

2024

Anthilia
Capital Partners
SGR

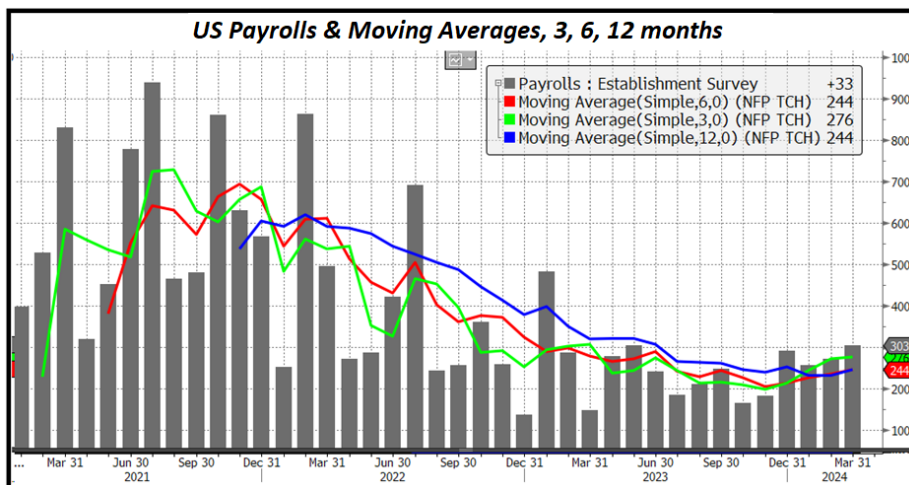
Analisi di scenario
Aprile 2024



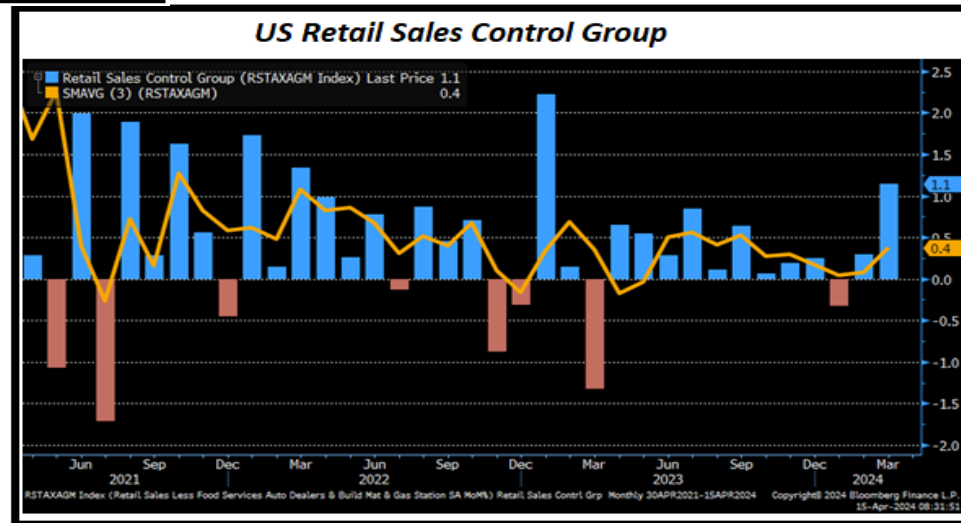
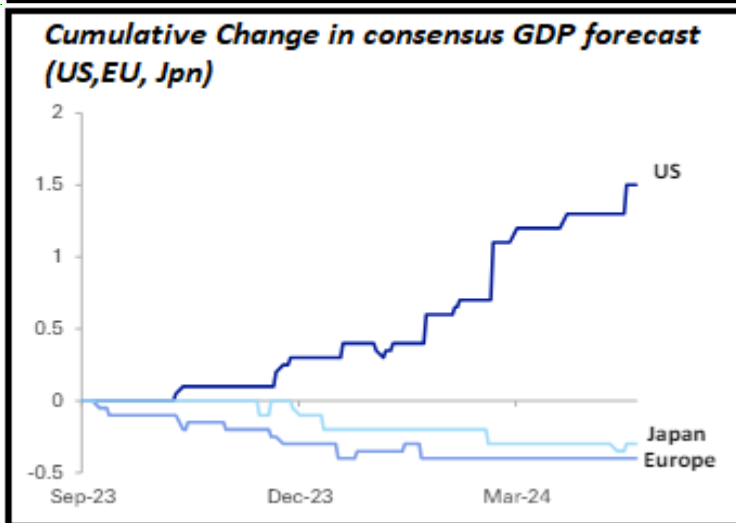
Anthilia^{sgr}
Capital Partners



Economia USA: i dati macro continuano a marciare, e il consenso anche.



- Gli ultimi report non hanno fatto che confermare il **quadro di accelerazione ciclica in atto negli USA** dall'inizio del 2024
 1. Il mercato del lavoro USA ha continuato a mostrare una crescita dei nuovi occupati più che solida
 2. I consumi continuano a mostrarsi robusti, ed in recente accelerazione
 3. La buona qualità dei dati macro ha prodotto **un aumento delle aspettative di crescita per l'anno in corso**. In assenza di shock (geopolitica, inflazione, tassi), vi sono ancora margini di miglioramento.

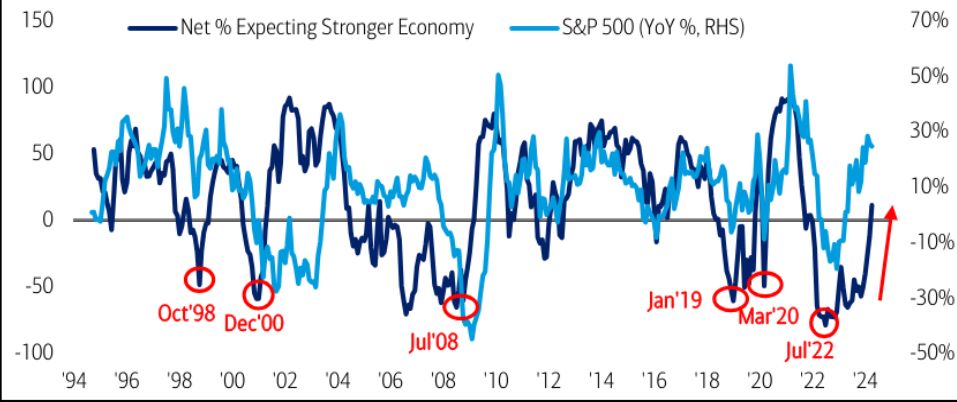




Anche il consenso, e il posizionamento degli investitori, si sono adeguati

Chart 3: 1st time since Dec'21 investors expect global growth to accelerate

Net % expecting a stronger global economy vs S&P 500 (YoY %)



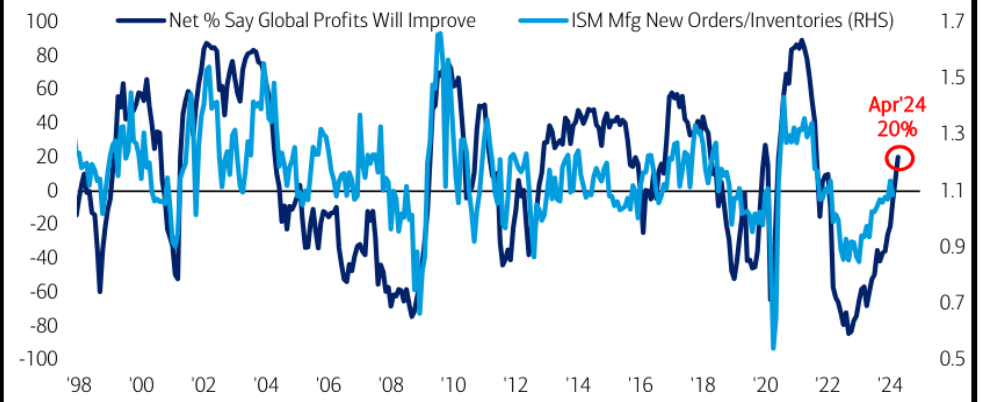
La Fund Manger Survey di Bank of America del mese di Aprile reca **diversi segnali di un sentiment mutato:**

1. **La percentuale netta di investitori che si attende crescita in accelerazione nei prossimi 12 mesi è tornata positiva per la prima volta da Dicembre 2021. L'esperienza passata rivela che solitamente questi bruschi cambi di sentiment si rivelano persistenti.**
2. Anche le **aspettative sui profitti** sono tornate positive
3. La percentuale di intervistati che ritiene **una recessione improbabile** nei prossimi 12 mesi è salita al 78% netto.

- Sul fronte positioning, **l'allocation in azionario mostra un 34% netto di investitori overweight, massimo dal gennaio 2022.**
- La liquidità in portafoglio è calata al 4.2% minimo da dicembre 2021
- **Azionario Europeo (26% overweight) e Giapponese (23%) sono i sovrappesi più marcati**, mentre USA (9%) Emerging (4%) hanno allocazioni più contenute
- **L'azionario UK (-17%) continua ad essere l'unico sottopeso** tra le principali aree geografiche

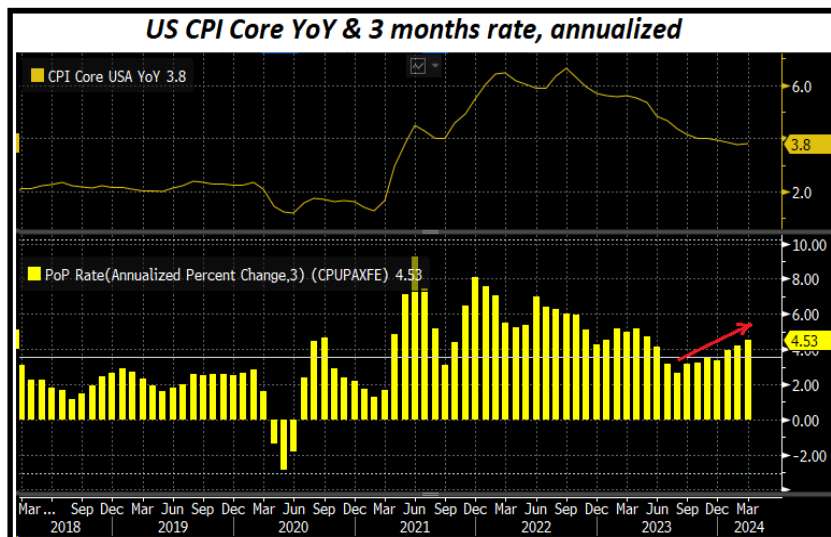
Chart 7: Global profit expectations jump to the highest since Aug'21

Net % expect global profits will improve



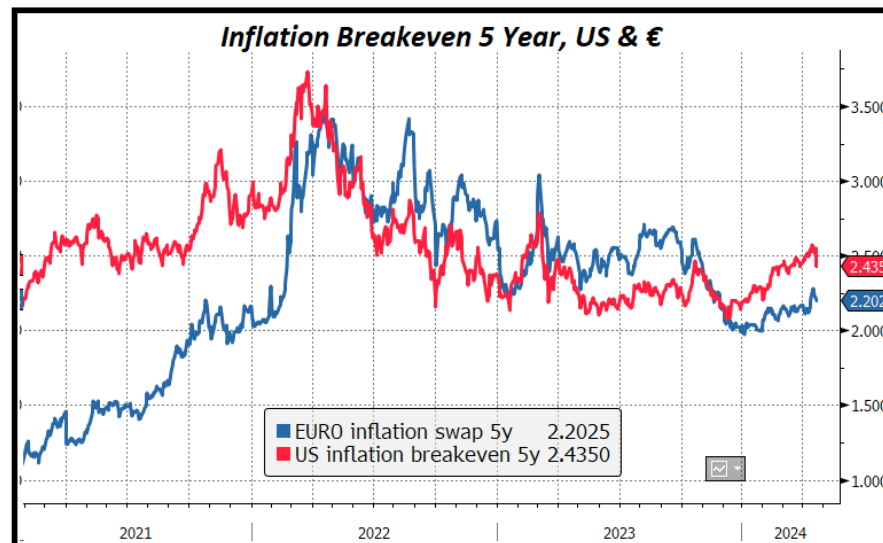


L'inflazione USA non è più coerente con lo scenario Fed.



- Il recupero ciclico si è riflesso sui prezzi, con CPI Headline e Core che hanno sorpreso al rialzo in US per il terzo mese consecutivo
- Il tasso a 3 mesi annualizzato del CPI Core è salito a marzo al 4,5%, un livello tutt'altro che adatto a dare alla Fed la confidence che l'inflazione USA stia rientrando al target in maniera stabile.
- Le aspettative di inflazione hanno reagito di conseguenza, alimentate anche dalla salita del petrolio, ed eventualmente dalle tensioni geopolitiche.

- La deriva del CPI ha indotto la Fed ad una «mini-capitulation».
- In un rapido «U-Turn» rispetto a quanto aveva dichiarato al FOMC del 20 marzo, Powell ha ammesso che il progresso sul fronte inflazione si è arrestato, e che i tempi per ottenere la confidence necessaria per intraprendere l'easing si sono presumibilmente allungati. E' quindi sensato lasciare i tassi su questi livelli più a lungo.





Lo scenario scontato dai Fed Funds Futures risulta ora più coerente col quadro macro

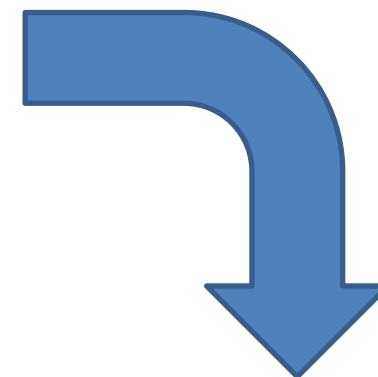
Fed Futures implied Cuts & target Fed Funds Rate Dec 2024

Region: United States » Instrument: Fed Funds Futures »

Target Rate 5.50 Pricing Date 03/08/2024

Effective Rate 5.33 Cur. Imp. O/N Rate 5.329

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
03/20/2024	-0.023	-2.3%	-0.006	5.323	0.250
05/01/2024	-0.271	-24.8%	-0.068	5.260	0.250
06/12/2024	-0.961	-68.9%	-0.240	5.088	0.250
07/31/2024	-1.623	-66.3%	-0.406	4.923	0.250
09/18/2024	-2.458	-83.5%	-0.615	4.714	0.250
11/07/2024	-3.043	-58.5%	-0.761	4.568	0.250
12/18/2024	-3.795	-75.2%	-0.949	4.380	0.250
01/29/2025	-4.403	-60.8%	-1.101	4.227	0.250



- In sei settimane lo scenario scontato dai Fed Fund Futures si è rivoluzionato. Il **primo taglio è rimandato a dopo l'estate, mentre entro fine anno abbiamo uno o 2 tagli contro i quasi 4 della prima metà di marzo.**
- **Si tratta di uno scenario più «equilibrato» che incorpora in maniera più bilanciata i rischi al rialzo (tenuta di crescita e resilienza dei prezzi) e quelli al ribasso (perdita di momentum del ciclo, ripresa del movimento disinflattivo, shock esogeni),**

Fed Futures implide cuts & target Fed Funds Rate Dec 2024

Region: United States » Instrument: Fed Funds Futures »

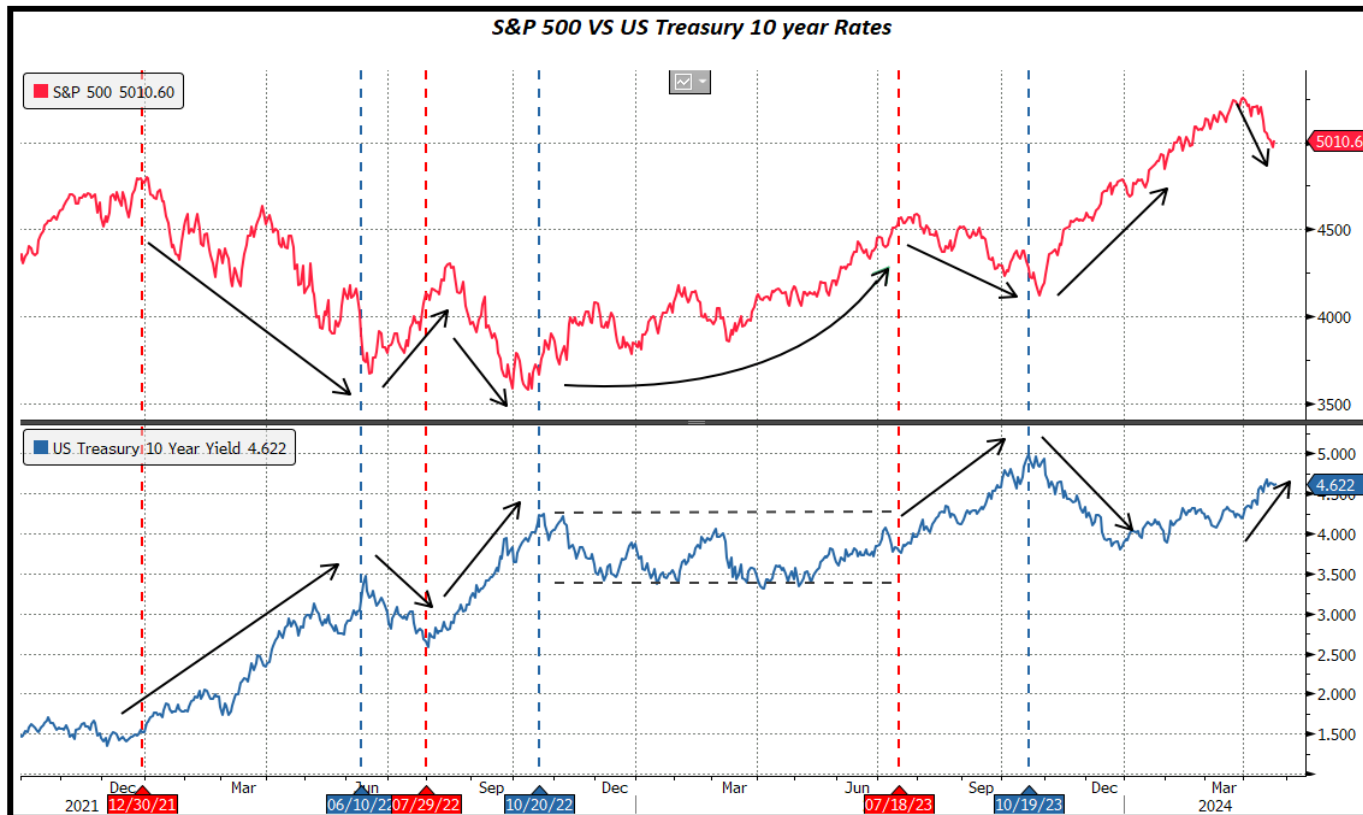
Target Rate 5.50 Pricing Date 04/23/2024

Effective Rate 5.33 Cur. Imp. O/N Rate 5.329

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
05/01/2024	-0.026	-2.6%	-0.006	5.322	0.250
06/12/2024	-0.161	-13.6%	-0.040	5.288	0.250
07/31/2024	-0.445	-28.4%	-0.111	5.218	0.250
09/18/2024	-0.845	-40.0%	-0.211	5.118	0.250
11/07/2024	-1.093	-24.8%	-0.273	5.056	0.250
12/18/2024	-1.539	-44.6%	-0.385	4.944	0.250
01/29/2025	-1.815	-27.6%	-0.454	4.875	0.250



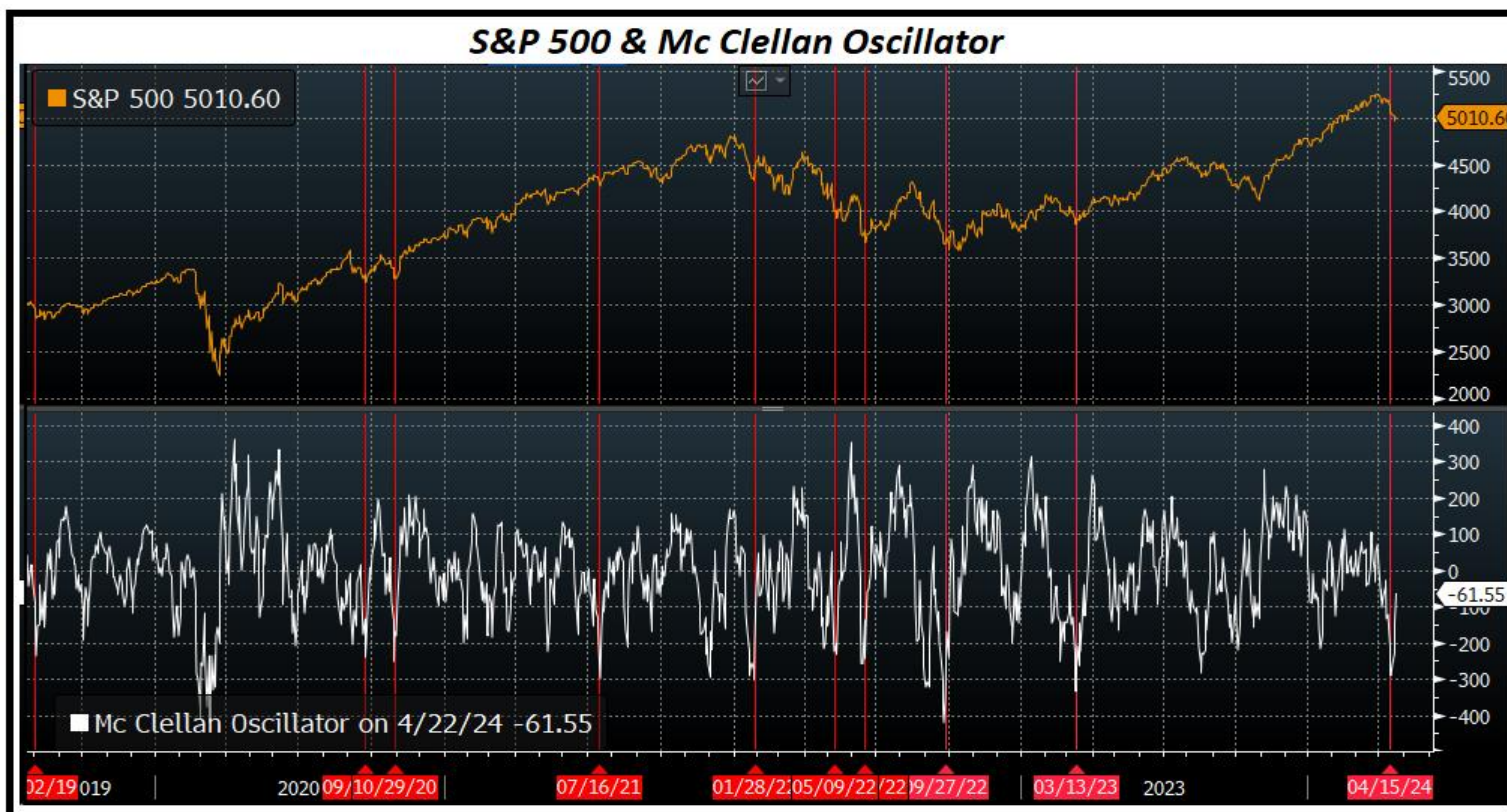
Il rimbalzo dei rendimenti ha avuto un ruolo nella correzione dell'azionario



- Come avvenuto negli scorsi trimestri, **il repricing dei rendimenti obbligazionari USA ha contribuito a produrre le condizioni per la correzione in corso a Wall Street ad Aprile.** Non a caso, l'azionario Europeo ha accusato meno. **Infatti in Eurozone e UK i dati di inflazione sono stati più benigni, e il repricing delle aspettative di politica monetaria più moderato** (rispettivamente 140 bps e 50 bps per il 2024 contro in 220 bps negli USA).



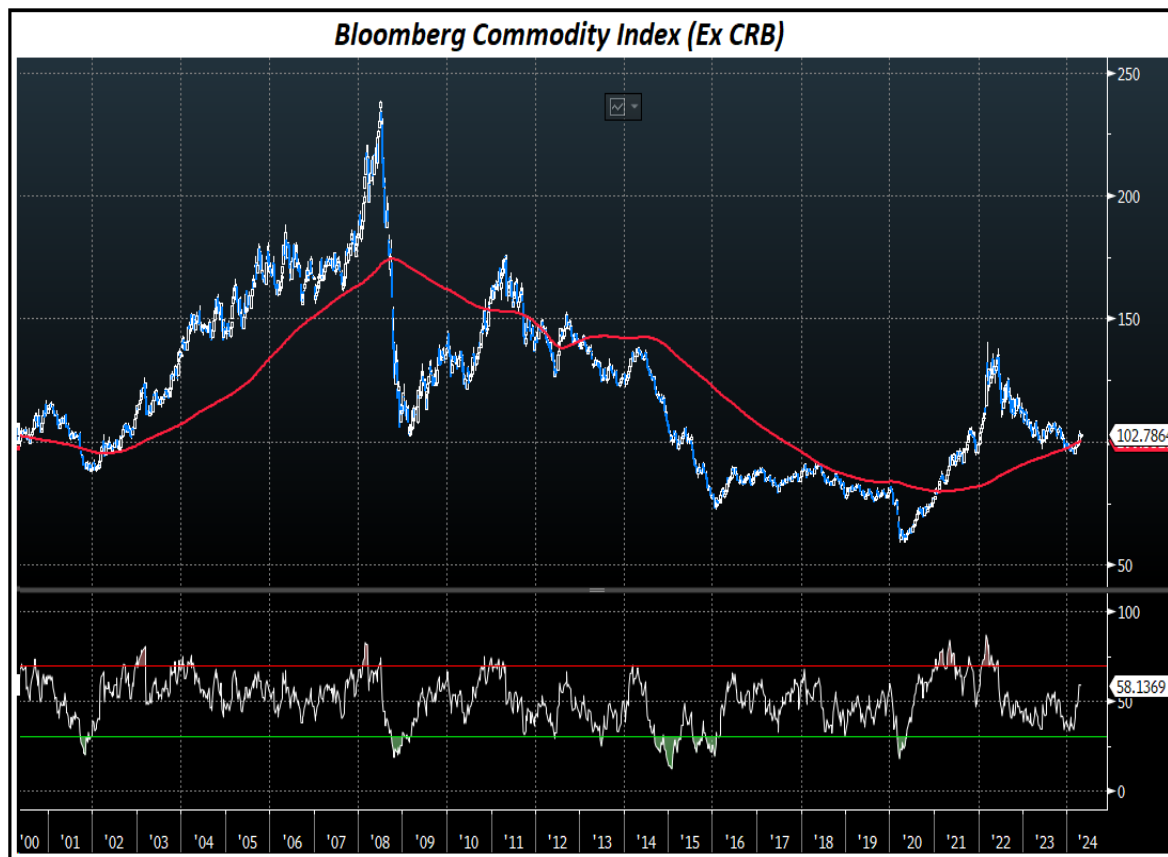
Il quadro tecnico chiama un rimbalzo a Wall Street.



- La correzione è stata assai brusca a Wall Street, cosa che ha spinto diversi indicatori tecnici (es. percentuale di titoli sotto la media mobile a 20 giorni, o percentuale di titoli in ipervenduto) su livelli coerenti con un rimbalzo di breve. Nella figura il Mc Clellan Oscillator, terminato su livelli di ipervenduto estremo la scorsa settimana e attualmente in rimbalzo.
- Ciò detto, vista l'entità del rialzo occorso da novembre a marzo, le valutazioni raggiunte dai settori che hanno guidato il rally, il repricing dei tassi e il livello di positioning e sentiment osservato a fine marzo, sembra sensato attendersi che la fase correttiva si protragga, tra alti e bassi, per gran parte del secondo trimestre 2024.



Commodities: un cambio di trend è possibile?

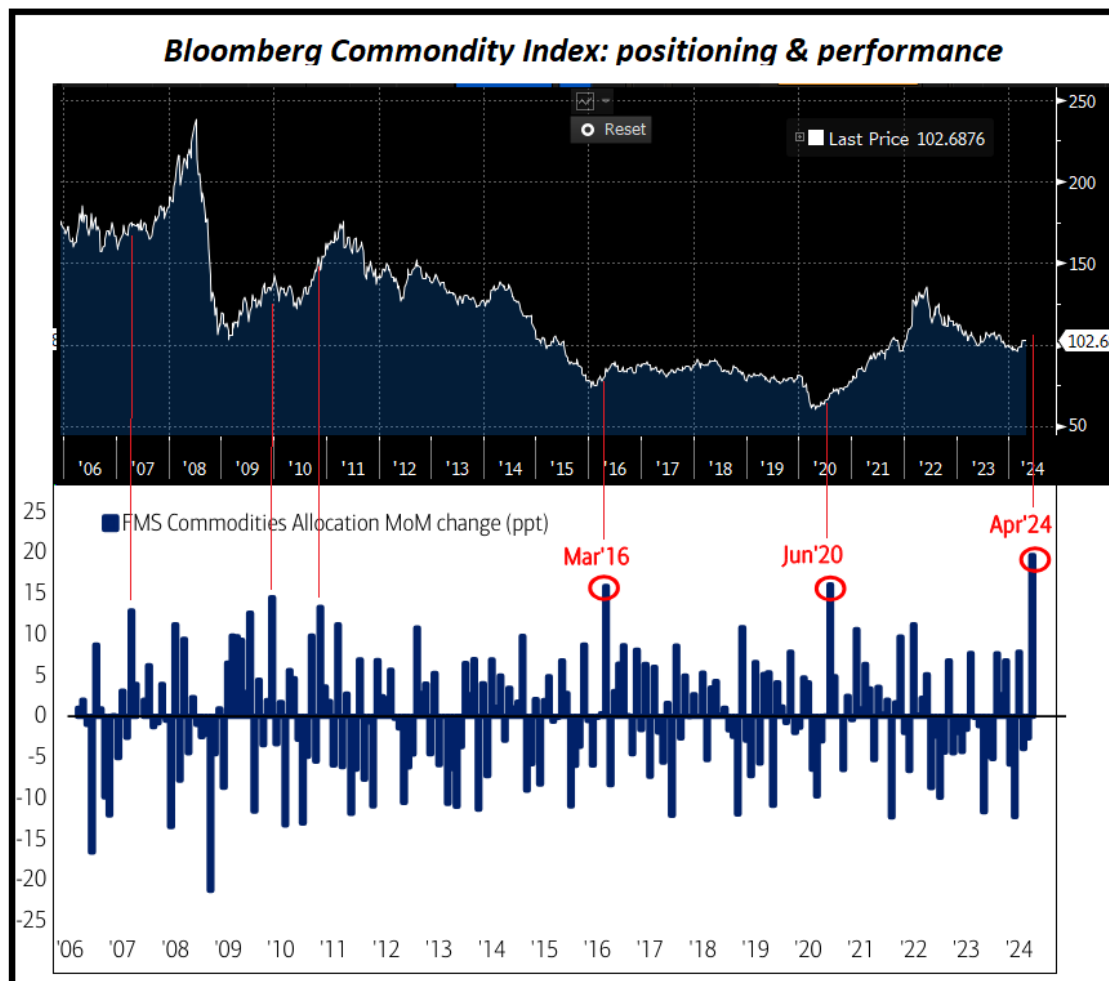


- Dal picco marcato nella prima metà del 2022, favorito dal sommarsi degli effetti Covid con quelli dell'invasione dell'Ucraina, le commodities hanno attraversato una lunga fase correttiva (quasi 2 anni).
- Nell'ultimo periodo stiamo assistendo **all'allineamento di alcuni fattori potenzialmente positivi per il settore**:
 1. Il **manifatturiero globale** sta dando segnali di **risveglio**
 2. Anche a causa dell'AI, la **domanda di energia** sembra destinata ad **aumentare** parecchio
 3. Tornano ad crescere i **rischi geopolitici**.
 4. L'**economia cinese** da **segnali di ripresa**, mentre quella **Indiana** continua a **crescere a ritmi elevati**

- Questi fattori vanno a impattare su un settore che, con l'avvento del ESG, ha subito una significativa riduzione degli investimenti, ed un drenaggio delle risorse. Questo ha avuto un impatto sulla capacità produttiva, che risulta inadeguata a far fronte ad una domanda crescente.



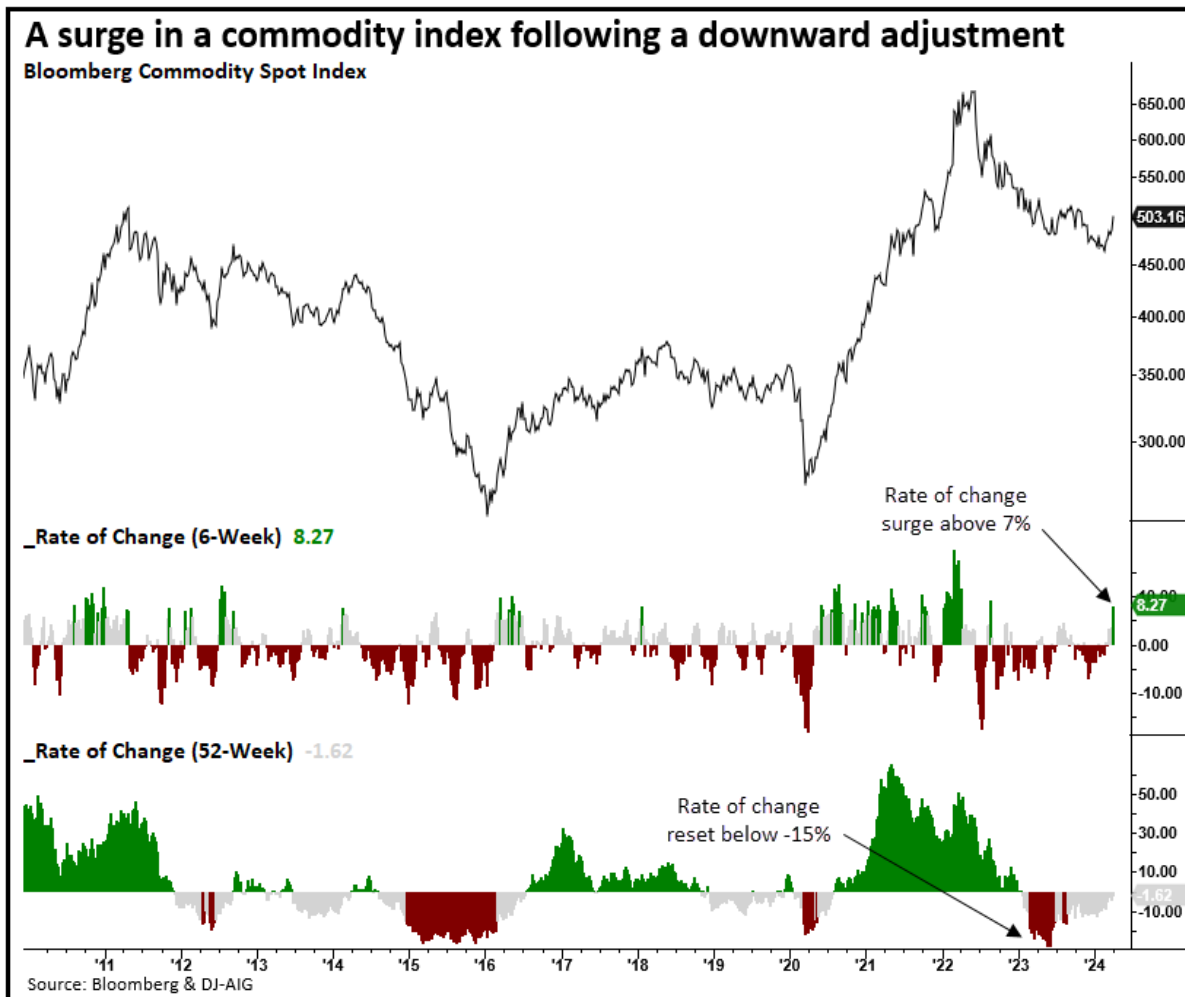
Commodities: il positioning



- Ovviamente **gli investitori hanno rapidamente preso atto di questo nuovo scenario.**
- Secondo quanto riportato nella FMS Survey di Bank of America, ad Aprile il **positioning in Commodities ha mostrato l'incremento più forte degli ultimi 18 anni.**
- Peraltro, i precedenti esempi di balzo del positioning non sono stati quasi mai rilevati nei pressi di picchi delle quotazioni. **Sono più numerosi i casi in cui la loro comparsa è avvenuta in corrispondenza di periodi positivi per il comparto.**



Commodities: un cambio di trend è possibile? 1/2



- Il quadro tecnico sul comparto commodity da segnali degni di nota.
- Il violento rimbalzo degli ultimi 2 mesi ha riportato **l'indice Bloomberg Commodity sopra la media mobile a 200 giorni**. Questa non ha più una direzione discendente.
- Il rate of change a 6 settimane dell'indice ha superato l'8% nel corso del recente recupero. Questo movimento segue una correzione nella quale il rate of change a 52 settimane era terminato sotto -15%



Commodities: un cambio di trend è possibile? 1/2

Bloomberg Spot Commodity Index after the 6-week rate of change exceeds 7% (Preceded by 52-week rate of change reset below -15%)

Dates of 14 Signals	1 Week Later (%)	2 Weeks Later (%)	1 Month Later (%)	2 Months Later (%)	3 Months Later (%)	6 Months Later (%)	12 Months Later (%)
1935-10-04	-0.3	-0.9	-2.0	-1.5	-1.9	-0.9	16.0
1938-07-08	-0.8	-0.8	-6.4	-6.4	-4.5	-4.7	1.6
1950-07-14	3.6	5.4	4.2	12.5	8.7	19.2	12.6
1961-01-27	1.6	2.7	8.2	3.7	10.3	-3.2	-7.0
1976-05-14	0.6	3.6	8.3	9.7	3.9	7.8	26.1
1983-01-14	-1.1	0.6	5.7	-1.6	4.7	6.1	10.4
1986-08-15	-1.3	0.8	1.3	3.5	4.8	3.3	13.6
1994-05-20	-1.6	-2.1	1.8	2.8	-1.3	3.3	9.0
1999-03-26	-0.2	-0.9	2.4	-0.9	2.0	16.4	25.6
2002-03-08	2.3	2.9	2.1	4.3	2.1	15.0	30.6
2009-01-16	1.3	-3.0	-5.0	4.6	5.0	18.0	45.1
2012-07-13	4.1	2.2	1.6	7.5	8.2	2.0	-6.1
2016-03-18	-1.6	-4.4	3.9	7.5	12.6	7.2	15.4
2020-06-05	0.1	1.4	4.5	12.4	17.0	23.9	59.6
2024-04-05							

No losses since 1961

Mean	0.5	0.6	2.2	4.1	5.1	8.1	18.0
Median	0.0	0.7	2.3	4.0	4.8	6.7	14.5
% Positive	50%	57%	79%	71%	79%	79%	86%
Avg Max Loss	-0.7	-1.4	-1.5	-1.9	-2.0	-2.6	-3.1
Avg Max Gain	1.3	1.4	4.1	6.4	8.1	12.7	21.5
Z-Score	-0.3	0.8	1.6	2.2	2.2	1.7	1.8

© SENTIMENTRADER Numbers are % return after signal; Risk = avg max loss; Reward = avg max gain; Z-Score +/- 2 suggests significance.

- Sentimentrader ha effettuato un **backtest**, inserendo come condizione un rimbalzo del rate of change a 6 settimane sopra il 7%, dopo che quello a 52 settimane era stato inferiore a -15%.
- Il risultato del backtest mostra che **la performance dell'indice si è rivelata positiva, da 3 mesi a 12 mesi, in circa l'80% delle osservazioni**
- Questa statistica suggerisce un'elevata probabilità di una **prosecuzione del rally**, offrendo supporto alle considerazioni fondamentali illustrate alla slide 8

Sectors after the 6-week rate of change for the Bloomberg Spot Commodity Index surged 7% over six weeks (Preceded by 52-week rate of change reset below -15%)

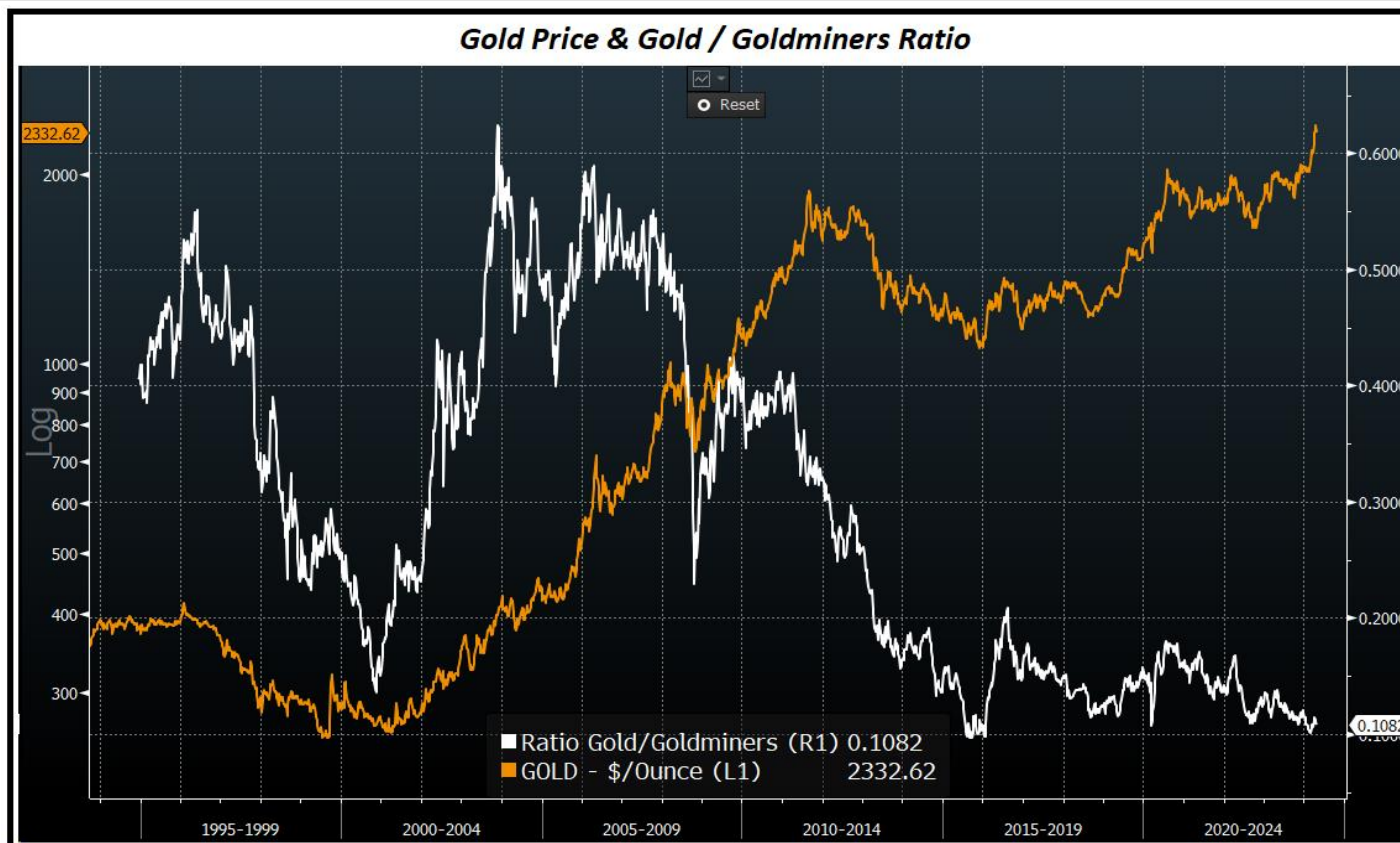
Median % Return	1 Week Later	2 Weeks Later	1 Month Later	2 Months Later	3 Months Later	6 Months Later	1 Year Later
S&P 500	0.3	0.8	2.0	3.0	2.7	8.8	17.4
Communication Services	0.1	0.9	0.4	2.6	3.6	2.8	10.7
Consumer Discretionary	0.5	0.6	3.1	4.4	5.2	14.3	20.8
Consumer Staples	-0.1	1.2	0.2	3.1	5.0	5.5	17.4
Energy	2.2	3.2	2.5	4.0	6.3	6.3	14.4
Financials	0.0	1.0	1.0	2.9	1.1	6.6	20.0
Health Care	0.4	1.3	0.6	3.5	4.0	9.2	17.0
Industrials	0.8	1.9	1.7	3.6	4.4	8.6	18.7
Information Technology	1.5	2.2	5.4	5.5	7.8	18.2	23.3
Materials	1.1	0.7	1.2	3.1	4.4	11.0	15.8
Utilities	0.6	1.2	-0.2	-0.9	1.2	1.6	7.6

© SENTIMENTRADER (price-only return)

- E' interessante notare che **la forza relativa del settore commodities espressa dopo questi segnali si sia riflessa sull'azionario USA e sui settori ciclici con performance medie elevate a 3-12 mesi e buona consistenza (circa 80% dei casi).**
- In sostanza l'analisi mostra che **quando il settore commodity beneficia di un quadro macro positivo, questo si riflette anche sull'azionario, e in particolare i settori collegati e quelli ciclici**



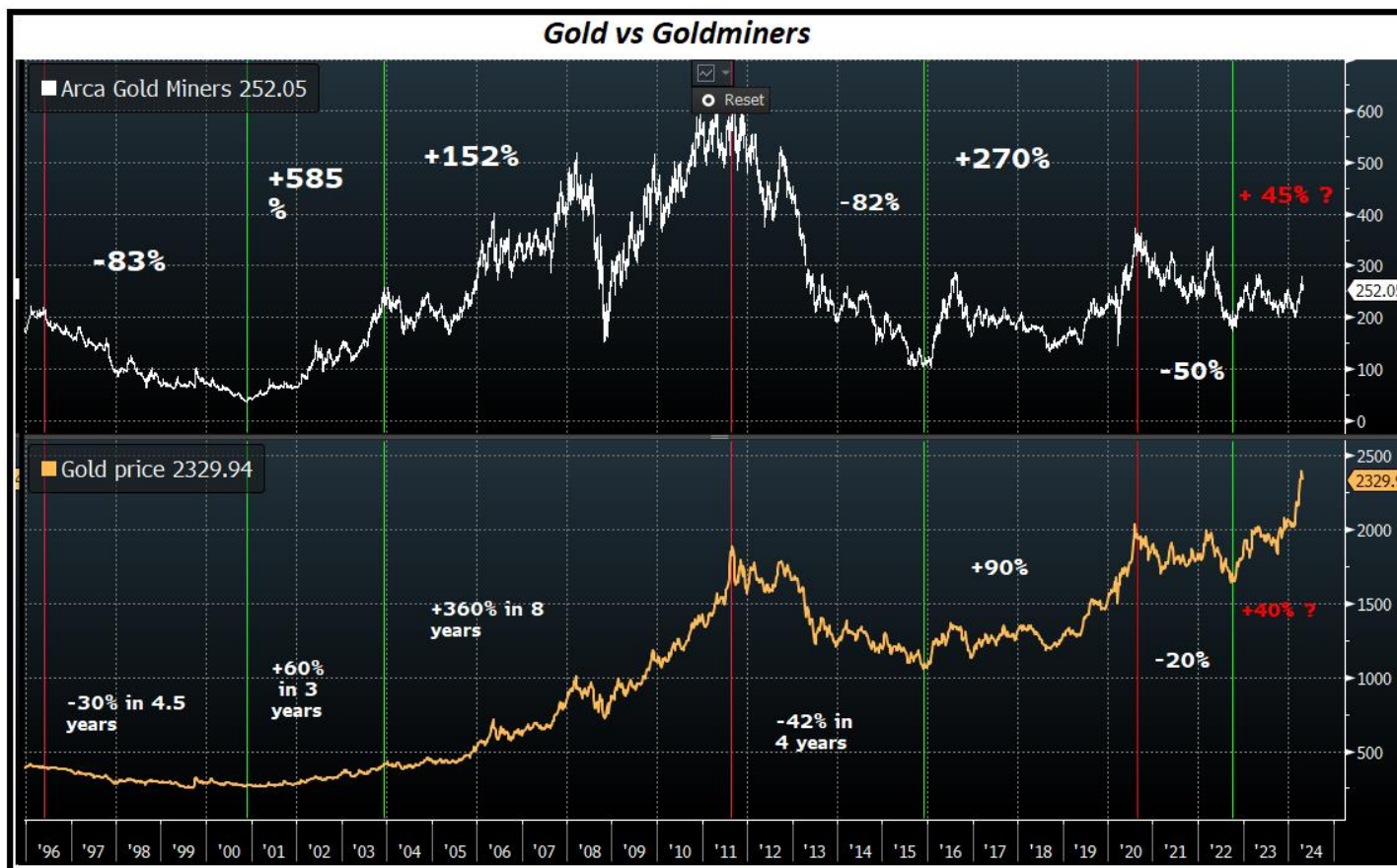
Goldminers: sono ancora cheap 1/2



- Nell'ultimo mese l'oro ha messo a segno un rally vigoroso. A prescindere dalle prospettive di medio termine, che restano positive, **un consolidamento sembra nelle carte**.
- I **Goldminers** hanno reagito positivamente al rally del metallo, **ma restano ancora parecchio indietro** in termini di performance relativa: il ratio è ancora assai vicino ai minimi storici. Una permanenza dell'oro in un intorno di 2200\$ deve necessariamente riflettersi maggiormente nelle valutazioni dei produttori.



Goldminers: sono ancora cheap 2/2



- Storicamente, quando l'oro ha fatto rally significativi che lo hanno portato a nuovi massimi, il settore goldminers ha sempre mostrato aumenti di prezzo un multiplo di quello del metallo. L'unica eccezione è stata nel periodo 2004-2011. Ma in quella fase il ratio oro/Goldminers era 5 volte quello attuale, in virtù della bolla 2001-2003



In sintesi

- Lasciamo a **neutral l'azionario US**. Riteniamo che il movimento di ribasso intrapreso dagli indici nel mese di Aprile sia da vedere come una fase correttiva, nell'ambito di un trend che permane rialzista. Crediamo però che questa fase possa protrarsi ancora per una buona parte del secondo trimestre 2024, e quindi attendiamo livelli più attraenti per portarci in overweight.
- Portiamo a **neutral l'azionario europeo**. Come per l'azionario USA il mese scorso, riteniamo che, dopo il forte rialzo degli ultimi mesi, sia probabile una fase correttiva protratta. Intendiamo utilizzare questa debolezza per riportare a benchmark il peso di investito. Con intento analogo, portiamo a **neutral l'azionario italiano**.
- Lasciamo a **neutral l'azionario UK**. Riteniamo che Londra, tra le piazze più deboli nel 2023, possa recuperare in relativo nel corso del 2024 in virtù di valutazioni più contenute, un'economia più resiliente delle attese, una distribuzione settoriale più difensiva e una volatilità storicamente più ridotta. Il positioning sottopesato costituisce un altro fattore supportivo.
- Lasciamo tatticamente a **underweight l'azionario giapponese**. Tokyo ha corso più degli altri indici e la fase correttiva potrebbe rivelarsi più profonda. Dovesse la risk aversion farsi più marcata nelle prossime settimane, sussiste un rischio di marcato recupero dello Yen, che è ancora largamente utilizzato come divisa di finanziamento dei carry trade. Questo fenomeno potrebbe accentuare la debolezza dell'azionario giapponese rispetto a quello globale. In generale la crescente instabilità della divisa sta cominciando a costituire più un ostacolo che un vantaggio per economia e corsi azionari.
- Lasciamo a **overweight l'azionario cinese**. La recente stabilizzazione sta riportando interesse verso l'equity locale, anche in virtù di valutazioni attraenti. Le Autorità stanno mettendo mano alla regolamentazione, allo scopo di rendere più attraente l'investimento ai capitali esteri. L'economia da timidi segnali di stabilizzazione.
- Lasciamo a **overweight l'azionario Emergenti**. Recentemente snobbato dall'ondata di euforia che ha investito le borse dei paesi industrializzati, il comparto potrebbe giovare di una tenuta della crescita USA. Inoltre, dovesse la Fed inaugurare la fase di easing che ha in programma nella seconda metà del 2024, questo costituirebbe un ulteriore fattore a supporto.



In sintesi

- Portiamo **overweight l'obbligazionario US**. Riteniamo che il recente repricing abbia riportato le aspettative di politica monetaria su uno scenario più equilibrato. La recente mini-capitulation della Fed ha prodotto forti liquidazioni sul mercato obbligazionario USA, riequilibrando il positioning. Riteniamo che, nel breve il mercato sia più vulnerabile a notizie supportive dei bonds USA, quali sorprese negative su crescita e inflazione e fiammate di risk aversion. Lasciamo a **overweight i treasuries inflation linked**. Riteniamo che i rendimenti reali offerti mostrino ancora valore, a fronte di un potenziale futuro indebolimento del quadro macro. I breakeven inflation continuano a costituire un hedge nel caso l'inflazione dia ulteriori colpi di coda nel corso del 2024
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo core Eurozone**. Diversamente dagli USA, in Eurozone il repricing del numero di tagli scontati dalla curva dei tassi e il rialzo dei rendimenti sono stati più moderati. L'ECB conserva l'intenzione di tagliare i tassi a Giugno, ma non prende alcun impegno per il prosieguo. Il ciclo Eurozone sta dando segnali di accelerazione, mentre il consenso degli analisti sulla crescita resta più prudente. Lasciamo a **neutral i bond periferici** con l'idea che gli attuali livelli di spread siano da considerarsi «fair» alla luce del quadro macro e delle aspettative di politica monetaria. Ciò detto, intravediamo una possibile fase di volatilità nella seconda parte del 2024, legata a possibile apertura di procedure di infrazione sul deficit da parte dell'EU, seguite da tensioni in occasione dell'inizio dell'elaborazione della legge di bilancio in autunno.
- Lasciamo a **neutral gli inflation link Eurozone**. Vediamo valore nei BTP Italia, alla luce dei breakeven inflation nei pressi del 1,2% .
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo UK** per motivi analoghi a quelli illustrati per quello Core Europe.
- Lasciamo a **underweight l'obbligazionario emergenti in valuta locale** ritenendo, sui livelli attuali, sconti ancora un easing eccessivo da parte della Fed. Lasciamo a **neutral quello in valuta forte** con l'idea che anche i rendimenti assoluti si muoveranno in sintonia con quelli USA.



In sintesi

- Lasciamo a **underweight il debito corporate US Investment Grade**. Vediamo poco valore nell'attuale livello di spread, ai vicini ai minimi post covid. Lasciamo a **underweight il credito High Yield** ritenendo gli spread offerti siano troppo bassi in relazione alle condizioni finanziarie e ai livelli di restrittività dei lending standards. In generale riteniamo che nei prossimi trimestri assisteremo ad un graduale deterioramento dei fondamentali di credito del corporate non finanziario.
- Riguardo al credito europeo, lasciamo a **underweight quello Investment Grade**. Come per quello USA, non vediamo valore sui livelli attuali, ai minimi post Covid. Lasciamo a **underweight l'High Yield europeo** ritenendo che il comparto sia vulnerabile ad un deterioramento dei fondamentali.
- Nonostante il marcato restringimento degli spreads verificatosi negli ultimi 5 mesi, riteniamo che permanga valore nell'asset class del credito finanziario. I fondamentali degli istituti di credito continuano a migliorare, e possono essere ulteriormente favoriti in uno scenario di tassi «higher for longer». Ci attendiamo risultati ancora solidi, e ulteriore miglioramento dei ratio di capitale. Nondimeno, insistiamo sull'importanza della selezione degli emittenti, soprattutto nella parte più rischiosa della struttura di capitale. Quindi rimaniamo **overweight su Senior** con una preferenza su Senior Preferred di banche "Special Situation«, mentre confermiamo il **Neutral** sui **subordinati**.
- Riguardo ai cambi, lasciamo a **overweight il Dollaro**. Le aspettative di taglio dei tassi da parte della Fed stanno rientrando. Anche a fronte di un ciclo di easing da parte della Fed, i rendimenti USA resteranno abbondantemente sopra quelli Eurozone. Il divario di crescita tra i due blocchi, Eurozone e USA, resta elevato. L'incertezza relativa alle elezioni USA, con la possibilità che Trump faccia ritorno alla Casa Bianca, potrebbe favorire il biglietto verde nel corso dell'anno, in virtù dell'impatto su politica fiscale, e degli effetti negativi sul global trade, e sulla stabilità geopolitica su Europa (istituzione di dazi, calo del supporto all'Ucraina)
- Lasciamo a **overweight la Sterlina contro €** ritenendo al momento le economie si equivalgano, mentre la borsa UK ha fondamentali più attraenti, e la bilancia commerciale britannica ha mostrato un trend in miglioramento.
- Lasciamo a **overweight lo Yen contro €**. Le autorità giapponesi difficilmente accetteranno ulteriori materiali svalutazioni senza reagire. Lo status di divisa di finanziamento dei carry trade della moneta giapponese rende possibili rapidi apprezzamenti in caso di pronunciate fasi di risk aversion, o improvvisi flussi di rimpatrio dei capitali da parte di risparmiatori e aziende nazionali.
- Lasciamo a **overweight il Franco svizzero** con come hedge contro possibili fiammate di risk aversion, anche di origine geopolitico



In sintesi

- Riguardo le Commodities, lasciamo a **overweight quelle energetiche**. La tenuta dell'economia globale e gli eventi in Medio Oriente possono porre i presupposti per un ulteriore rialzo dei corsi. A medio termine, il fabbisogno energetico dei data center e in generale dell'industria dell'AI è destinato ad avere un impatto assai accrescitivo sulla domanda globale di energia. Portiamo a **overweight quelle industriali**, in quanto riteniamo che l'accelerazione del manifatturiero e la spesa per infrastrutture in Cina, negli Usa e quella globale supporteranno la domanda nei prossimi trimestri. Lasciamo a **neutral le commodity agricole** ritenendole correttamente valutate in questo quadro incerto. Portiamo a **neutral i metalli preziosi**. L'impressione è la domanda da parte delle banche Centrali e quella proveniente dall'Asia continueranno a supportare i corsi a medio termine, ma nel breve un consolidamento è nelle carte. Riteniamo però che i Goldminers non abbiano ancora scontato appieno l'impatto su utili e multipli del recente rialzo, e continuiamo a raccomandare un sovrappeso.



Giudizi tattici

Azionario		Obbligazionario governativo	
US	■	▲ Upgrade	
Area euro	■ Upgrade	■	
Italia	■ Upgrade	■	
UK	■	■	
Giappone	▼	▼	
Cina	▲	▼	
Emergenti	▲	■	
Valute vs Euro		Obbligazionario corporate	
USD	▲	US investment grade	▼
GBP	▲	US high yield	▼
CHF	▲	Area euro investment grade	▼
JPY	▲	Area Euro high yield	▼
Materie prime		Area euro finanziari Senior	▲
Energetiche	▲	Area euro finanziari Subord.	■
Industriali	▲ Upgrade		
Agricole	■		
Metalli preziosi	■ Downgrade		

▲ = Overweight

■ = Neutral

▼ = Underweight



Asset Allocation Strategica

Azionario		Obbligazionario governativo	
US	▼	US	▲
Area euro	▼	Area euro core	▲
Italia	▼	Italia/Periferia	▲
UK	■	UK	■
Giappone	■	Giappone	▼
Cina	▲	Emergenti Local Currency	■
Emergenti	■	Emergenti Hard Currency	■
Valute vs Euro		Inflation linked US	▲
USD	▲	Inflation linked Area euro	■
GBP	▲	Obbligazionario corporate	
CHF	▲	US investment grade	▼
JPY	■	US high yield	▼
Materie prime		Area euro investment grade	▼
Energetiche	■	Area Euro high yield	▼
Industriali	■	Area euro finanziari Senior	▲
Agricole	■	Area euro finanziari Subord.	▲
Metalli preziosi	▲		

▲ = Overweight ■ = Neutral ▼ = Underweight

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.