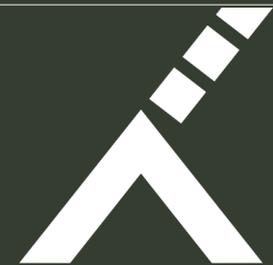


2024

Anthilia
Capital Partners
SGR

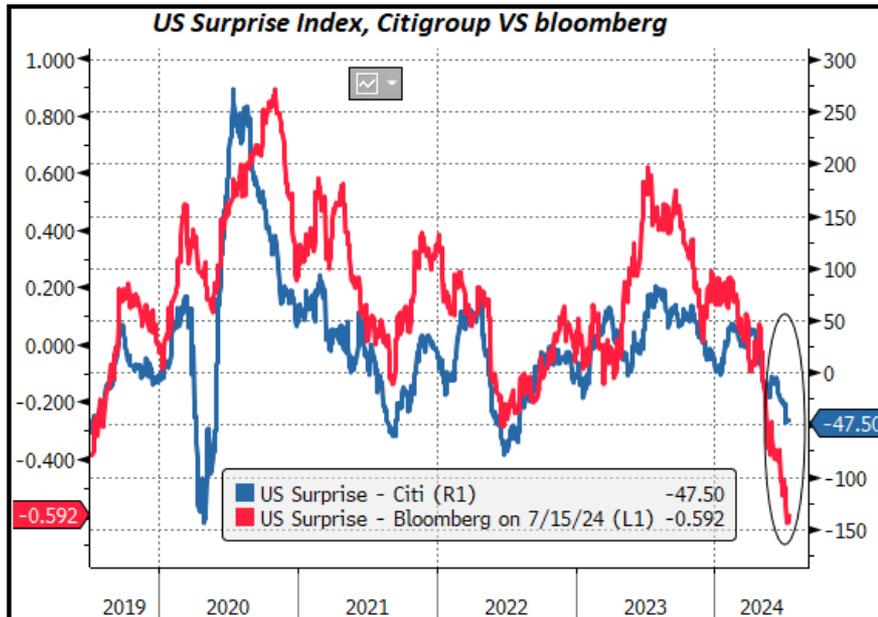
Analisi di scenario
Luglio 2024



Anthilia^{sgr}
Capital Partners



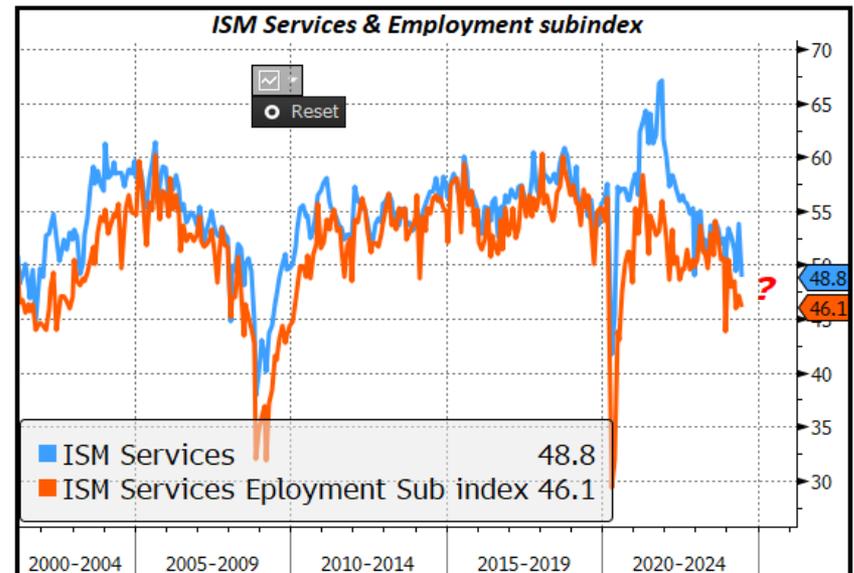
Economia USA: i segnali di rallentamento si intensificano



- Il moderato aumento della disoccupazione e quello del monte percettori di sussidio di disoccupazione sembra indicare che, sebbene le aziende non sentano ancora il bisogno di licenziare, **la domanda di lavoro in indebolimento fatica di più ad assorbire un offerta puntellata anche dall'immigrazione.**
- Anche Powell ha recentemente riconosciuto che il mercato del lavoro USA è tornato «in equilibrio».
- Questo rende il **quadro occupazionale USA vulnerabile ad un rallentamento anche moderato della crescita.**

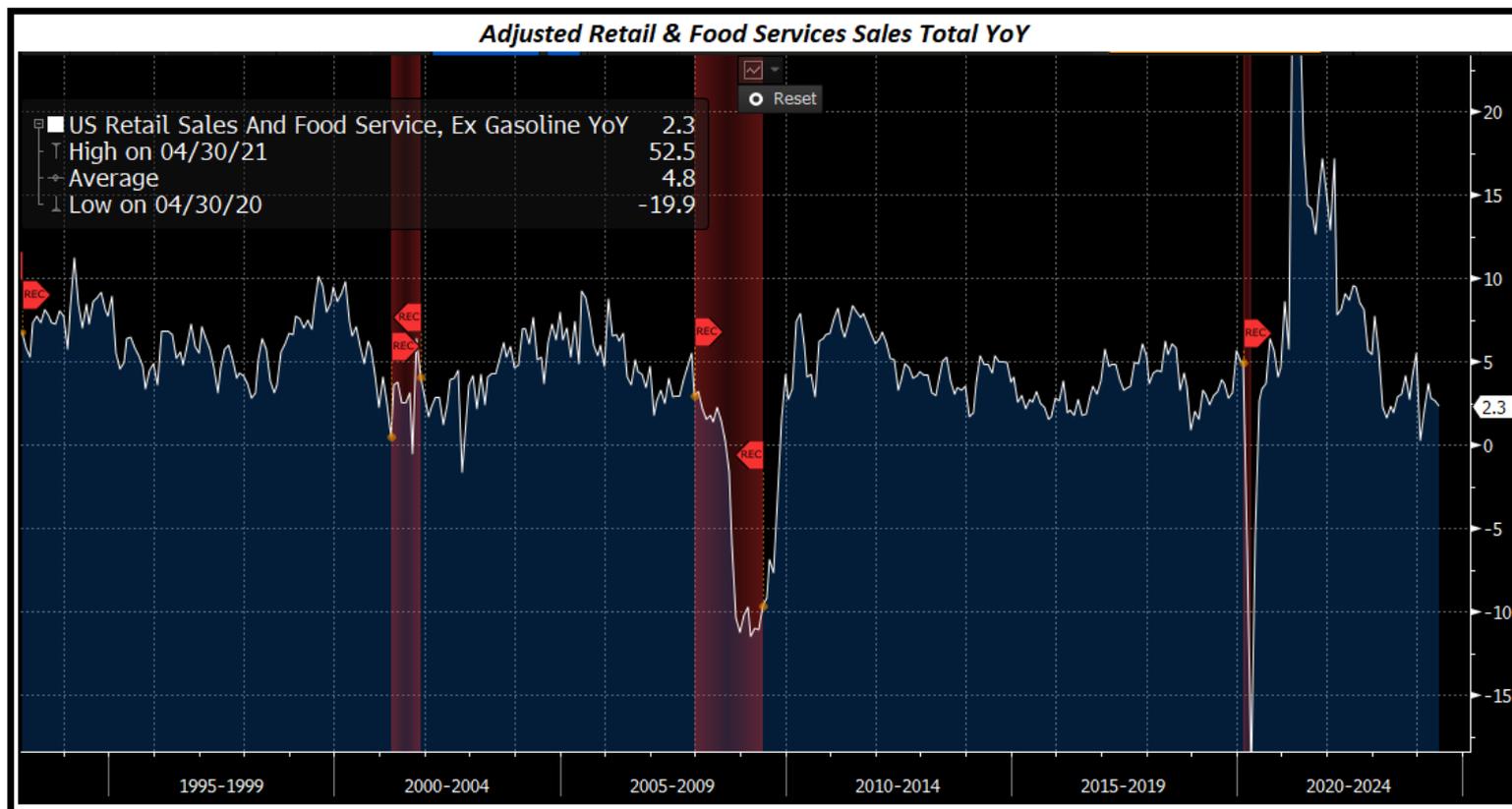
- Posto che le serie macroeconomiche USA e globali continuano ad essere afflitte da una componente di rumore assai superiore alla media di lungo periodo, le ultime pubblicazioni sono andate a **ridimensionare l'entità del miglioramento** osservato a metà del secondo trimestre 2024.

1. Le principali survey di attività economica hanno ripiegato, con il **settore servizi a segnare i minimi ciclici**
2. I dati relativi al **mercato del lavoro** hanno continuato a segnare, in aggregato, **debolezza**, con la disoccupazione sui massimi di periodo.





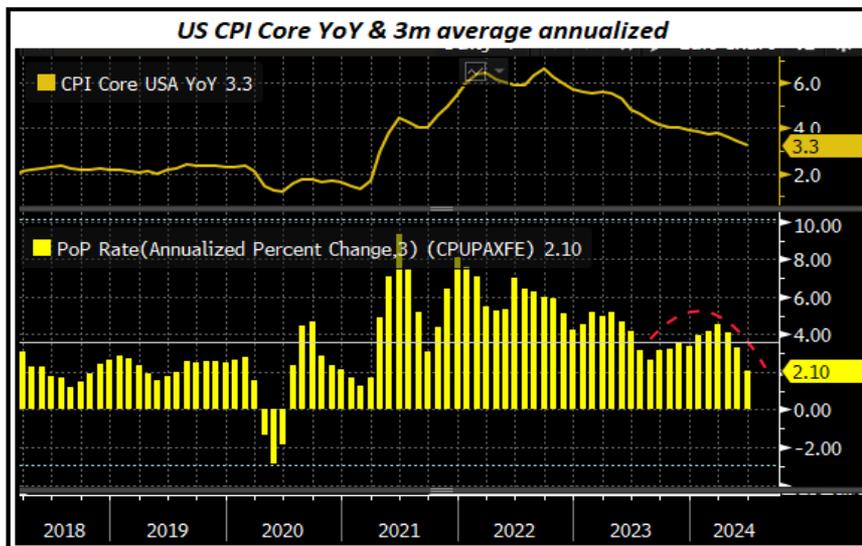
Consumi USA: meglio di quanto temuto ma in indebolimento.



- Il report sulle retail sales di giugno ha riportato il percorso dei consumi USA su un livello più solido, al netto di future revisioni. Peraltro, **il trend di medio periodo resta quello di indebolimento**, con le retail sales in progresso di poco più del 2% in termini nominali e marginalmente negative in termini reali
- Dal Covid in poi, il mercato del lavoro robusto ha costituito un forte supporto per la spesa dei consumatori, supporto che ora sembra scemare un po'.

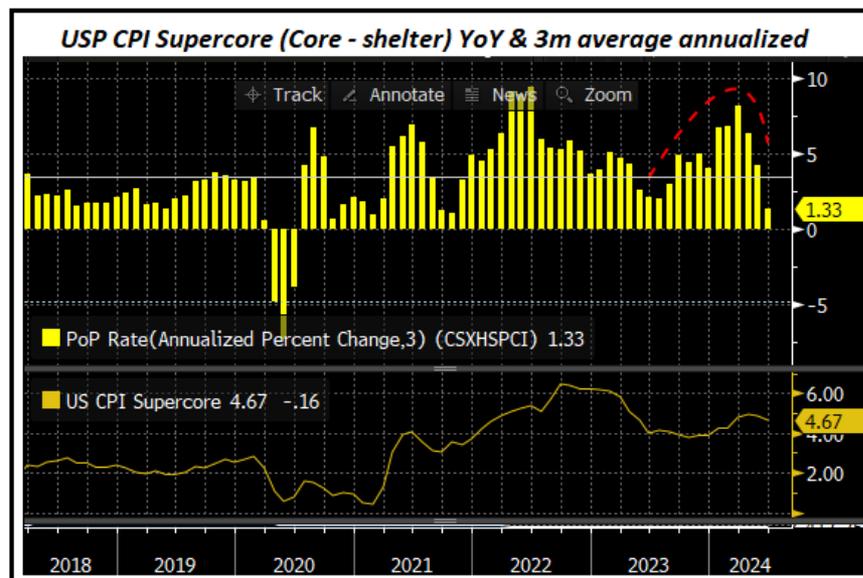


Inflazione USA: buone notizie per la Fed.



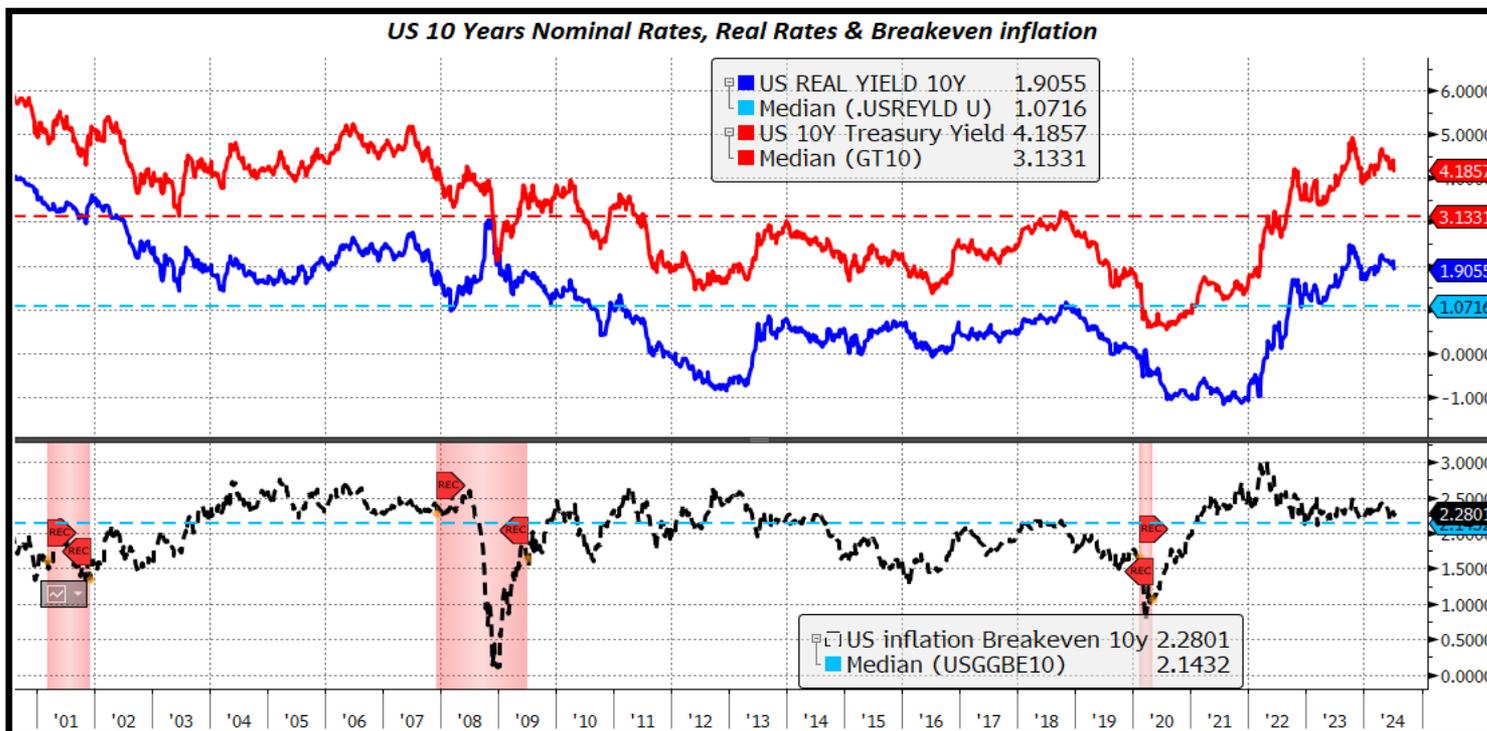
- In generale, i report sui prezzi del secondo trimestre 2024 sembrano confermare che le sorprese al rialzo del primo sono state per lo più una distorsione, e che **l'inflazione USA si è nuovamente incanalata sul suo percorso di rientro**
- La media a 3 mesi del CPI Core annualizzato è praticamente tornata al target, e quella del Cpi supercore corre addirittura sotto. Un dato di PCE Core in linea con le stime proietterebbe una media a 3 mesi annualizzata al 2,4% circa.
- Nei prossimi mesi la componente alloggi (33% del Cpi) dovrebbe risultare ancora debole.
- Su queste basi **ci attendiamo che il FOMC ottenga dai prossimi report sui prezzi le conferme di cui necessita per iniziare a tagliare i Fed Funds.**

- Il CPI USA di Giugno ha offerto numerosi motivi di soddisfazione alla Fed:
 1. Il dato **headline** è uscito **negativo** per la prima volta da maggio 2020
 2. Il dato **supercore** (services ex shelter) è uscito **negativo** per il secondo mese di seguito
 3. I Core Goods sono in deflazione da 4 mesi
 4. La componente alloggi è infine rientrata su livelli di lungo periodo
- **CPI e PPI di giugno proiettano un PCE core di Giugno tra 0,16% e 0,19%**, un livello ancora confortevole per la Fed





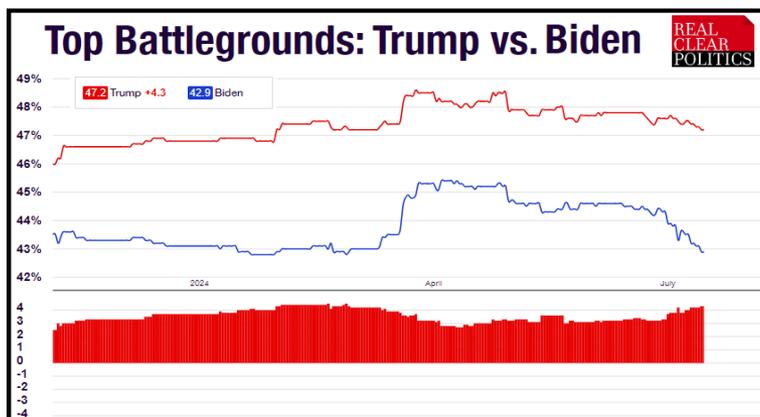
C'è valore nei tassi reali USA?



- I tassi reali USA si trovano su livelli storicamente assai elevati: in pratica i massimi degli ultimi 20 anni.
- Storicamente i tassi reali si sono rivelati meno volatili di quelli nominali.
- A fronte di breakeven inflation USA sostanzialmente in linea con la media storica (e con il target Fed) una posizione lunga di tassi reali USA permette di beneficiare degli elevati ritorni del mercato obbligazionario USA con un minor rischio. Ciò è particolarmente vero nel caso probabile di un ingresso di Trump alla Casa Bianca, con conseguente introduzione di dazi alle importazioni e aumento dello stimolo fiscale, con impatto di medio termine sull'inflazione
- La situazione europea presenta analogie con quella USA.



Sale la probabilità di un *Clean Sweep* repubblicano : Che impatto può avere?



- Gli ultimi sviluppi nella campagna elettorale USA (dibattito televisivo, fallito attentato a Trump) lasciano intendere che gli Stati Uniti si dirigono verso non solo **una nuova Presidenza Trump**, ma anche una **larga maggioranza repubblicana alle Camere**.
- I fatti dello scorso week end sembrano aver indotto **il mercato a scontare progressivamente questo scenario di *clean sweep* repubblicana** con discreta convinzione:
 - Azionario USA in salita, anche in relativo contro quello Europeo e globale
 - Curva dei tassi USA in steepening
 - Debolezza su settori impattati negativamente (i.e clean energy) e forza sui business di Trump e presunti amici
- Stimare l'impatto di un ritorno di Trump alla Casa Bianca è un esercizio complesso: la sua imprevedibilità rende difficile valutare con quale impegno si dedicherà a implementare i vari capisaldi del suo programma. **Questi i principali temi:**
 1. **Dazi/protezionismo:** ci si può attendere un moderato ed aleatorio effetto inflattivo negli USA. Più importante è l'impatto sul sentiment relativo al global trade. Storicamente le fasi di *trade policy uncertainty* hanno danneggiato le economie esportatrici, come Eurozone e Cina, in maniera superiore all'impatto relativo dei dazi.
 2. **Stimolo fiscale/tagli alle tasse:** Coeteris paribus, dovrebbe esservi un impatto positivo su crescita e utili, al rialzo su inflazione, e negativo su finanze pubbliche, con conseguente supporto all'azionario e pressioni al rialzo sui rendimenti. Questi effetti sarebbero in parte esportati, a compensare globalmente l'impatto dell'incertezza
 3. **Isolazionismo/disimpegno:** sebbene non sia chiaro quanto sia seria la minaccia di Trump di uscire dalla Nato, sembra evidente che la sua elezione comporterà una riduzione dell'influenza USA nelle questioni internazionali e geopolitiche, con conseguente aumento dell'incertezza e di responsabilità e spese per la difesa di Europa e partners. Un fattore negativo per la crescita globale. Per quanto riguarda il Dollaro, la negatività risultante dalla perdita di prestigio degli USA dovrebbe essere compensata dal supporto alla crescita e dal flight to quality.
 4. **Deregulation:** positivo a margine per la crescita, e per i settori Oil & Gas, bancario, e healthcare.
- In generale **un effetto positivo su crescita e utili, al rialzo su inflazione e rendimenti, negativo per global trade ed economie esportatrici. E un livello di incertezza globale in rialzo**, con eventuali ricadute su sentiment, in particolare in caso di shock esogeni

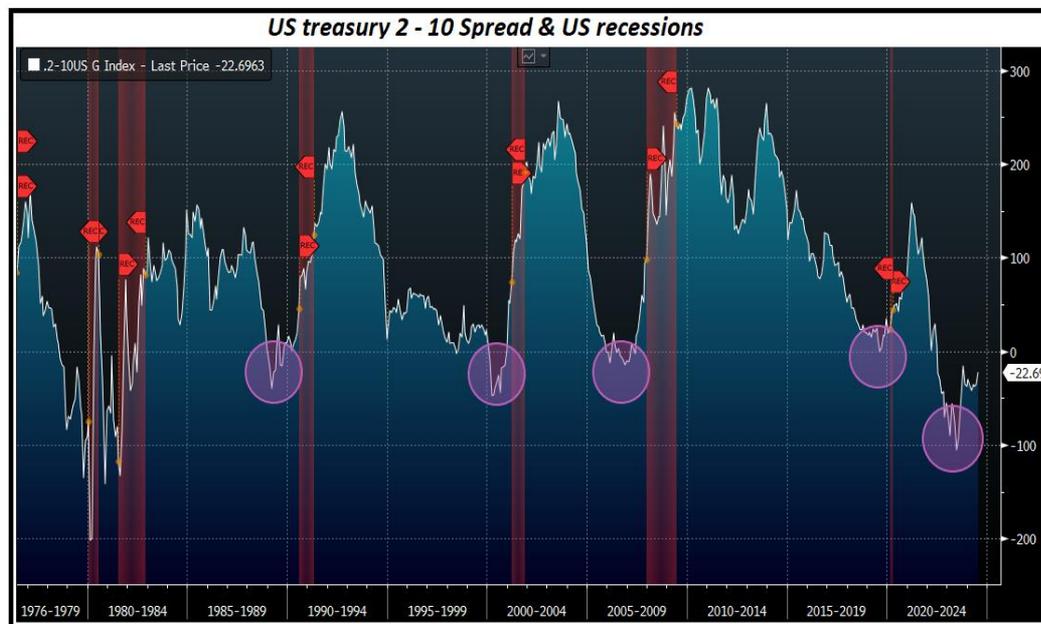


La Curva USA, tra Fed e Trump

Fed Futures Implied Cuts & Target Fed Funds Rate					
Region: United States »			Instrument: Fed Funds Futures »		
Target Rate	5.50	Pricing Date	07/16/2024		
Effective Rate	5.33	Cur. Imp. O/N Rate	5.329		
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
07/31/2024	-0.065	-6.5%	-0.016	5.313	0.250
09/18/2024	-1.065	-100.0%	-0.266	5.063	0.250
11/07/2024	-1.717	-65.2%	-0.429	4.899	0.250
12/18/2024	-2.630	-91.3%	-0.658	4.671	0.250
01/29/2025	-3.345	-71.5%	-0.836	4.493	0.250

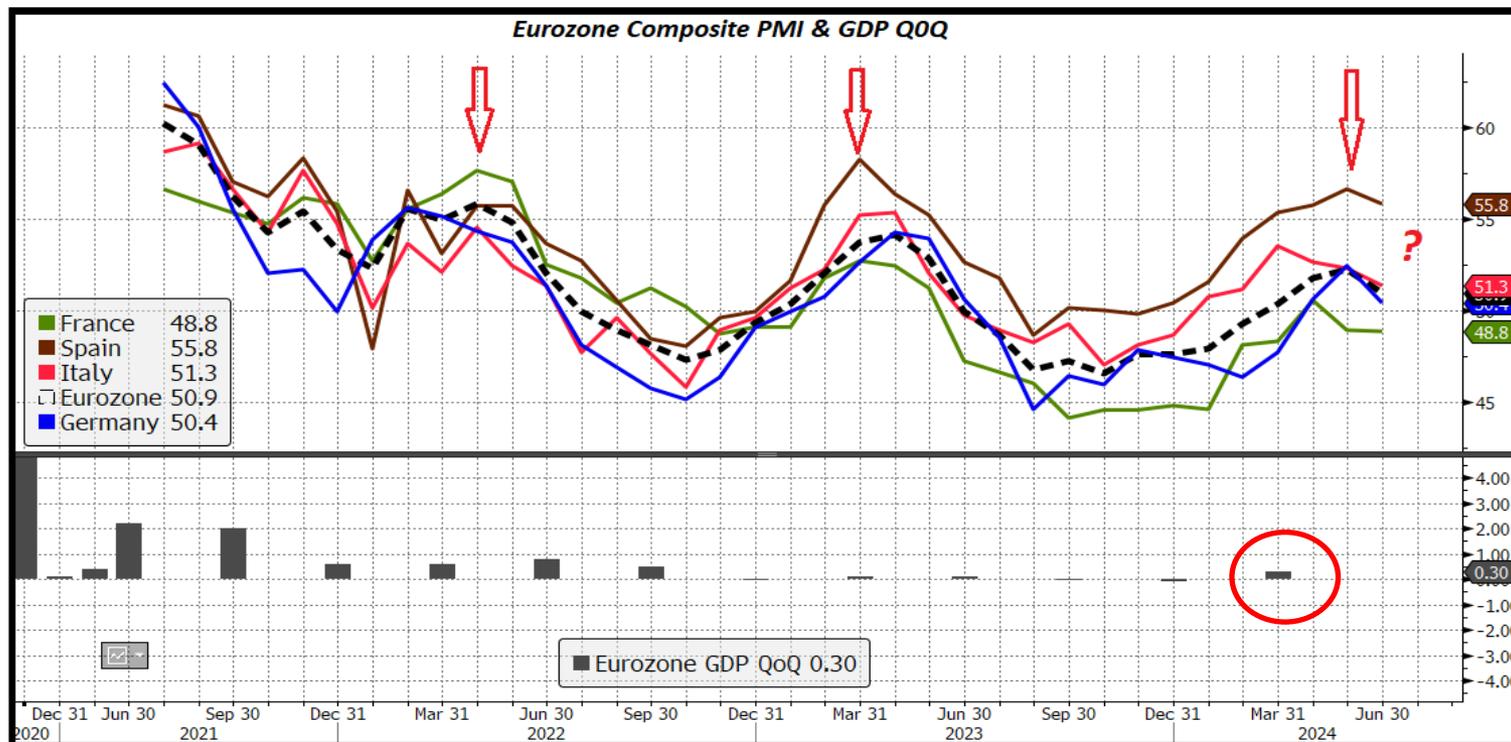
- Il recente ritorno a indebolirsi dei dati macro, e la sorpresa sul Cpi di Giugno hanno indotto un **repricing nella curva USA**, che ora sconta con certezza un taglio a settembre, una probabilità superiore al 50% di tagliare altre 2 volte entro il FOMC di Dicembre.
- **L' «effetto Trump» su crescita e inflazione si dovrebbe dispiegare dalla seconda metà dell'anno prossimo in avanti**, cosa che mette in discussione eventualmente i quattro tagli scontati per il 2025. **Un potenziale motivo per la Fed per affrettarsi?**

- **L'irripidimento della curva dei tassi USA** prodotto dal calo dei tassi a breve, e dell'impatto del «Trump trade» sulla parte medio lunga della curva **ha riportato di attualità lo spread Treasury 2 – 10 anni**, a circa 2 anni dalla sua inversione.
- Il tema è noto: la **disinversione** della curva (ancora distante oltre 20 bps) ha sempre anticipato una **recessione** negli ultimi 50 anni.
- La discriminante in questo caso è il motivo:
 1. se si tratta **bear steepening** (Fed che taglia per inflazione in calo mentre il long end accusa aumento di aspettative di crescita), abbiamo un falso segnale.
 2. Se si tratta di **bull steepening** (tassi a breve che collassano), il segnale è valido.





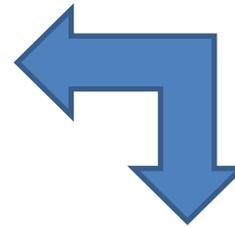
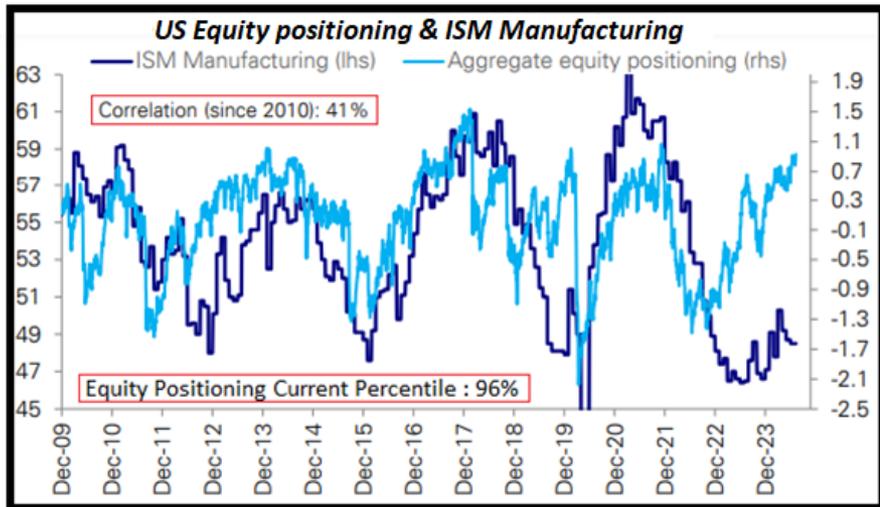
Economia Eurozone: ripresa o stagionalità?



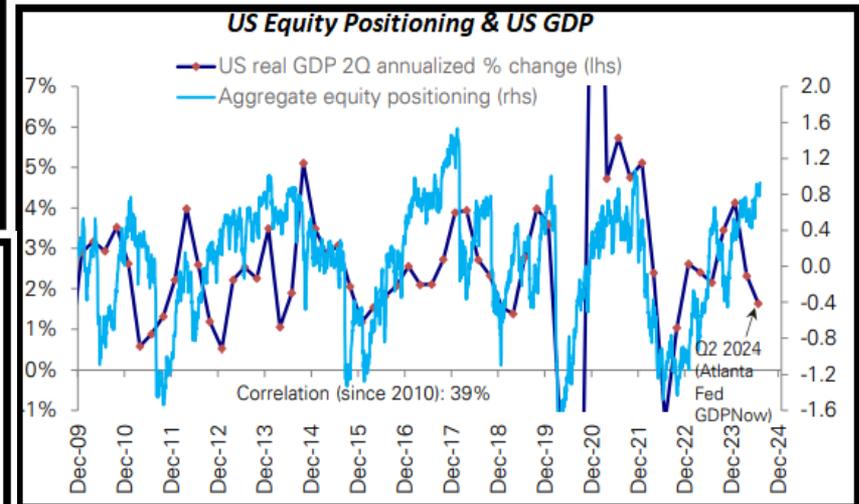
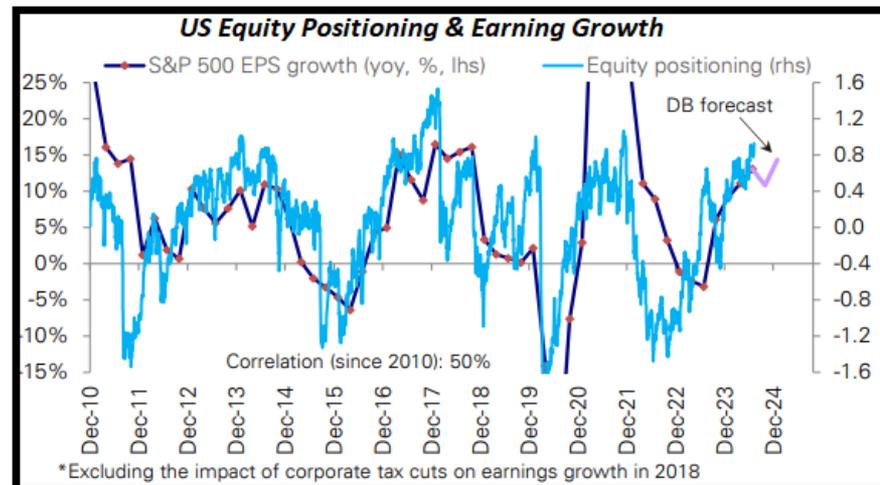
- Dopo aver segnalato nella prima metà del 2024 una progressiva fase di accelerazione dell'attività economica, i **PMI Eurozone nell'ultimo mese hanno mostrato un' indicazione di stallo.**
- Può trattarsi di un impatto sul sentiment del risultato delle **elezioni europee**, e ricadute sulla situazione politica in Francia e Germania, oppure semplicemente di **rumore nelle serie.**
- Detto questo, è da notare che negli ultimi 2 anni questi indici di diffusione hanno segnato **un picco nel secondo trimestre**, per segnalare **rallentamento nella seconda metà dell'anno.** In effetti solo nel 2024 l'accelerazione mostrata negli indici si è riflessa nei dati di contabilità nazionale.



Azionario USA: quale fattore dietro il rally?



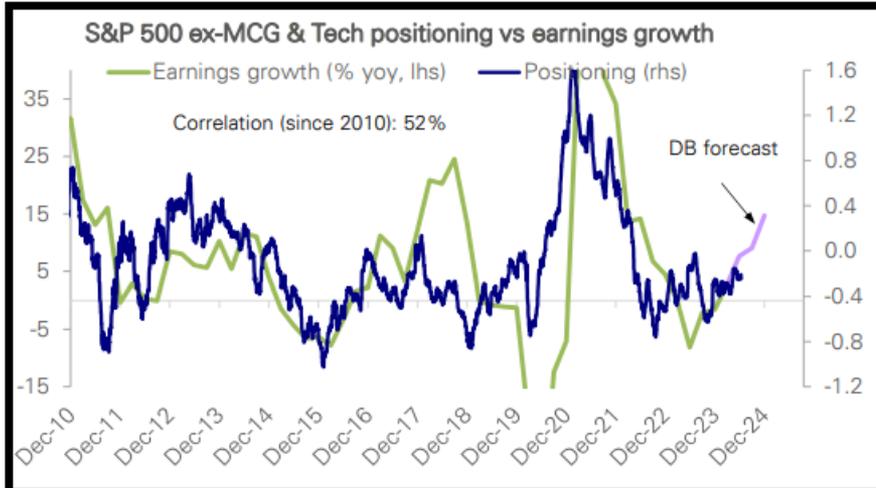
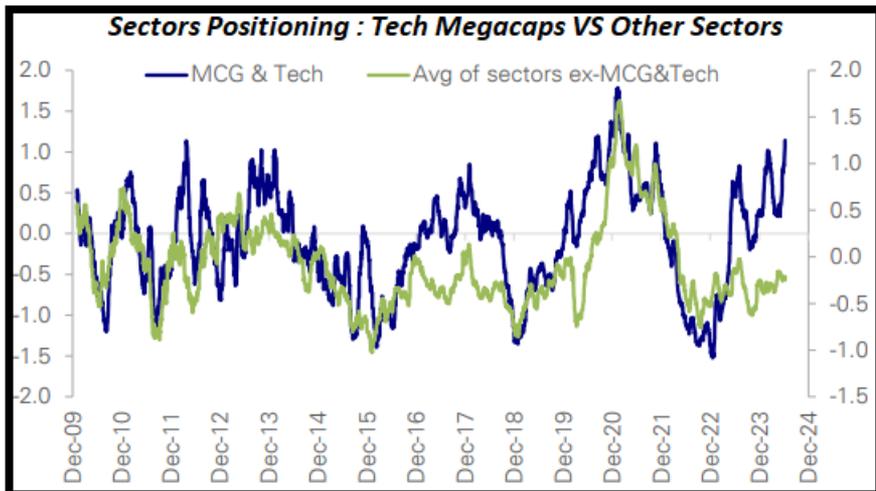
- Il **positioning** a Wall Street ha raggiunto **livelli assai elevati** (96mo percentile), del tipo che solitamente conduce ad un **consolidamento** dei corsi
- In questo caso il **sentiment degli investitori sembra in contrasto** con i livelli di attività economica e crescita



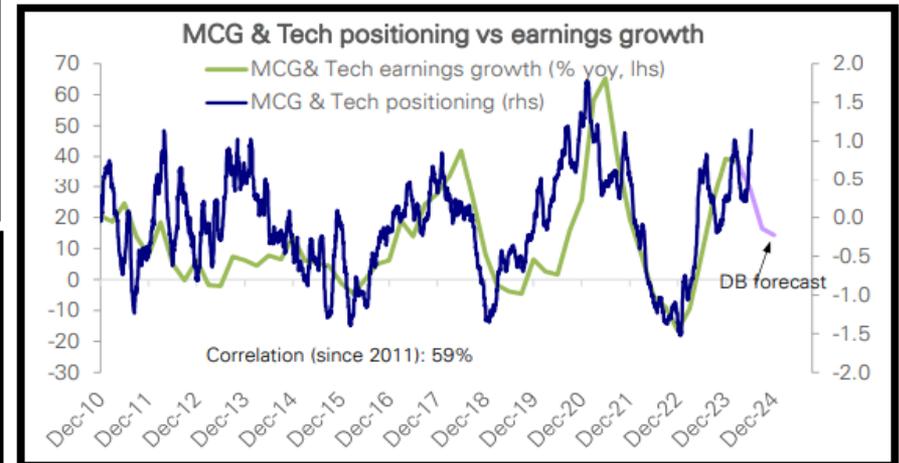
- In realtà, come mostra lo studio di DB, è stata la **crescita degli utili ad alimentare l'entusiasmo degli investitori istituzionali**, a cui si aggiunge quello, esuberante, dei clienti retail.



Azionario USA: consolidamento o rotazione settoriale? Entrambi.



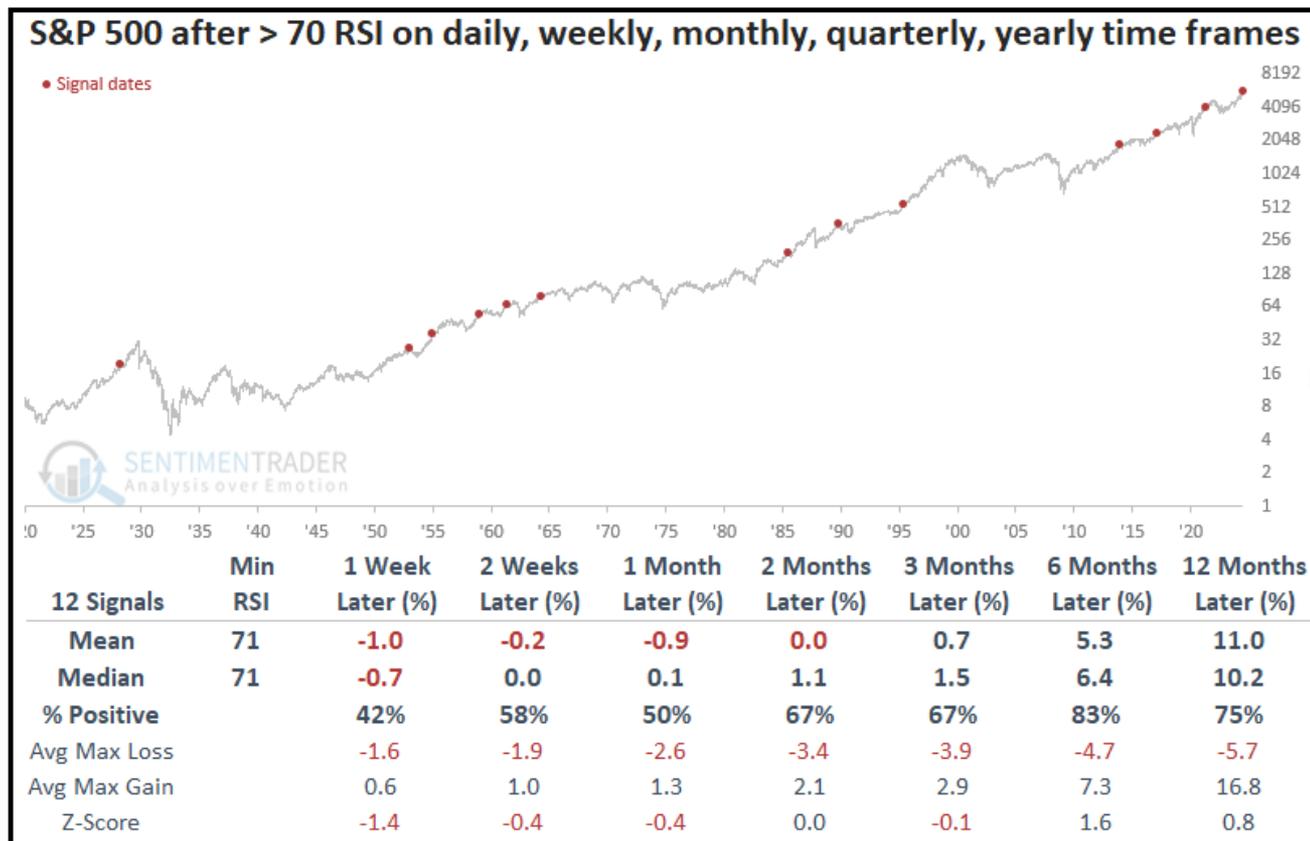
- Entrando nel dettaglio del positioning, scopriamo, senza troppa sorpresa, che **l'eccesso è confinato nelle Big Cap del tech**, mentre in aggregato gli **altri settori vedono un'allocazione ben più conservativa** nei portafogli istituzionali.
- La discriminante sembra essere ancor la **crescita degli utili**, con quella del Big Tech che supera del 30% quella del S&P 500 Ex tech (38% vs 2,5% secondo i dati di DB)



- Il ritmo di crescita degli **earnings del Big Tech** potrebbe **ridimensionarsi** nei prossimi trimestri, mettendo sotto pressione questo positioning, mentre quello dell' **S&P 500 ex Big Tech** potrebbe giustificare un **aumento dell'esposizione**.
- Su queste basi, potremmo assistere nei prossimi mesi ad una **rotazione**, che favorisca anche altri indici e aree geografiche meno tech (Eurozone/Small Caps)



Wall Street: «For a Bull Market you need Bulls»



- Il rally di Wall Street dai minimi di ottobre 2023 è stato talmente rapido e caratterizzato da scarsa volatilità da produrre un fenomeno tecnico raro: **l'S&P 500 è in ipercomprato (RSI maggiore di 70) su tutti gli orizzonti temporali da una settimana a 12 mesi.**
- Il backtest, eseguito da Sentimentrader.com, sui 12 precedenti mostra che **questa condizione è stata seguita da performance in media deludenti entro i 2/3 mesi, ma positive e caratterizzate da buoni win ratio entro i 12 mesi successivi**

- Si tratta di un'ulteriore evidenza statistica che suggerisce che **l'azionario USA potrebbe andare incontro con elevata probabilità ad un consolidamento o correzione, ma difficilmente si trova prossimo ad top nei prossimi quattro trimestri.**
- Infatti **i trend solitamente, prima di invertirsi, si indeboliscono**, e questo trend è più forte che mai.



Cina: come raggiungere il target di crescita?

China		All Economic Releases		Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior
23	07/15 03:30			New Home Prices MoM	Jun	--	-0.67%	-0.71%
24	07/15 03:30			Used Home Prices MoM	Jun	--	-0.85%	-1.00%
25	07/15 04:00			GDP YoY	2Q	5.1%	4.7%	5.3%
26	07/15 04:00			GDP SA QoQ	2Q	0.9%	0.7%	1.6%
28	07/15 04:00			Industrial Production YoY	Jun	5.0%	5.3%	5.6%
30	07/15 04:00			Retail Sales YoY	Jun	3.4%	2.0%	3.7%
32	07/15 04:00			Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Jun	3.9%	3.9%	4.0%
33	07/15 04:00			Property Investment YTD YoY	Jun	-10.5%	-10.1%	-10.1%
34	07/15 04:00			Residential Property Sales YTD YoY	Jun	--	-26.9%	-30.5%

- Gli **ultimi dati macro cinesi** sono stati una doccia fredda per le autorità cinesi e chiunque si attendesse un'accelerazione della crescita cinese nell'anno in corso:
 1. Il **GDP del secondo trimestre** è risultato **significativamente sotto attese** e la composizione della crescita risulta di bassa qualità, con un elevato contributo del canale estero e della produzione industriale, e debolezza nei consumi, e la crisi immobiliare che zavorra gli investimenti.
 2. I **dati macro di giugno** lasciano intendere un'intensificazione di questi problemi, con bilancia commerciale ai massimi storici, produzione che tiene e vendite al dettaglio molto deludenti.
- Con il contributo dell'export messo a rischio dall'avvento di Trump, e quello degli investimenti ormai giunto al capolinea (immobiliare in crisi e infrastrutture già ben più che sovrabbondanti) **l'unica possibilità di raggiungere il target di crescita nella seconda parte del 2024 sembra legata ad un'accelerazione dei consumi.**
- L'unico modo di ottenerlo in tempi ragionevolmente brevi è di **utilizzare la leva dello stimolo fiscale**, non mediante l'introduzione di incentivi, che hanno solo l'effetto di spostare la spesa da alcune categorie di beni e servizi ad altre, **ma per incrementare il reddito disponibile dei consumatori.**
- L'evoluzione recente del quadro macro cinese rende più probabile questo tipo di approccio da parte delle Autorità.



In sintesi

- Lasciamo a **neutral l'azionario US**. Riteniamo che le prospettive di medio termine per Wall Street restino positive, grazie alla resilienza dei profitti, al permanere di uno stimolo fiscale robusto, eventualmente in aumento nel caso di una vittoria di Trump e ad un probabile graduale easing della politica monetaria FED nella seconda metà del 2024. Crediamo però che nel breve il settore delle grandi capitalizzazioni tech, che ha guidato il rialzo, sconti una crescita eccessiva dei profitti. Inoltre riteniamo che sentiment e positioning siano iperestesi, e che vi siano alcuni segnali che invitano alla cautela. Infine, un eventuale deterioramento dei dati macro americani superiore alle attese, a fronte di un consenso che ormai ha cancellato la recessione dai radar, potrebbe causare una growth scare. Per questo motivo adottiamo nel breve un approccio più cauto.
- Lasciamo a **overweight l'azionario europeo**. Riteniamo che il quadro, per l'azionario continentale sia in fase di miglioramento in virtù di multipli generalmente bassi, e di segnali di ripresa degli utili aziendali, il tutto supportato da un inizio di easing da parte della Banca Centrale Europea. Crediamo che la correzione seguita alle elezioni europee e conseguente scioglimento delle camere in abbia offerto un'occasione di acquisto. Con valutazioni analoghe, lasciamo a **overweight l'azionario italiano**.
- Portiamo a **overweight l'azionario UK**. Riteniamo che Londra, tra le piazze più deboli nel 2023, possa ben figurare nella seconda metà del 2024 in virtù di valutazioni più contenute, un'economia che sta mostrando una crescita superiore alle stime, e una politica monetaria più accomodante da parte della Bank of England. Vediamo maggiore valore sul FTSE 250, per via di una composizione più dedicata ad aziende di dimensioni medio piccole, e business legati all'economia nazionale.
- Lasciamo tatticamente a **underweight l'azionario giapponese**. Gran parte dell'outperformance del Nikkei è legata all'espansività della politica monetaria amministrata dalla Bank of Japan, e al conseguente calo dello Yen. Recentemente però la debolezza della divisa ha cessato di essere un fattore a supporto, mentre il Ministero delle Finanze giapponese è sempre più preoccupato della sua instabilità. Un eventuale uscita della Bank of Japan dalla sua stance ultra-espansiva potrebbe rimuovere temporaneamente uno dei principali fattori che hanno supportato i corsi azionari.
- Lasciamo a **overweight l'azionario cinese**. Dopo un inizio difficile, i mercati cinesi hanno messo in scena un robusto recupero, favorito da sentori di una stabilizzazione dell'economia, e dalle molteplici iniziative poste in essere dalle Autorità per tamponare la crisi immobiliare, e stimolare l'economia. Alla luce della decrescente efficacia delle politiche economiche supply side adottate finora, ci attendiamo che in tempi non troppo lunghi le Autorità ricorrano maggiormente a misure di supporto ai redditi e ai consumi.



In sintesi

- Lasciamo a **overweight l'azionario Emergenti**. Recentemente anche il comparto emergenti si è unito alle borse occidentali nel segnare nuovi massimi di periodo. La ripresa del percorso di rientro da parte dell'inflazione nei principali blocchi, e l'inizio di easing da parte di un gran numero di banche centrali, alle quali si dovrebbero unire FED e Bank of England nella seconda metà del 2024, costituiscono rilevanti fattori positivi per il comparto.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario US**. Riteniamo che il recente repricing abbia riportato le aspettative di politica monetaria su uno scenario più equilibrato. Crediamo che l'economia USA vada verso una fase di rilassamento nella seconda metà del 2024, e che i prossimi dati sull'inflazione saranno benigni. Lasciamo a **overweight i treasuries inflation linked**. Riteniamo che i rendimenti reali offerti mostrino ancora valore, a fronte di un potenziale futuro rallentamento 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**. L'economia Eurozone sta dando qualche segnale di perdita di momentum, ma i segnali di rientro dell'inflazione EU risultano meno convincenti di quanto osservato negli USA. L'ECB ha già tagliato i tassi una volta e la curva sconta quasi interamente altri 2 tagli entro dicembre 2024. Le tensioni legate alle elezioni europee hanno contribuito a comprimere i rendimenti del Bund tedesco. 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.
- Lasciamo a **overweight gli inflation link Eurozone**. Riteniamo che la decisione dell'ECB di iniziare a tagliare i tassi, nonostante il quadro inflattivo ancora incerto, possa offrire supporto ai breakeven, in particolare se l'inflazione dovesse dare dei colpi di coda. Continuiamo a vedere valore nei BTP Italia, alla luce dei breakeven inflation nei pressi del 1,2%.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo UK** in quanto riteniamo che lo scenario scontato al momento sia «fair». Siamo compratori sulla debolezza.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario emergenti in valuta locale** ritenendo che possa progressivamente giovare dell'easing delle politiche monetarie da parte delle principali banche centrali del globo. Lasciamo a **neutral quello in valuta forte**, che vediamo correttamente valutato sui livelli attuali.



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**. Il widening mostrato dagli spread in reazione al risultato delle elezioni europee è stato modesto, rispetto a quando osservato sul comparto governativo, ed è rapidamente rientrato. 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 molte tra le principali Banche Centrali abbiano già intrapreso politiche di easing, o siano in procinto di farlo, crediamo i tassi resteranno ancora per diverso tempo su livelli sufficientemente elevati da permettere agli istituti bancari Eurozone di produrre buoni margini di interesse e profitti. Superata la volatilità legata alle elezioni legislative francesi, continuiamo a preferire i **senior bonds**, sui quali rimaniamo **overweight**. Riteniamo in aggregato i **bond subordinati** correttamente valutati su questi livelli di spread, alla luce dei fondamentali, mai così solidi, e del carry offerto. Per questo motivo confermiamo il giudizio **neutral**.
- Riguardo ai cambi, lasciamo a **overweight il Dollaro**. I rendimenti USA permangono, e resteranno abbondantemente sopra quelli Eurozone. Il divario di crescita tra i due blocchi, Eurozone e USA, resta elevato. Il prevalere, a livello politico, in Francia e Germania, di schieramenti di Destra e/o sovranisti rischia di compromettere la capacità dell'EU di portare avanti riforme in direzione di maggior mutualità e integrazione e la sua capacità di reagire alle crisi. Questo, potrebbe divenire un motivo di debolezza strutturale per la Divisa Unica, dai livelli attuali. La probabile elezione di Trump presenta opportunità e rischi per il Biglietto Verde.
- Lasciamo tatticamente a **neutral la Sterlina contro €**. Riteniamo che la Bank of England taglierà i tassi nel corso dell'estate o in autunno. Siamo pronti a tornare overweight sulla debolezza.
- Portiamo a **neutral lo Yen contro €**. Le autorità giapponesi difficilmente accetteranno ulteriori svalutazioni senza reagire, ma il loro intervento, da solo, non sembra in grado di ottenere più di una parvenza di stabilità per la divisa nipponica.
- Lasciamo a **overweight il Franco svizzero**. Come specificato sopra riteniamo che l'esito delle elezioni europee possa costituire un fattore strutturale di debolezza per l'€. Inoltre riteniamo che sia un buon hedge contro possibili fiammate di risk aversion, anche di origine geopolitica.



In sintesi

- Riguardo le Commodities, Portiamo a **neutral quelle energetiche**. 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. Ciò detto, al momento la domanda sembra ristagnare un po', e sussiste un modesto rischio che l'Arabia Saudita cambi tattica, antepoendo la necessità di puntellare la quota di mercato a quella di preservare i livelli di prezzo.
- Lasciamo a **overweight quelle industriali**, in quanto riteniamo che l'accelerazione del manifatturiero globale 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.
- Lasciamo a **overweight 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. Inoltre l'oro sta ritrovando appeal anche tra gli investitori occidentali, a giudicare dai flussi registrati recentemente sugli ETF. Riteniamo 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	■	US	▲
Area euro	▲	Area euro core	■
Italia	▲	Italia/Periferia	■
UK	▲ Upgrade	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	■ Downgrade	US high yield	▼
Materie prime		Area euro investment grade	▼
Energetiche	■ Downgrade	Area Euro high yield	▼
Industriali	▲	Area euro finanziari Senior	▲
Agricole	■	Area euro finanziari Subord.	■
Metalli preziosi	▲		

▲ = Overweight

■ = Neutral

▼ = Underweight



Asset Allocation Strategica (modificata a Luglio 2024)

Azionario		Obbligazionario governativo	
US	■ Upgrade	US	▲
Area euro	▲ Upgrade	Area euro core	▲
Italia	▲ Upgrade	Italia/Periferia	▲
UK	▲ Upgrade	UK	▲ upgrade
Giappone	■	Giappone	▼
Cina	▲	Emergenti Local Currency	■
Emergenti	■	Emergenti Hard Currency	■
Valute vs Euro		Inflation linked US	■ downgrade
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	▲ upgrade	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.