precedente occupazione
- Peraltro, il BLS ha osservato che se i lavoratori catalogati come «assenti dal lavoro per altri motivi» fossero stati considerati disoccupati temporanei, il dato sarebbe stato un 5% più alto%.

- L'analisi dei **jobless claims** mostra che anche a Maggio in US i disoccupati aumenteranno ancora di milioni, prima di cominciare a calare, grazie alla ripresa dell'attività. Negli altri paesi occidentali, in cui il mercato del lavoro è più rigido, aumento e discesa della disoccupazione saranno assai più lenti e progressivi.
- Posto che il recupero dell'occupazione sarà sicuramente più rapido che nelle altre recessioni, perché la ripresa dell'attività porterà al reinserimento di una buona parte dei lavoratori licenziati, il punto è *di quanto* sarà più veloce, cosa che dipenderà da **ritmo e percentuale di normalizzazione dell'attività economica**.



USA: la predominanza dei servizi un rischio per l'economia

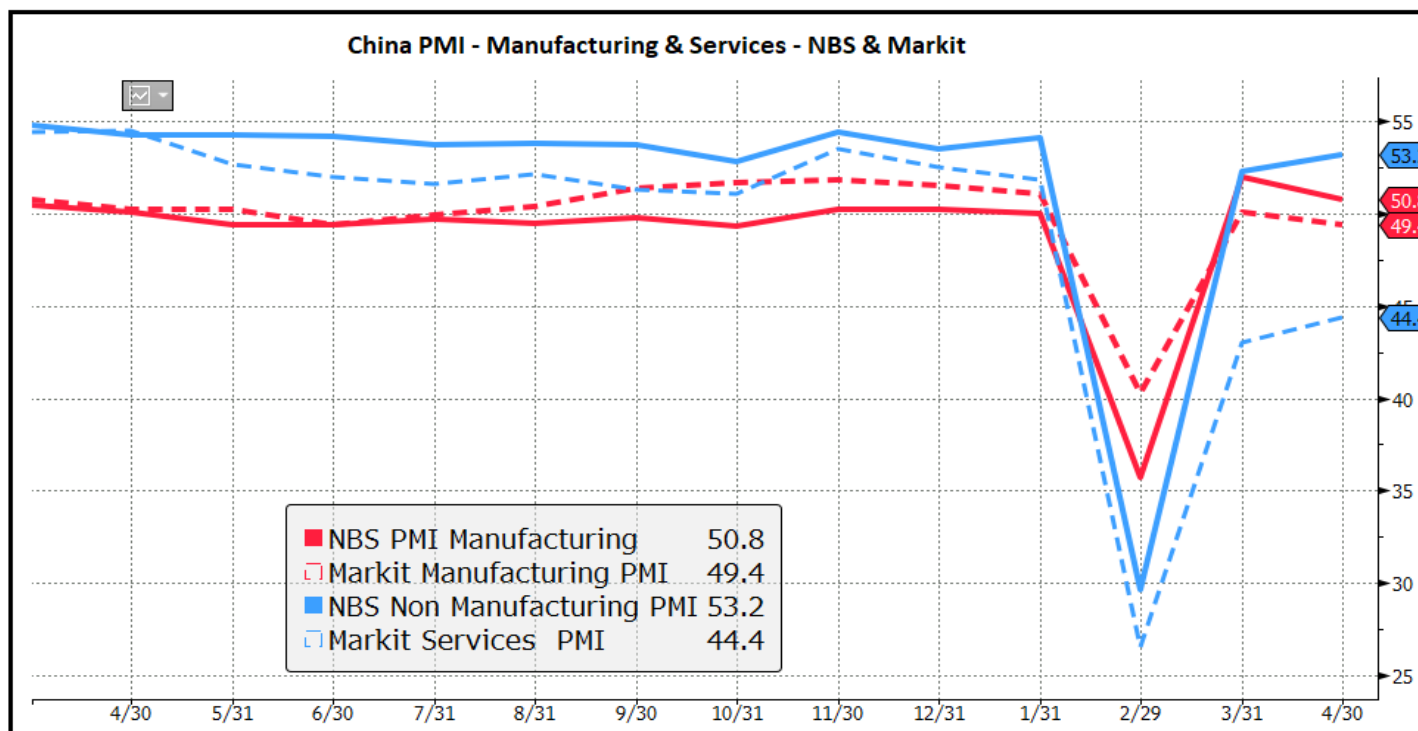


- L'economia USA, come noto, negli ultimi decenni ha subito **una transizione in direzione del settore servizi, che ormai occupa oltre l'85% della forza lavoro**. Questa transizione la ha progressivamente sottratta alle violente oscillazioni del ciclo manifatturiero, stabilizzandola
- Purtroppo, come si nota dai vari PMI, la crisi prodotta dal COVID-19 ha colpito assai di più il settore servizi, ed è per questo che il danno occupazionale è così rilevante in US, e il quadro di ripresa così incerto.
- Effettivamente, parte dell'attività persa può essere recuperata: ad esempio 40% del calo del settore Healthcare (27% della spesa per servizi) è dovuto al rinvio di interventi non urgenti che saranno comunque recuperati

- Il settore Healthcare potrebbe contribuire positivamente all'occupazione nei prossimi mesi, se alla normalizzazione dell'attività si aggiunge l'attività di trattamento del COVID-19 e ricerca di cure e vaccini
- Viceversa, **la perdita occupazionale nel settore ristorazione (9% della spesa) rischia nella migliore delle ipotesi di avere tempi di recupero lunghissimi e presumibilmente di dar luogo ad un'ampia percentuale di licenziamenti permanenti**. Stesso discorso per i settori **trasporti, viaggi, entertainment** (13% della spesa)
- Il quadro occupazionale è destinato a rimanere opaco per parecchio tempo. Infatti i numeri sono soggetti ad ogni genere di distorsione. Imprese e lavoratori sono incentivati ad utilizzare gli ammortizzatori sociali: grazie alle integrazioni il sussidio è superiore al reddito medio della maggior parte dei lavoratori licenziati. Il Pay Protection Program, per contro avrà impattato, a margine, in positivo sull'occupazione.
- I **Continuing claims**, indicanti il numero di percettori del sussidio, possono fornire un indicazione grezza della dinamica in atto. Un eventuale calo potrebbe indicare una transizione verso un recupero occupazionale



Il messaggio dell'esperienza cinese 1/2



- Gli indici di attività economica cinesi avevano correttamente anticipato la maggiore vulnerabilità del settore servizi alla crisi Covid. Il messaggio che danno a Marzo e ad Aprile è che **anche la ripresa è più lenta: infatti il PMI Markit Services continua a segnalare un tasso di contrazione rilevante.**
- Il Report calcolato dall'ufficio statistico nazionale, che è tornato a mostrare espansione, contiene però anche il PMI del settore costruzioni, fortemente influenzato dalla spesa in infrastrutture. E' inoltre maggiormente incentrato sul settore pubblico, che si avvantaggia maggiormente dello stimolo economico
- Il service production index, che misura l'attività del terziario, ha mostrato un calo del 4,5% a Aprile, dal -9,1 di Marzo



Il messaggio dell'esperienza cinese 2/2



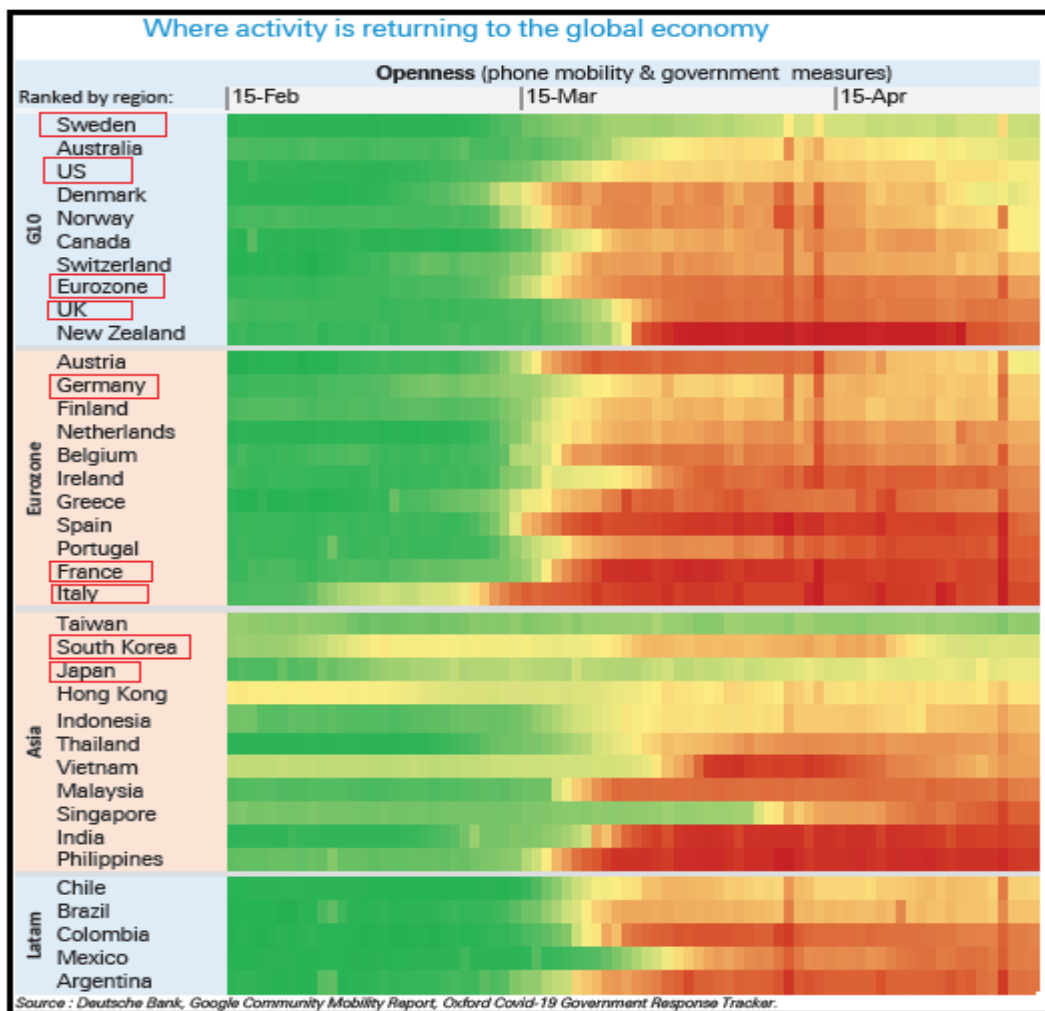
- Un altro messaggio rilevante che viene dalla Cina ha a che vedere con la reattività di domanda e offerta alla rimozione dei blocchi. I dati macro di Aprile mostrano chiaramente un rimbalzo dell'attività economica: per la produzione industriale, tornata a crescere anno su anno, si può parlare, almeno parzialmente, di «V» shape.
- Diversamente, le retail sales mostrano ancora un rilevante calo anno su anno, e un robusto deficit rispetto ai livelli «normali»
- Se ne ricava che mentre l'output reagisce immediatamente alla rimozione dei blocchi, l'impatto sui consumi e sugli investimenti è più duraturo.

- Anche gli investimenti fissi continuano a mostrare un pesante deficit da inizio anni (-10.3%), anche se il dato di Aprile è tornato in linea con quello dell'anno scorso. Nello spaccato si nota come ciò sia avvenuto grazie ad un +6% dell'investimento in infrastrutture
- Il ritardo di normalizzazione della domanda può avere un effetto di ritorno sui settori produttivi. **Infatti lo squilibrio può portare ad un accumulo di scorte, tale da pesare sull'attività dei mesi a venire.**
- I dati del mercato del lavoro sembrano indicare che la crisi deve avere ancora un impatto sui livelli occupazionali. Ciò può ritardare ulteriormente la ripresa per la domanda di consumi.





Emergenti ancora nel tunnel, gli USA hanno fretta

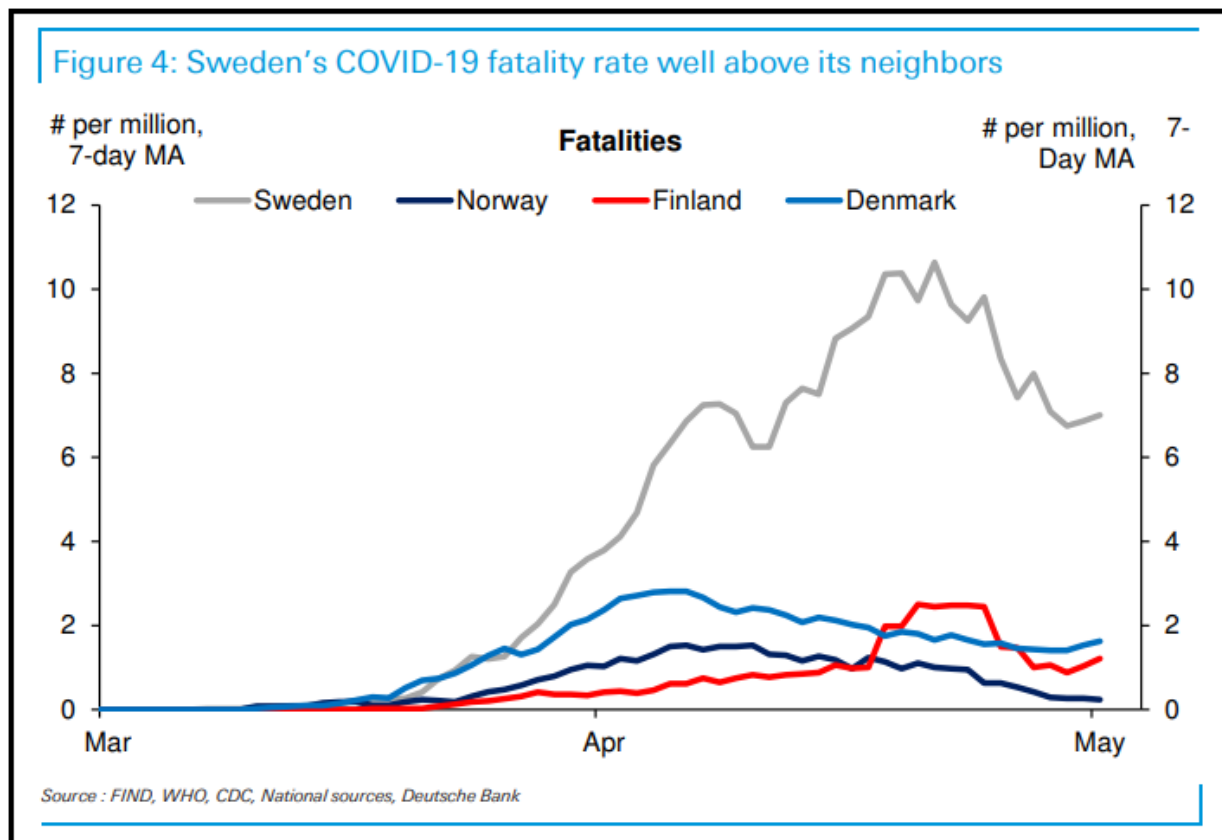


Uno sguardo di insieme alle principali regioni del globo permette di evidenziare i seguenti trend:

1. **Le regioni asiatiche sono state più efficaci nel contenere il contagio** e hanno dovuto attuare misure di contenimento meno stringenti
2. In Eurozone, **i paesi nordici hanno avuto un impatto inferiore**, e quindi hanno adottato misure meno invasive rispetto a Francia e meridione europeo, dove invece il lockdown è stato molto aggressivo
3. Tra i paesi occidentali, **gli USA sono stati gli ultimi ad essere colpiti dal contagio** in ordine di tempo. Poiché in termini di misure contenitive l'iniziativa è stata in gran parte lasciata ai singoli stati, Il loro **approccio al lockdown è stato tendenzialmente tardivo e poco uniforme**. Di fatto, nonostante un livello di contenimento del virus inferiore all' Eurozona, **l'economia USA ha aperto in marginale anticipo rispetto a quella europea**
4. In alcuni paesi emergenti (India, Russia, Latam) si osservano ancora ritmi elevati di trasmissione del contagio



Necessario riaprire, ma il costo ci sarà

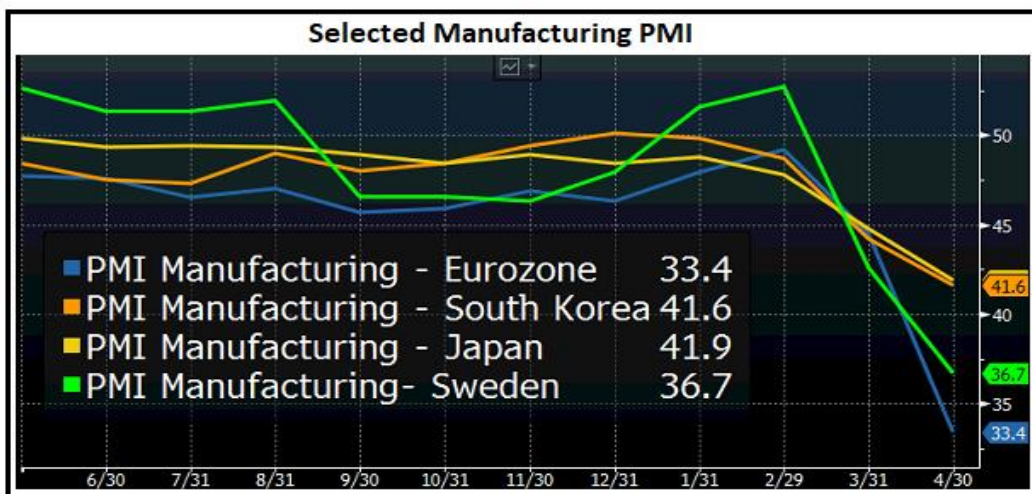
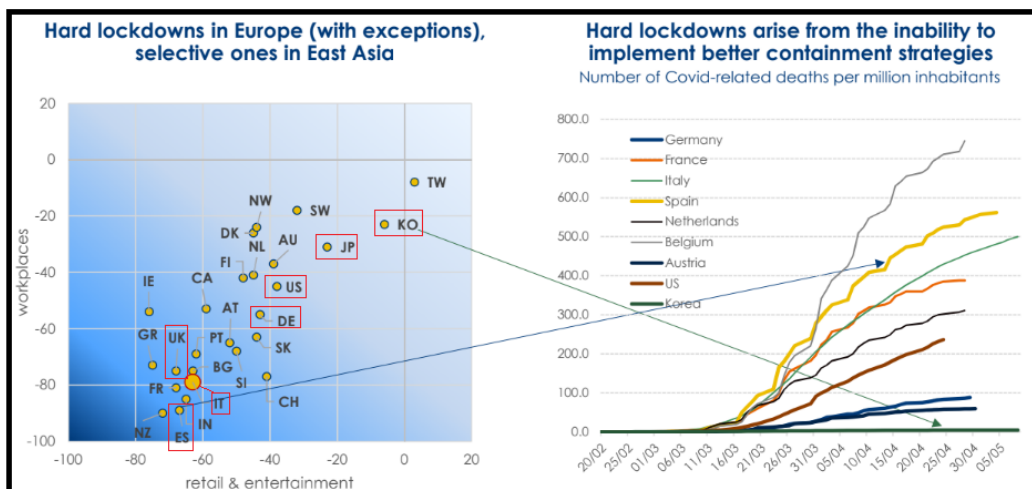


- Dietro la diversa incidenza del contagio tra nord e sud Europa vi sono sicuramente ragioni socio economiche: principalmente un minore tasso di convivenza tra generazioni ha limitato la diffusione del contagio tra gli anziani. Corollario di ciò è stato un minor livello di saturazione delle strutture sanitarie
- Come noto, la Svezia ha tenuto un approccio assai più rilassato in termini di politiche di contenimento dell'epidemia: le scuole sono rimaste aperte, e nessuna chiusura è stata imposta ad aziende ed esercizi.
- Questo modus operandi ha portato al paese scandinavo benefici economici, **ma al prezzo di una maggior incidenza del virus rispetto ai paesi limitrofi**

- L'esperienza svedese sembra far presagire che **la riapertura delle economie imporrà un dazio in termini di ripartenza del contagio nei paesi occidentali**, un effetto che stiamo già notando in alcuni paesi asiatici (i.e. Corea, Singapore)
- Quest'effetto potrebbe essere **tanto più elevato quanto più prematura è la riapertura** (vedi USA).



La vita dopo il lockdown: precaria



- In generale, il livello di invasività delle misure di contenimento è stato proporzionale alla dimensione del contagio, con i paesi più colpiti ad applicare le regole più stringenti.
- Nel corso della «fase 2», la capacità di **testare, tracciare e isolare** gli infetti continuerà a fare la differenza in termini di efficacia nel contenimento. In questo **senso i paesi che hanno mostrato maggiori difficoltà ad applicarla continueranno a godere di un livello di apertura dell'economia inferiore** e ad essere caratterizzati da un maggior rischio di ripartenza del contagio.
- Il danno all'economia dei paesi è risultato proporzionale alla severità delle misure di contenimento adottate. **Ma la forte integrazione esistente tra le economie ha imposto anche a chi ha mantenuto maggiore apertura un rallentamento ciclico marcato**
- Ne consegue che eventuali riaccelerazioni del contagio, in particolare in economie di grosse dimensioni (es USA) potrebbero avere un impatto rilevante sul ciclo globale.



La «ripresa parziale»



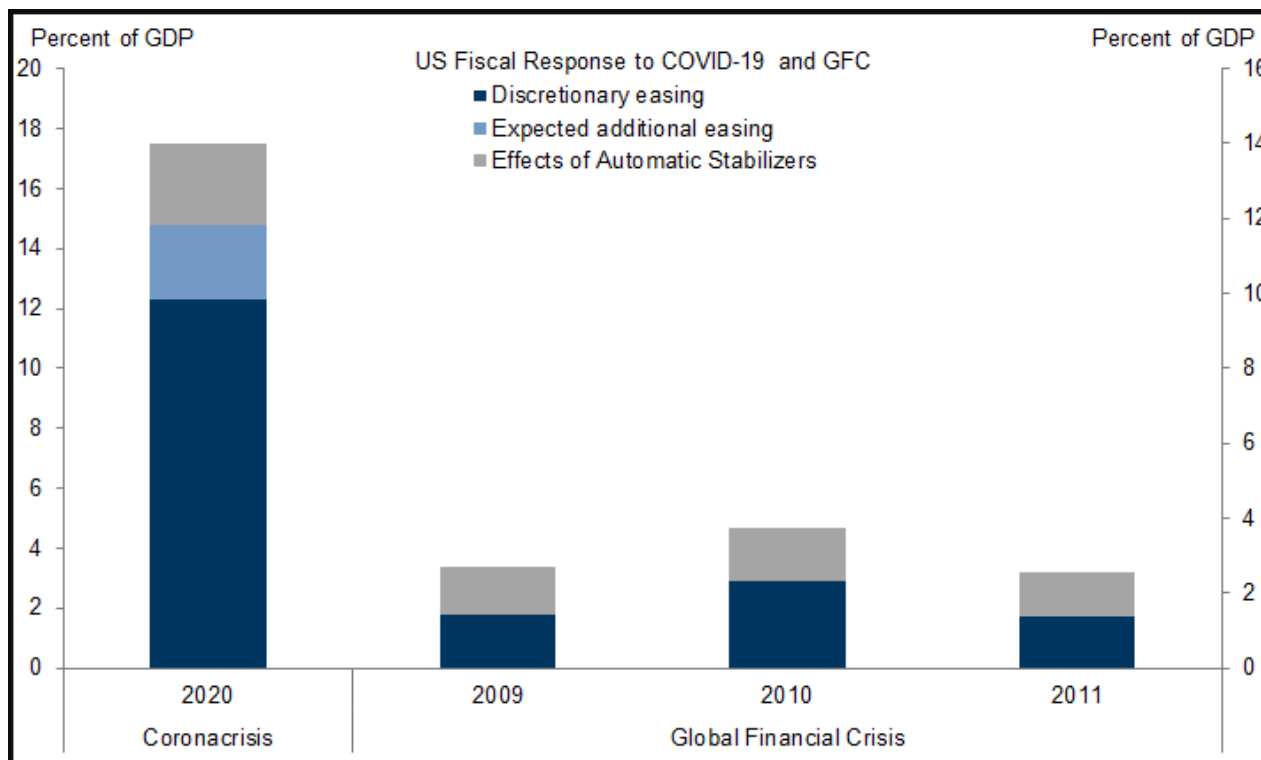
- Intanto verrà a mancare l'apporto delle migliaia di small business che stanno chiudendo, perchè l'epidemia ne danneggia irrimediabilmente gli economics
- In secondo luogo le norme sul social distancing sono destinate a modificare a lungo le abitudini dei lavoratori, in primo luogo grazie ad un'adozione assai più diffusa dello smart working, che è destinata a impattare su
 - ❖ Ristorazione
 - ❖ Trasporti
 - ❖ Commercial real estate
 - ❖ viaggi

- Il crollo dell'economia è stato così brusco che è **possibile che la ripartenza dia l'impressione di una robusta accelerazione ciclica.**
- Ma la verità è che, anche in assenza di una significativa ripartenza dei contagi, e quindi con un totale rientro dal lockdown, **l'attività economica tenderà inizialmente ad attestarsi su un livello inferiore a quello prevalente prima dell'esplosione del contagio**, ed i successivi miglioramenti saranno assai lenti e disomogenei
- Questo perché la convivenza col virus modifica la psicologia dei consumatori e delle aziende





Lo stimolo fiscale USA: potente e difficile da valutare



- La risposta fiscale USA è stata rapida e potente. In 2 mesi il Congresso ha erogato misure per oltre il 12% del GDP (12,6 trilioni \$) a cui si aggiunge il peso degli ammortizzatori sociali.
- Tra gli schemi messi in piedi abbiamo helicopter money (assegno ai cittadini), espansione dei sussidi di disoccupazione, incentivi a tenere la forza lavoro, sussidi alle aziende, agli stati e alla spesa sanitaria
- Il prossimo round, già in discussione, verterà maggiormente su aiuti agli stati ed alle municipalità

- Vista la stabilizzazione del quadro sui mercati, e i crescenti contrasti tra Amministrazione e Partito Democratico, la gestazione di questo nuovo pacchetto si annuncia un po' più lunga.
- E' peraltro probabile che gli schemi di supporto alle piccole aziende (Paycheck Protection program) e alla disoccupazione (in scadenza a fine luglio) vengano estesi. E potrebbero venire approvati sgravi fiscali
- In sostanza **lo stimolo fiscale e monetario Usa continua a costituire un eccezionale supporto, in grado di impedire alla crisi Coronavirus di trasformarsi in una depressione**



Stimolo in Eurozona: il problema è la lentezza

2. Selected Countries: Fiscal Response to Covid-19

	National Currency (bn)				
	Total	Fiscal stimulus	Loans and equity	Guarantees	Nom. GDP, 2019
Germany	1,478	133	200	1,222	3,442
Italy	525	65	10	450	1,765
UK	420	90		330	2,215
France	425	90	20	315	2,420
Spain	118	18		200	1,245
US	2,250	1,390	860		19,390
Switzerland	42	22		20	699

	% of GDP			
	Total	Fiscal stimulus	Loans and equity	Guarantees
Germany	43.0	3.9	5.8	35.5
Italy	29.7	3.7	0.6	25.5
UK	19.0	4.1		14.9
France	17.6	3.7	0.8	13.0
Spain	9.5	1.4		16.1
US	11.6	7.2	4.4	—
Switzerland	6.0	3.1		2.9

Anche in Eurozone i pacchetti fiscali erogati dai vari paesi hanno raggiunto livelli inusitati. **Il grosso delle misure è però costituito da prestiti e garanzie, mentre il vero e proprio stimolo fiscale è di entità più ridotta, e variabile da paese a paese.** Un'altra differenza con l'approccio USA è legata alla tempestività del supporto, **con progressi lenti nei principali paesi** (in particolare nella parte meridionale dell'area).

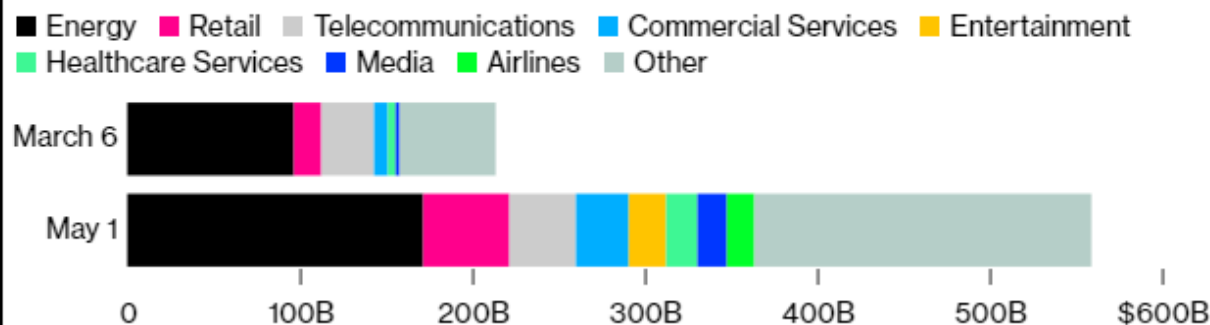
- A integrare i pacchetti dei singoli stati dovrebbe arrivare la proposta europea. Peraltro, nel pacchetto già approvato la parte di garanzie (EIB) resta preponderante rispetto allo stimolo, rappresentato dallo schema SURE e dall'erogazione ad opera del 'ESM (2% del GDP) che resta legata all'effettiva richiesta di adesione da parte dei singoli stati.
- Recentemente le probabilità di varo di un **Recovery Fund** sono aumentate, ma restano ancora numerosi problemi da risolvere (in primis l'avversione di alcuni paesi all'erogazione di sussidi e alla condivisione del debito riveniente dal pacchetto europeo) e comunque i tempi di realizzazione sembrano assai lunghi
- Un importante effetto collaterale della crisi e della risposta disomogenea resta il **probabile aumento delle divergenze macroeconomiche nell'area**, in grado di accentuare a medio termine lo stress sull'unione monetaria



Fed: liquidity vs solvency

Pandemic Pain

Distressed debt has surged in sectors hit hard by the economic shutdown

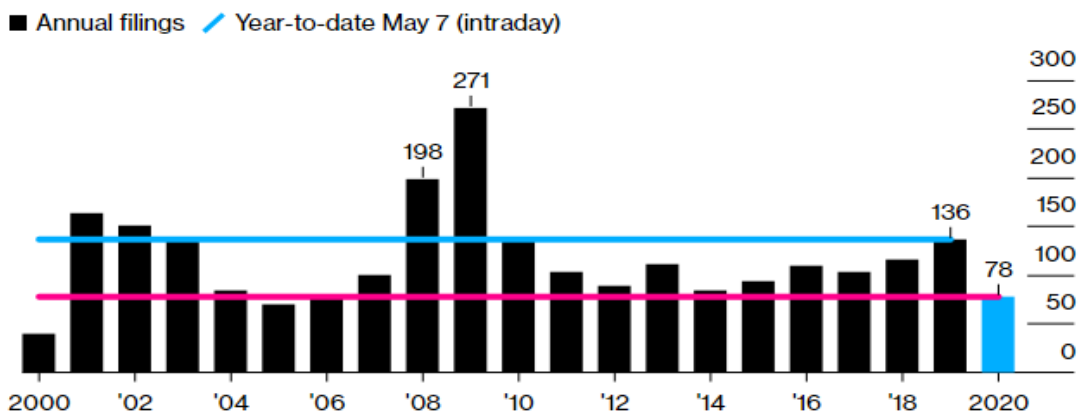


- Nonostante l'eccezionale supporto della FED e la spesa fiscale, lo stress finanziario è aumentato parecchio, in particolare nei settori maggiormente colpiti dalla crisi sanitaria
- L'ammontare di bonds «distressed» è salito in US del 160% negli ultimi due mesi, toccando il mezzo trilione di \$

- Il ritmo di fallimenti in US nel 2020 è superiore a ognuno degli ultimi 20 anni, ad eccezione del 2009.
- In parte si tratta di aziende con «patologie pregresse» (indebitamento elevato, scarsa profittabilità, inefficienze), il cui fallimento è stato anticipato dal virus
- Molte altre appartengono invece a settori particolarmente colpiti dalla crisi
- Come ha detto Powell, la Fed è nel **business dei prestiti, non dei sussidi**

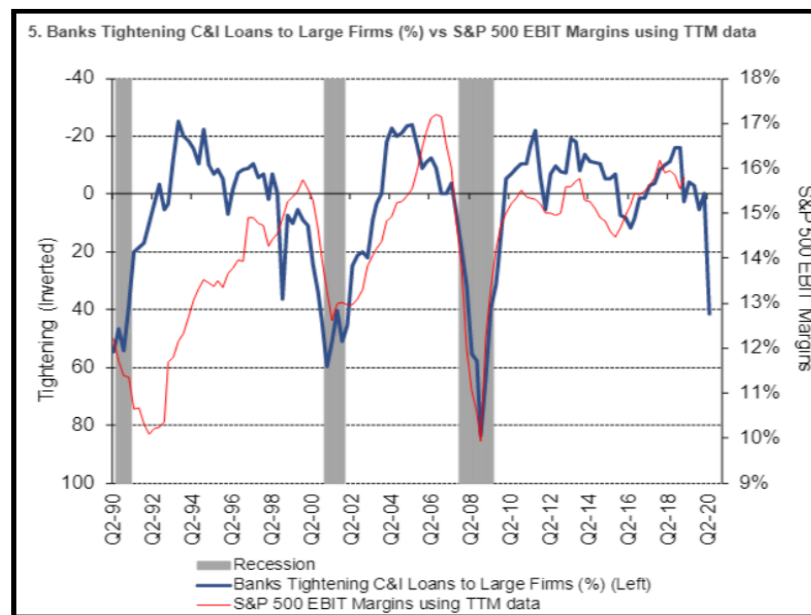
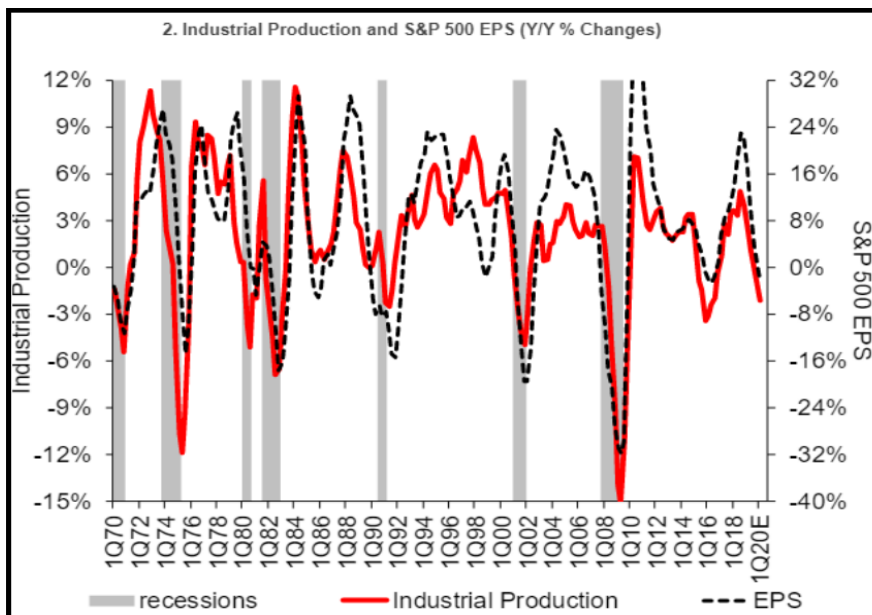
Fast Clip

U.S. corporate bankruptcies are on pace to approach 2009 level





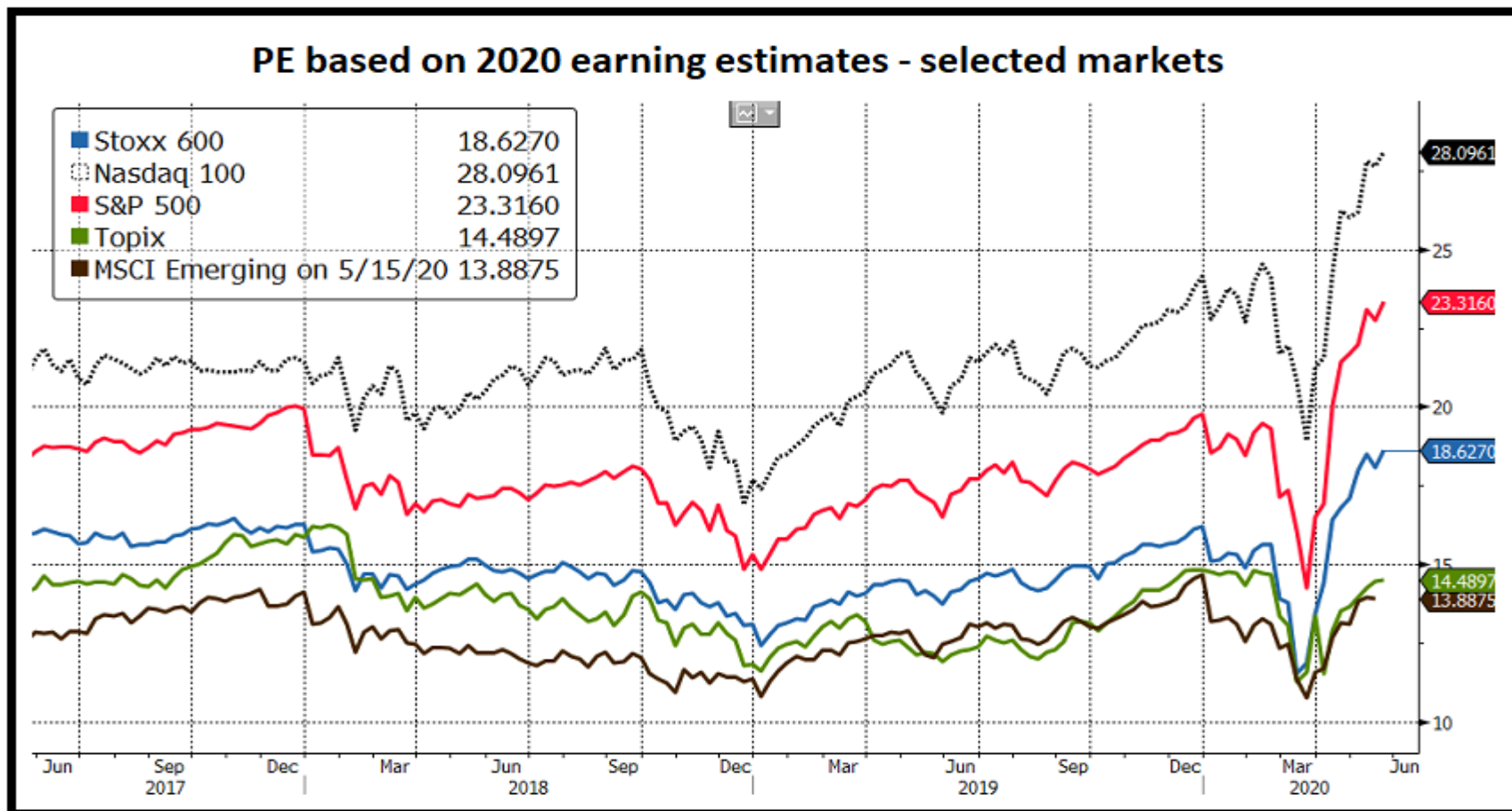
La sofferenza del settore bancario è un ostacolo alla crescita



- In un contesto del genere, è normale che le banche inaspriscano i lending standards. Il fenomeno è apparso evidente sia nella Senior Loan officers survey della FED relativa al primo trimestre del 2020, che nella survey ECB
- E' probabile che gli incentivi FED ed ECB attenuino l'effetto del peggioramento dello stress dei bilanci bancari sui lending standards. Ma difficilmente potranno invertirne la tendenza
- Storicamente **un inasprimento delle condizioni di credito ha avuto impatti sia sul ciclo, che sui margini aziendali.**
- L'impatto della politica monetaria sarà sicuramente significativo, ma difficilmente riuscirà ad essere sufficientemente capillare. Le aziende di piccole dimensioni, più lontane dal mercato dei capitali, sono più difficili da raggiungere.



Azionario USA ed Euro: prezzi sostenuti, multipli da bolla

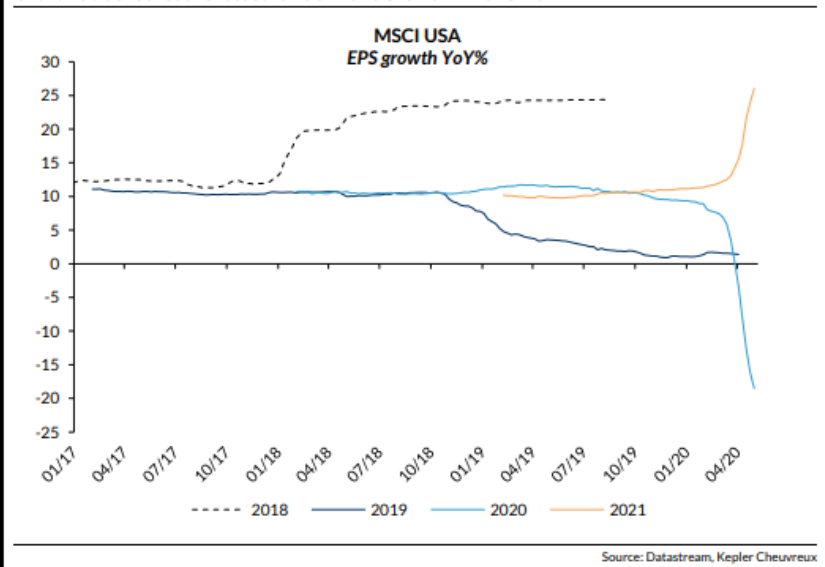


- La totale divergenza tra direzione dei corsi azionari e attese di utili aziendali ha portato i multipli degli indici US ed europei su livelli superati solo in occasione della bolla azionaria di inizio millennio



Il «V» shape scenario è soprattutto negli utili

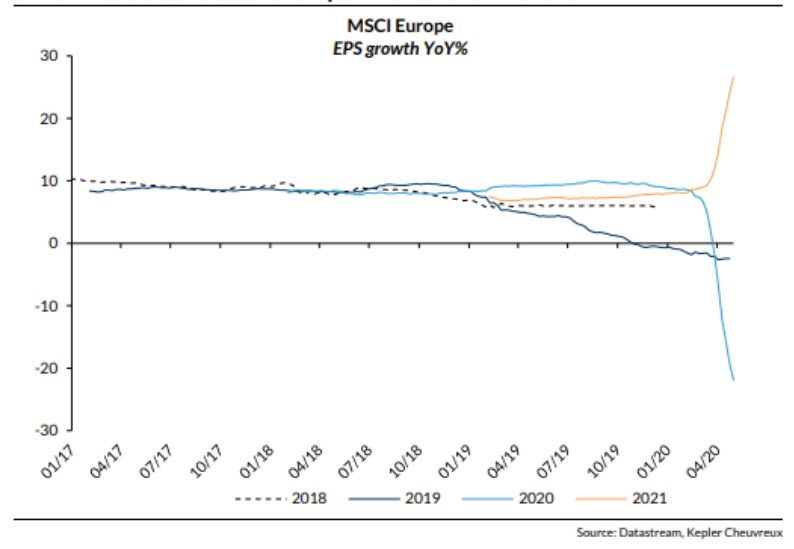
Chart 18 : Consensus forecast for US Profit Growth in 2018-2021



- Alla vigilia di un crash dei profitti con probabilmente un robusto aumento dei default globali, e numerose aziende tenute artificialmente in vita dal supporto statale, **sembra prematuro attendersi una così pronta ripresa da parte degli earnings**
- Ciò detto, è possibile che l'ammontare di supporto da parte delle banche centrali, con i vari programmi d'acquisto, impedisca ai multipli di raggiungere i livelli osservati in altre recessioni, mantenendoli artificialmente su livelli storicamente elevati.

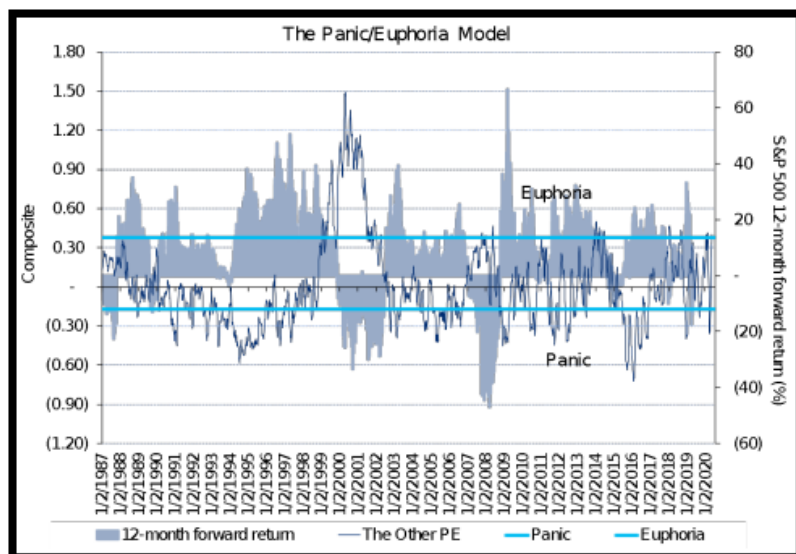
- Dal punto di vista delle valutazioni, la possibilità di ulteriori apprezzamenti da questi livelli poggia interamente su un rimbalzo degli utili aziendali nel 2021 tale da recuperare la maggior parte del calo previsto nel 2020.
- Le attese si sono mosse in questa direzione, con il consenso che proietta una «V» shape dei profitti sia in US che in Eurozona

Chart 17 : Consensus forecast for European Profit Growth in 2018-2021



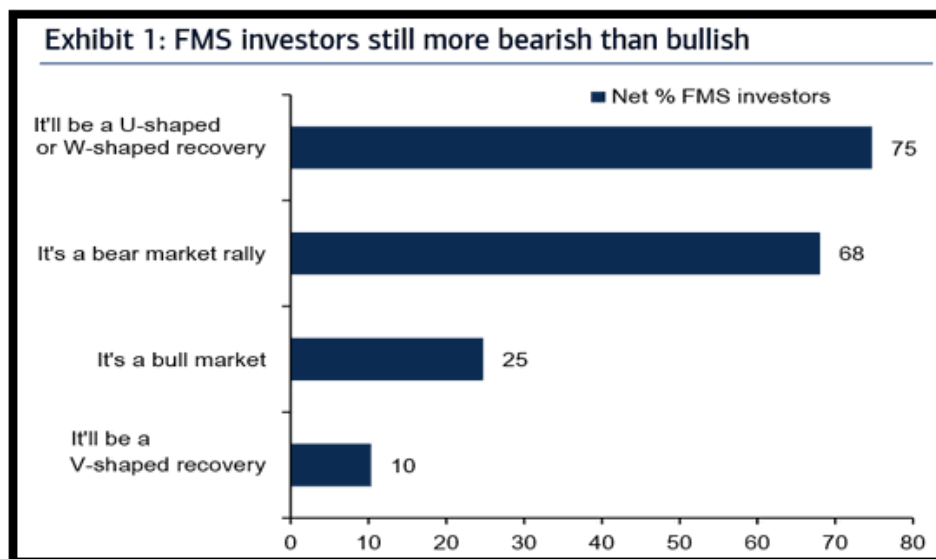


Sentiment e positioning, un quadro complesso 1/2



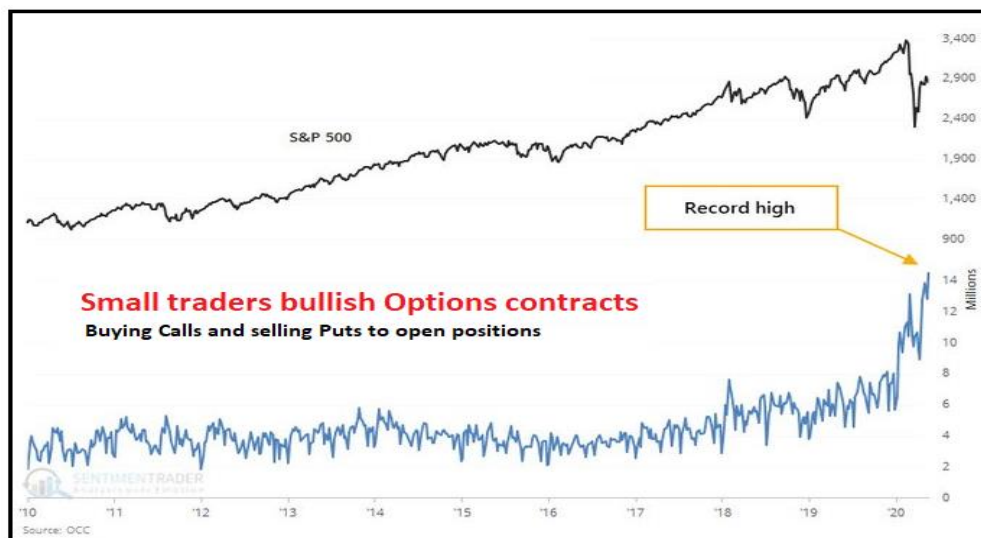
- In generale, il quadro cambia un po' se si considerano altri asset diversi dall'azionario. Ad esempio sul **credito**, dove si può contare sul sostegno diretto delle Banche Centrali, il positioning è parecchio **sovrappesato** nonostante la percezione di fondamentali fragili
- Il Panic/Euphoria Model di Citigroup, un modello che per valutare il sentiment di mercato si serve di diversi indicatori tra cui short interest, margin debt, put/call ratio, e % di volumi del Nasdaq rispetto al Nyse, è transitato da panico ad euforia nel minor tempo della sua storia quarantennale

- Il quadro di sentiment e positioning degli investitori resta tendente allo **scettico**, e al **difensivo**. Le principali survey mostrano ancora un peso di azionario ridotto nelle principali categorie di investitori istituzionali, e la radicata convinzione che sia in arrivo altra volatilità
- Peraltro, un'analisi degli ultimi 2 bear market, 2000-2003 e 2007-2009 mostra che **sentiment e positioning** sono rimasti a lungo su livelli bassi senza che ciò abbia dato luogo a recuperi sostenibili





Sentiment e positioning : un quadro complesso 2/2



- In indicatore di positioning decisamente in controtendenza è quello relativo alla categoria dei clienti retail di derivati, esposti al rialzo a livelli superiori a Febbraio scorso, già un record
- Parimenti, quasi 2 mesi di recupero hanno cominciato a impattare sulle opinioni degli analisti delle case, che in generale hanno smesso di aspettarsi nuovi minimi, e puntano con maggiore insistenza a ritorni positivi, nei prossimi 12 mesi
- Su queste basi, la metamorfosi del sentiment di mercato sembra già a buon punto.

EQUITIES: Neutral on equities near-term, but more constructive further out conditional on economic recovery



J.P.Morgan

Our expectation for S&P 500 of recovering its losses and reaching 3,400 (new highs) in 1H21 remains intact.

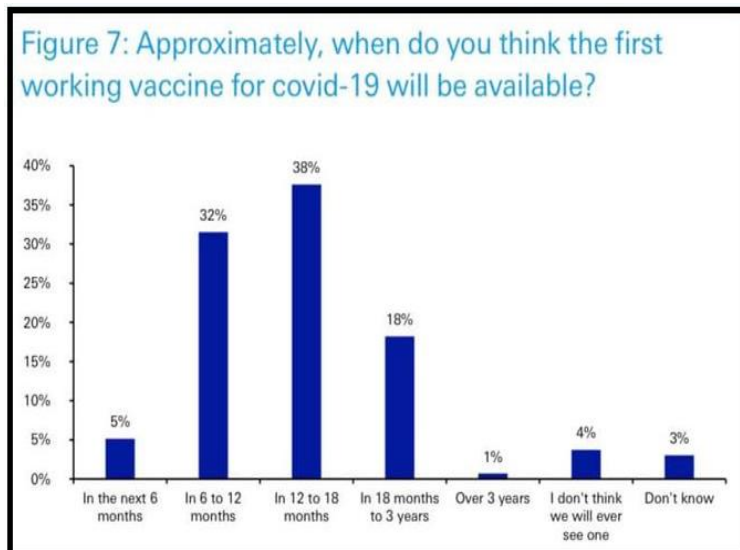


S&P likely to rise further as economy recovers



Il vaccino: quale scenario?

- Dall'inizio di questa pandemia, decine di aziende farmaceutiche e laboratori di ricerca si sono gettati alla ricerca di un vaccino in grado di immunizzare la popolazione globale. Tra di loro abbiamo colossi del calibro di Pfizer, Sanofi, J&J e AstraZeneca, in collaborazione con l'Università di Oxford
- E dei giorni scorsi la notizia che Moderna, una azienda Biotech USA, ha ottenuto risultati molto positivi in un trial fase 1, che ha coinvolto 45 individui. Tutte le 8 persone che hanno ricevuto 2 dosi del farmaco hanno sviluppato una reazione immunitaria, con effetti collaterali tollerabili e passeggeri.



- Il percorso prevede ora un secondo test su 600 individui e un terzo su migliaia di candidati. La FDA ha già autorizzato il secondo test e Moderna ha dichiarato che potrebbe giungere alla terza fase entro luglio.
 - Il Chief Medical Officer di Moderna Dr Zaks ha dichiarato che se le cose procedono come da programma, si potrebbe arrivare alla produzione di quantitativi adatti ad un uso diffuso per la fine del 2020, inizio 2021.
 - Diverse aziende hanno di recente annunciato l'inizio di test, tra cui la Cinese CanSino Biologics che ha dichiarato l'inizio della fase 2 in Aprile.
 - E' fondamentale che più di un'azienda giunga al traguardo, in quanto avere diversi vaccini disponibili serve a permettere la produzione dei miliardi di dosi necessarie ad un immunizzazione globale
- I recenti sviluppi sono decisamente promettenti. La tecnologia utilizzata, (mRNA) è relativamente nuova e deve ancora produrre un vaccino approvato. Ma utilizza uno schema che può essere facilmente adottato ad altre minacce
 - I tempi per la realizzazione di un prodotto di massa non sono però cambiati in maniera determinante, e resta una rilevante incertezza sul superamento, da parte di questo e altri esperimenti, delle fasi successive di test
 - In ogni caso sviluppi sul fronte vaccini/nuove terapie restano una rilevante wild card di questa crisi, in grado di impattare in maniera rilevante sull'outlook.



In sintesi

- Manteniamo a **Underweight l'azionario US e quello europeo**. Riteniamo che il rimbalzo sia in fase di esaurimento e che il trend di ribasso connesso con l'incertezza della situazione e con la debolezza del quadro macro si riaffermerà nelle prossime settimane. Manteniamo a **Neutral l'azionario UK** vedendo un doppio colpo per l'economia da epidemia e Brexit. Manteniamo a **underweight l'azionario cinese** ritenendo che non abbia risentito a sufficienza dell'impatto del Coronavirus sul ciclo e sugli utili aziendali. Manteniamo a **underweight anche l'azionario Emergenti** che riteniamo maggiormente impattato dal ciclo cinese e meno in grado di combattere efficacemente l'epidemia. Manteniamo a **Neutral l'azionario giapponese**, per il momento, giudicando sufficiente il sottopeso su USA e Eurozone.
- Manteniamo a **Neutral l'obbligazionario US**. Il supporto della FED e il quadro macro difficile dovrebbero contenere i rialzi dei rendimenti della curva USA, ma l'ammontare di emissioni destinate a finanziare la spesa fiscale dovrebbe impedire ulteriori cali. Per motivi analoghi manteniamo a **neutral l'obbligazionario governativo core Eurozone**. Manteniamo a **Neutral i bond periferici**. Riteniamo che l'ECB continuerà a supportare i corsi, ma ci preoccupa il quadro macro EU e Italiano. Inoltre, un eventuale nuovo stop ad un veicolo di finanziamento EU che preveda una condivisione del debito potrebbe pesare sul sentiment. Lasciamo a **Neutral l'obbligazionario emergenti** in valuta forte e quello in **valuta locale**. Vi è stato un repricing, ma non riteniamo che sia sufficiente a rendere attraente l'asset class in questa fase.
- Manteniamo **underweight il debito corporate US Investment grade, e quello High Yield**. Il supporto della FED ha prodotto un recupero degli spreads, ma pensiamo che una rinnovata fase di volatilità potrebbe gravare sull'asset class nelle prossime settimane. Il posizionamento degli investitori è assai sovrappeso. Riguardo al **credito europeo**, manteniamo a **neutral** quello **investment grade**, ritenendo che possa ottenere supporto dall'aumento del QE ECB, particolarmente vocato ai corporate bonds. Per il medesimo motivo manteniamo a **neutral l'High Yield europeo**.



In sintesi

- Manteniamo a **Neutral i subordinati finanziari europei**. Vediamo valore nei livelli raggiunti dagli spreads, ma non escludiamo ulteriori fasi di volatilità nelle parti a subordinazione più elevata. Vediamo però valore nei **finanziari senior area €**, ragion per cui restiamo **Overweight**
- Riguardo i cambi, lasciamo a **Neutral l'€/ \$**, con l'idea che il cross resterà intrappolato tra la maggior aggressività della Fed e i fondamentali più scarsi dell'economia europea. Portiamo a **Overweight lo Yen**, ritenendo che possa beneficiare di un eventuale ritorno della volatilità. Manteniamo a **Neutral la Sterlina** ritenendo che i prossimi mesi potrebbero vedere un' attenuazione delle tensioni UK - EU in relazione alla negoziazione delle relazioni dopo la chiusura del periodo di transizione. Manteniamo **overweight il franco svizzero** con l'idea che possa offrire un hedge contro fiammate di risk aversion.
- Riguardo le Commodities, Portiamo a **Neutral le energetiche**, ritenendo che il recupero messo a segno nell'ultimo mese possa lasciare spazio ad un po' di consolidamento. Lasciamo a **Neutral le industriali**, ritenendo che la domanda riveniente dallo stimolo fiscale cinese potrebbe bilanciare l'impatto del rallentamento ciclico. Manteniamo a **Neutral quelle agricole** ritenendo che sui livelli attuali siano correttamente valutate, nel breve. Manteniamo a **Overweight i metalli preziosi**, ritenendo che su questi livelli l'oro costituisca a sua volta un hedge efficiente contro esplosioni di volatilità e possa comunque beneficiare dell'atteggiamento accomodante delle Banche Centrali



Giudizi sintetici

Azionario

US	▼
Area euro	▼
Italia	▼
UK	■
Giappone	■
Cina	▼
Emergenti	▼

Valute

EUR/USD	■
EUR/GBP	■
EUR/CHF	▼
USD/JPY	▼ Downgrade

Materie prime

Energetiche	■ Downgrade
Industriali	■
Agricole	■
Metalli preziosi	▲

Obbligazionario governativo

US	■
Area euro core	■
Italia/Periferia	■
UK	■
Giappone	▼
Emergenti Local Currency	■
Emergenti Hard Currency	■
Inflation linked US	▲
Inflation linked Area euro	■ Downgrade

Obbligazionario corporate

US investment grade	▼
US high yield	▼
Area euro investment grade	■
Area Euro high yield	■
Area euro finanziari Senior	▲
Area euro finanziari Subord.	■

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti.

Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori privati e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners SGR Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners SGR Spa.