

2024

Anthilia
Capital Partners
SGR

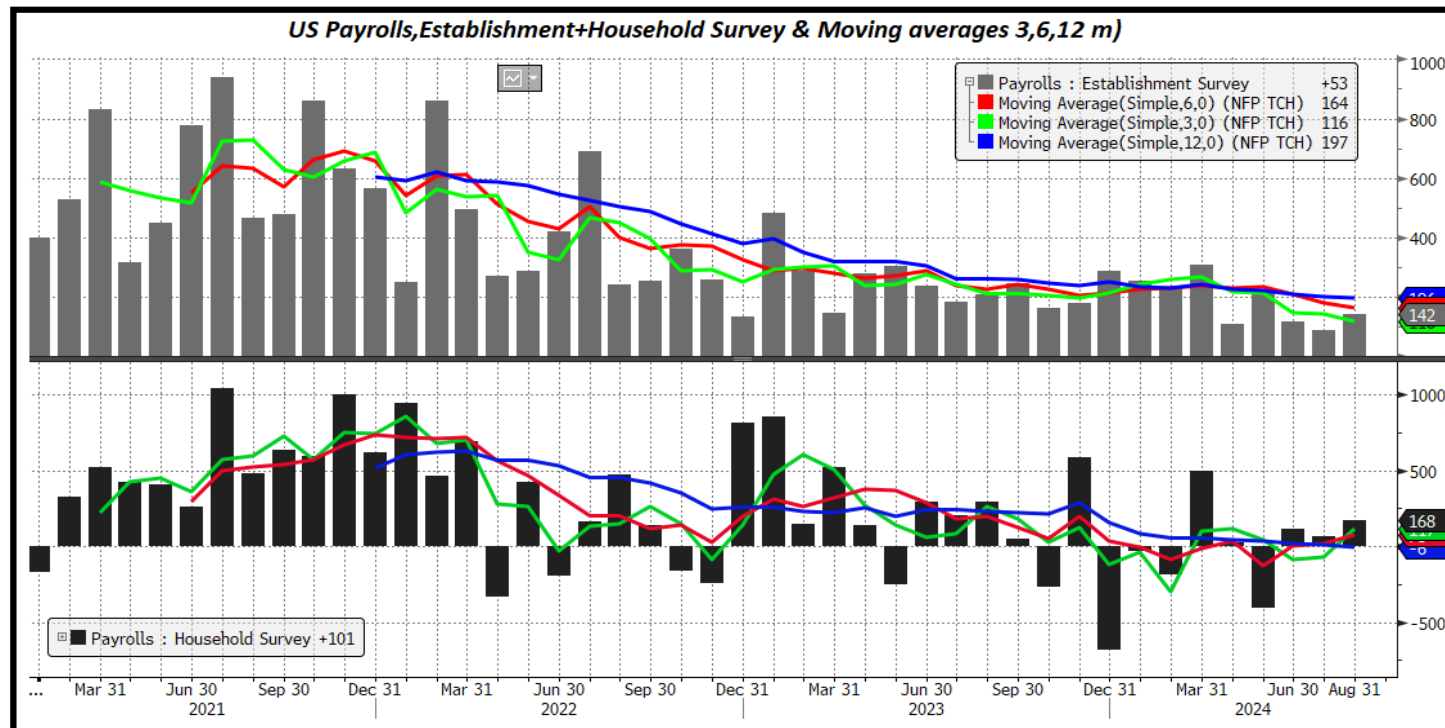
Analisi di scenario
Settembre 2024



Anthilia^{sgr}
Capital Partners



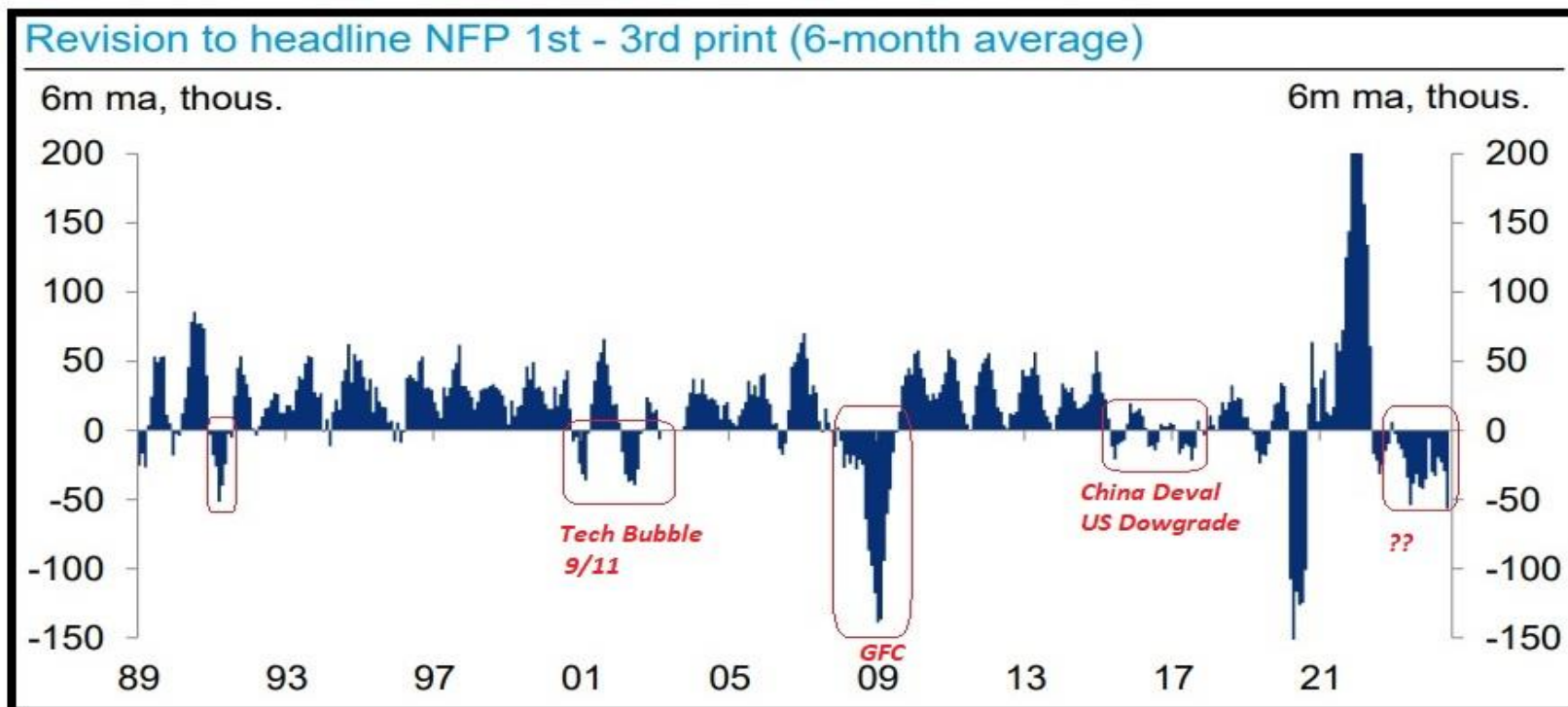
Mercato del lavoro USA: Se lo dice la Fed.....



- I labour market report USA di Luglio e Agosto hanno restituito credito allo **scenario di un graduale rallentamento del mercato del lavoro americano**. Complice **una robusta revisione al ribasso** dei numeri dei mesi precedenti, ad Agosto la media mobile a 6 mesi di posti creati è calata a 162,000 unità (quella a 3 mesi è scesa a 116,000). I nuovi occupati sono scesi a luglio sotto il livello di 100.000 unità per la prima volta da Dicembre 2021.
- La disoccupazione è calata da 4,3% a 4,2% grazie ad una Household Survey un po' più positiva e ad un gioco di arrotondamento (4,221% vs 4,253% di luglio). Ma questa è una serie erratica e imprecisa assai più dei payrolls.
- **E' stato principalmente il report di luglio a indurre Powell a segnalare che ora l'obiettivo primario della Fed diventa il mantenimento dell'occupazione**. Il report di Agosto non gli ha fatto certo rimpiangere la scelta.



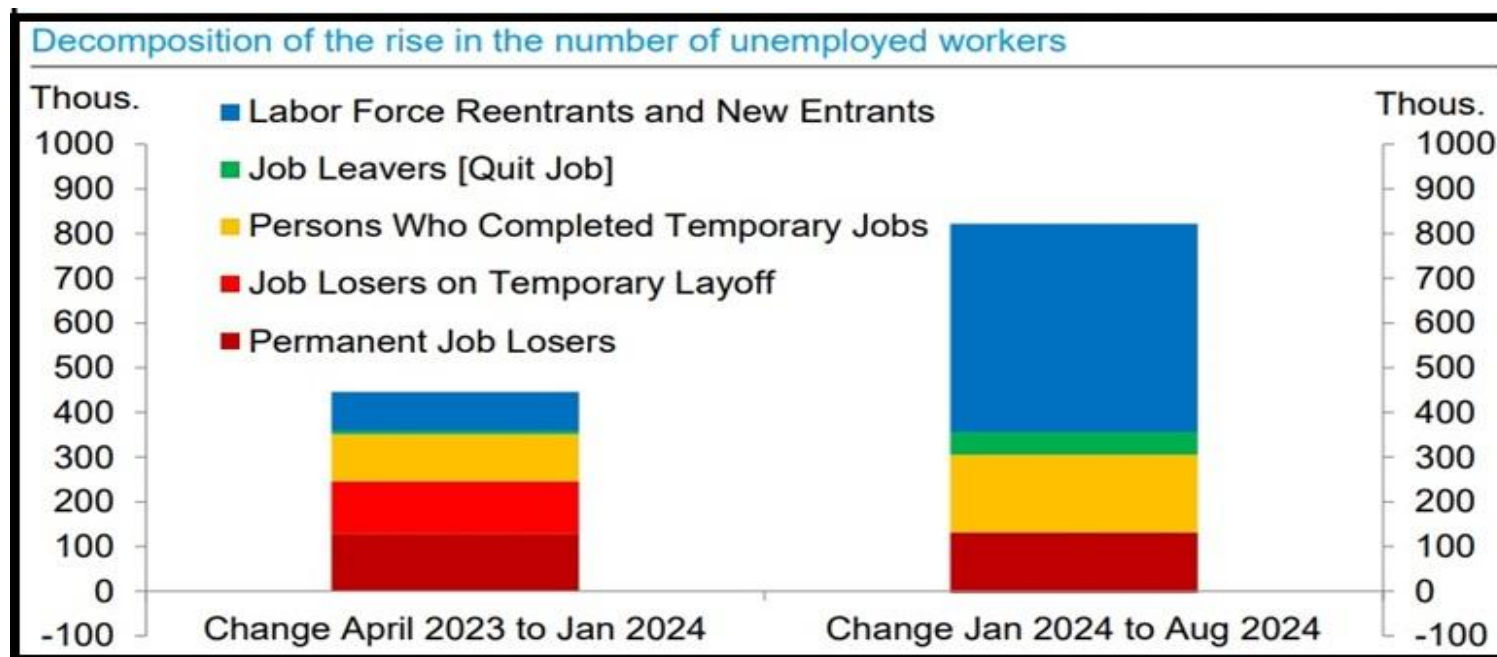
Mercato del lavoro USA : I payrolls sono costantemente rivisti al ribasso



- Le **revisioni al ribasso ai mesi precedenti** sono diventati quasi **una costante** negli ultimi 18 mesi. Trarre conclusioni dall'accumularsi di questo fenomeno può essere rischioso, in particolare dopo che il **Covid ha potenzialmente modificato il quadro strutturale**, come evidente dalla tenuta dell'occupazione finora nonostante la salita dei tassi.
- Nondimeno, vale la pena osservare che **questa deriva al ribasso si è registrata con maggiore frequenza nei pressi di periodi di recessione** (2001-3, 2007-9, 2020, o **volatilità marcata dei cicli economico** (2015-2016, 2018). Al momento attuale è **assai improbabile che una recessione sia iniziata/stia per iniziare negli USA**, ma il deterioramento osservato sul mercato del lavoro è di entità simile a quanto osservato in precedenza nell'atto di entrare in una recessione negli USA (CFR Sahm Rule, vedi slide successiva).



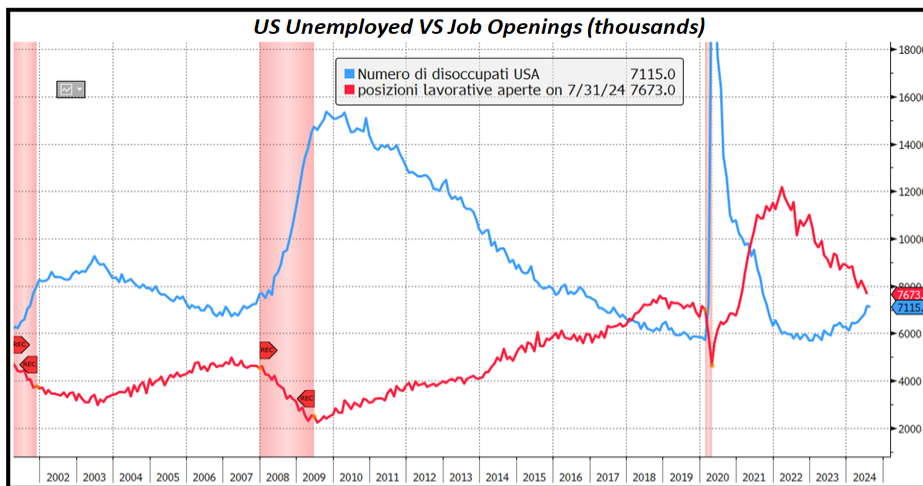
Mercato del lavoro USA : l'aumento della forza lavoro spinge al rialzo la disoccupazione



- **La salita della disoccupazione USA** nei primi 8 mesi del 2024 è stata di mezzo punto percentuale (da 3,743 a 4,221%) **un livello sufficiente a far scattare la Sahm Rule** (Questo indicatore segnala l'inizio di una recessione quando la media mobile a tre mesi del tasso di disoccupazione U3 aumenta di 0,50 punti percentuali o più rispetto alla minore delle medie a 3 mesi dei 12 mesi precedenti).
- Bisogna però osservare che **una larghissima parte della salita è dovuta all'aumento della forza lavoro**. A questa porzione dell'aumento **non possono essere attribuite le medesime connotazioni negative** che spetterebbero a quella dovuta a licenziamenti, che è comunque presente nel computo.
- Peraltro, dall'analisi dei numeri, sembra che i licenziamenti *temporanei* si siano esauriti, mentre permangono quelli *permanenti*, ovvero chiusure di contratti a tempo indeterminato o scadenze di contratti di lavoro a progetto o altrimenti temporanei, senza rinnovo.

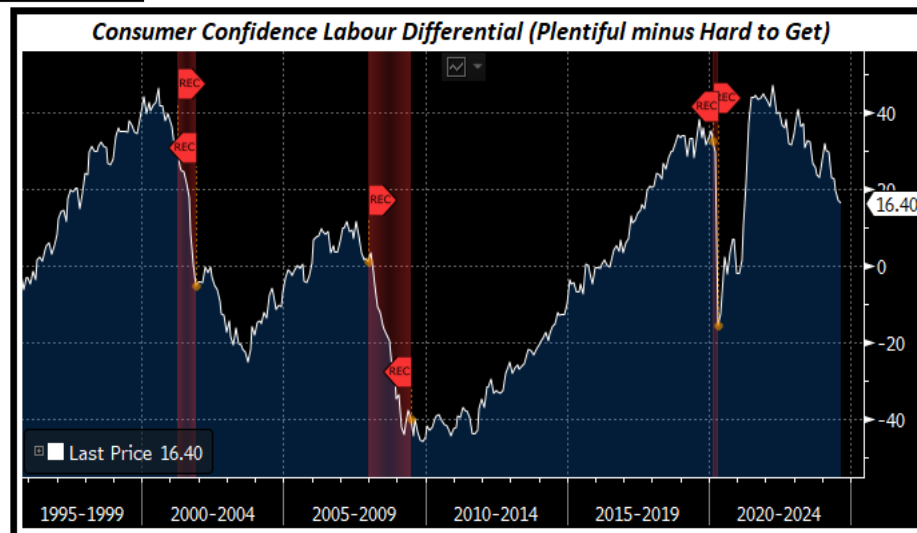


Disoccupazione USA: Ma la domanda sta comunque calando.



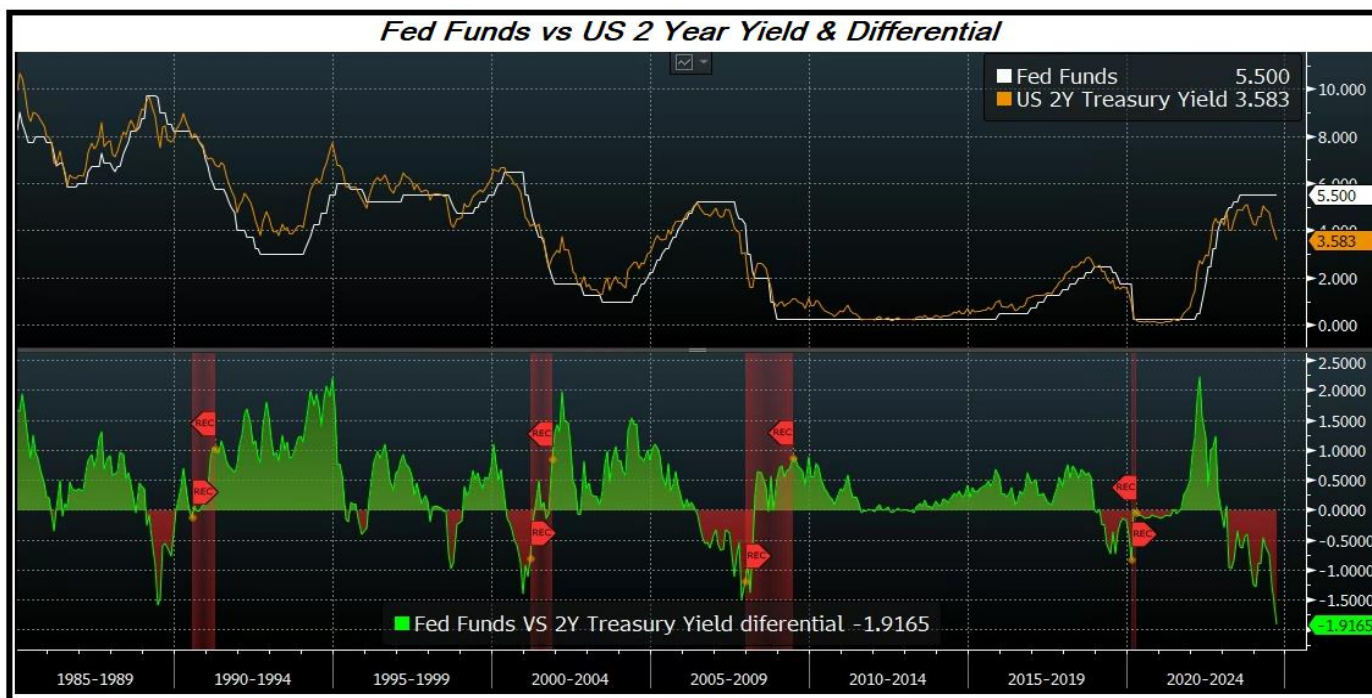
- Detto che una buona parte dell'aumento della disoccupazione USA è legato alla salita della forza lavoro (rientri, ingresso di immigrati regolari), **uno sguardo alla serie dei Job Openings** mostra chiaramente che dai picchi del 2021 **la domanda di lavoro ha intrapreso un consistente trend di discesa.**
- Per il momento vi è ancora un divario di oltre 650,000 unità tra il numero di offerte (a luglio 7.673.000) e il numero di disoccupati (ad agosto 7.115,000), fatte tutte le approssimazioni e tare del caso (duplicazioni, offerte scadute o ritirate, etc).

- Dovesse, nel corso dei prossimi trimestri, questa differenza passare a favore dei disoccupati, ostacolando il ricollocamento, **l'aumento della disoccupazione potrebbe accelerare significativamente.**
- Il **ribilanciamento tra domanda e offerta** occorso finora ha già lasciato **una traccia sulla percezione del mercato del lavoro** da parte dei consumatori, come si nota dalla discesa del **sottoindice «labour differential» della Consumer Confidence.**
- L'approdo a una fase in cui le offerte siano inferiori al numero di disoccupati potrebbe causare un ulteriore rapido deterioramento di questa percezione, con **eventuale impatto su consumi, e quindi investimenti e occupazione.**





Il 2 anni Treasury ha avuto ragione un'altra volta.

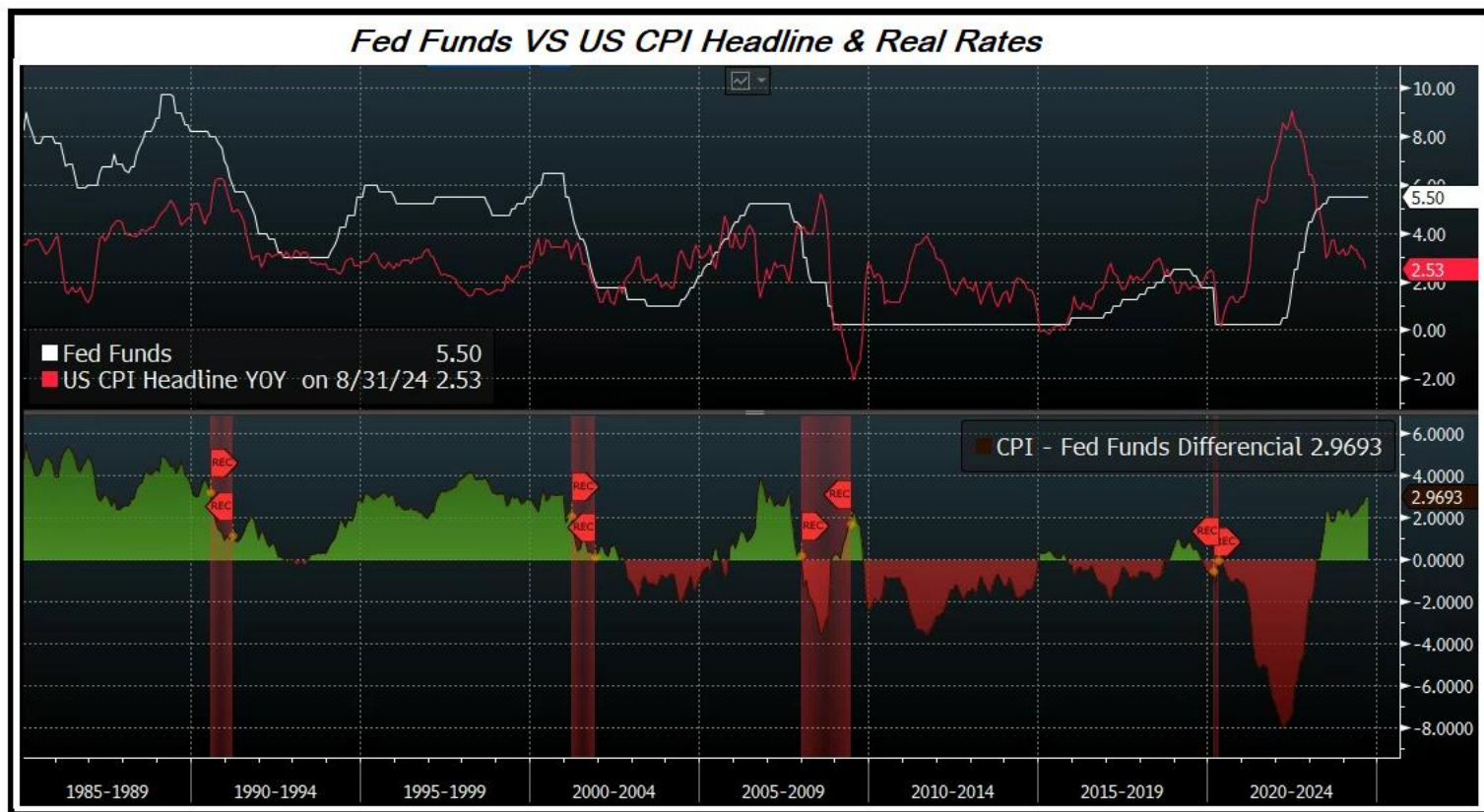


- Il rendimento del treasury 2 anni ha iniziato da tempo a segnalare che la Fed avrebbe dovuto tagliare i Fed Funds (così come aveva indicato la necessità di alzarli dalla seconda metà del 2021).
- Una volta di più la «previsione» si è rivelata corretta sia nella direzione che, presumibilmente, nell'evidenziare una Fed dietro la curva.

- Un aspetto rilevante di questo indicatore è che per trovare una differenza maggiore a favore dei Fed Funds bisogna andare fino al 1980, quando i livelli dei parametri coinvolti erano abbondantemente a 2 cifre. Nemmeno nel 1989, con i Fed Funds al 9%, questa differenza era scesa ai livelli attuali (per quanto la sua decurtazione inizierà con certezza al FOMC di Settembre).
- In base all'esperienza passata, la violenza della divergenza indurrebbe ad aspettarsi un ciclo di easing assai robusto, atto a correggere quello che appare come un significativo errore di policy.
- E' interessante notare che lo spread 2 anni Treasury - Fed Funds aveva fatto un record quarantennale anche in positivo, nel 2021. Il ciclo di rialzi dei Fed Funds che ne è seguito ha superato come entità e rapidità tutti i precedenti degli ultimi 40 anni. Vi sono pochi dubbi che il ritardo nell'alzare i tassi nel 2021 abbia contribuito a spingere a livelli record il CPI USA



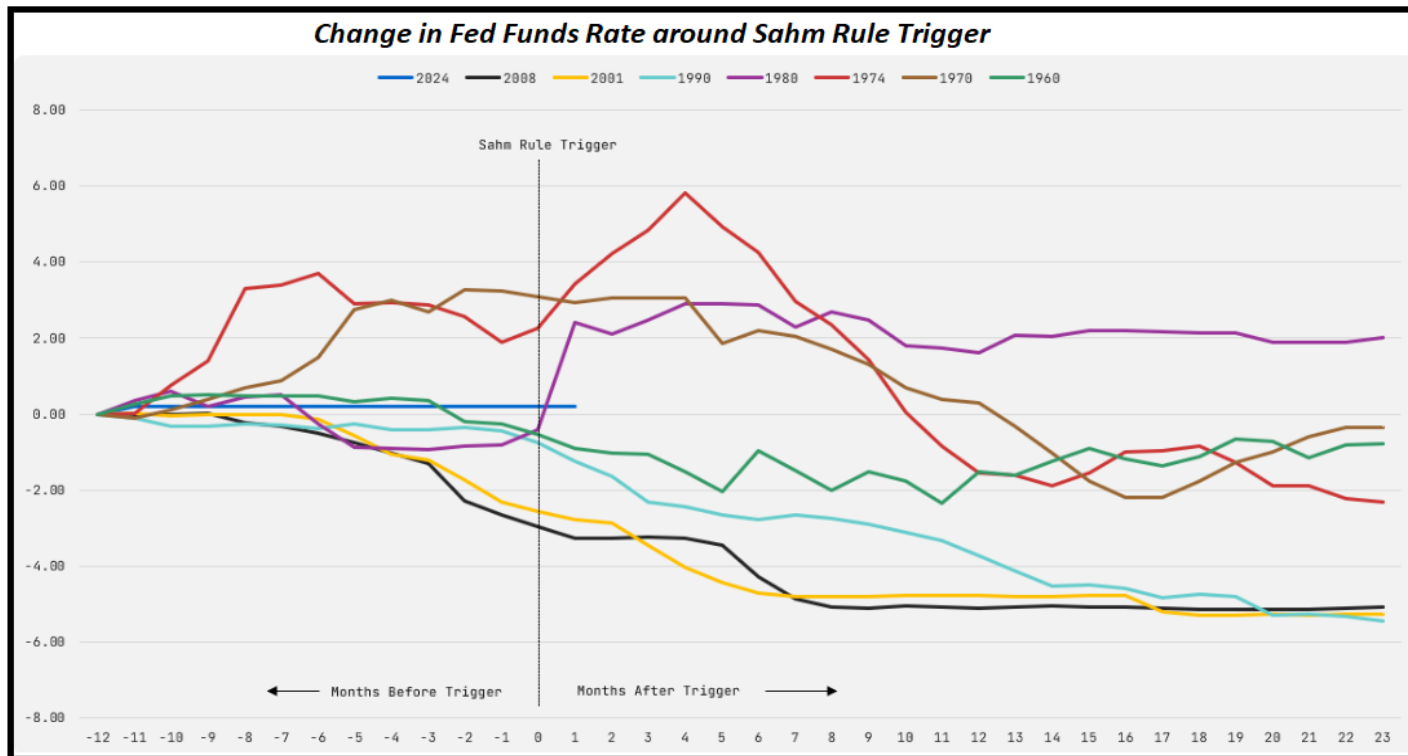
La politica monetaria Usa era diventata parecchio restrittiva.



- L'indugiare dei Fed Funds sui livelli attuali, a fronte di un'inflazione in mercato rientro dalla seconda metà del 2022 ha prodotto **tassi reali**, intesi in questo caso come la differenza tra CPI Usa YoY e Fed Funds, **ai massimi dal 2007**.
- Si tratta anche del periodo di tassi reali positivi più lungo da quello che ha preceduto la grande crisi finanziaria, anche se precedentemente al 2.000 questa condizione non era affatto rara.



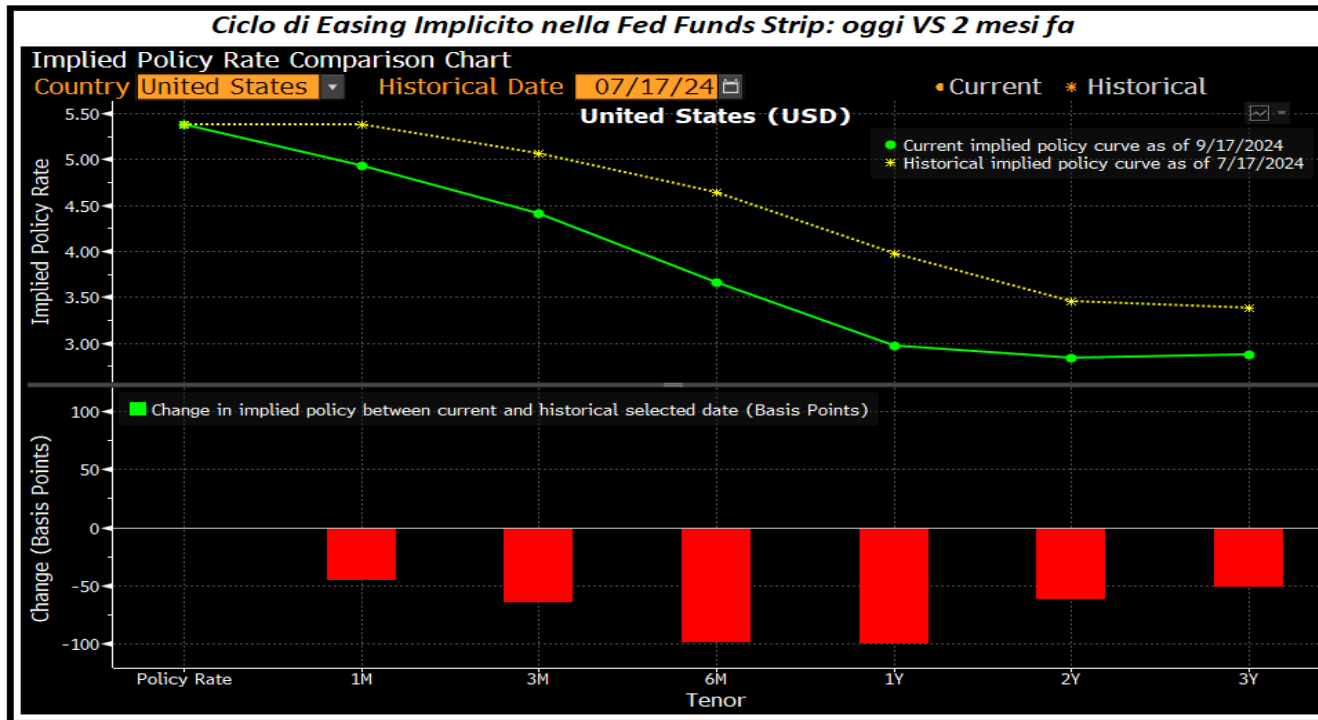
Per il mercato del lavoro la Fed è già in ritardo secondo la Sahn Rule



- Lo scattare della Sahn Rule ha sempre portato ad una recessione negli USA, per quanto il suo record sia assai meno inattaccabile negli altri paesi (70% delle volte in media).
- Nella slide 4 si è illustrato come **le peculiari caratteristiche dell'aumento della disoccupazione nel 2023-24 possano aver inficiato la validità di questo segnale**, o almeno averne rinviato l'esito di alcuni trimestri
- Ciò detto, vale la pena di osservare che, tra le occasioni in cui la Sahn Rule ha dato il segnale, in quelle in cui la recessione ha avuto caratteristiche «deflazionarie», ovvero 1968, 1990, 2001, 2008, i Fed Funds erano già calati in maniera significativa al momento del *trigger*.



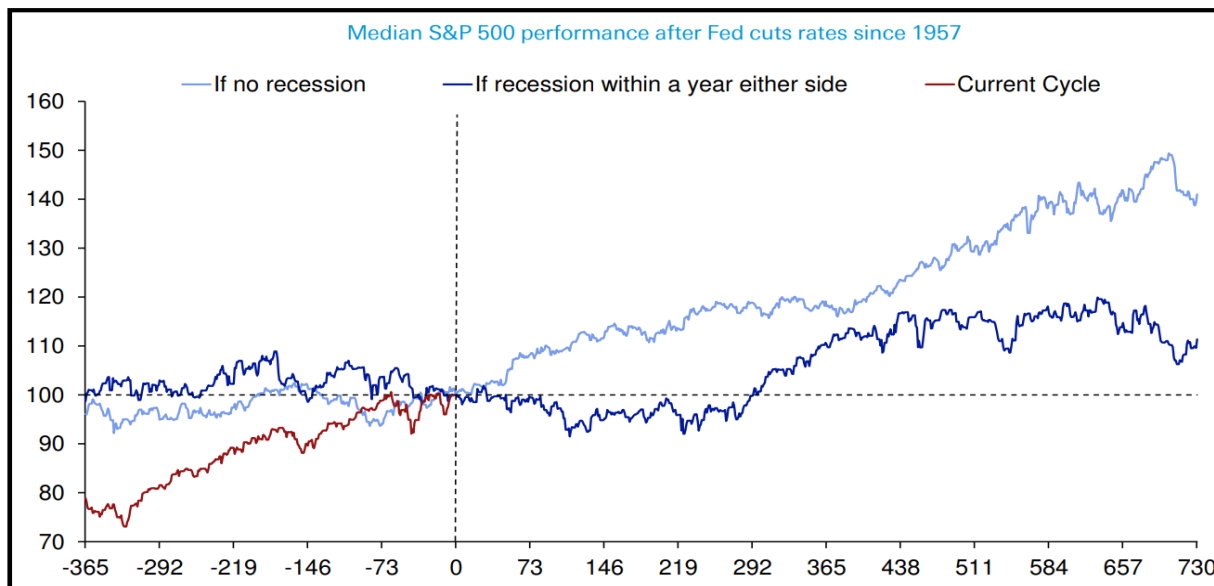
Il Pivot Fed ha rivoluzionato la curva dei tassi USA.



- La sequenza **US Labour Market Report di Luglio – Jackson Hole speech del 23 Agosto** ha avuto un robusto impatto sulle attese di easing della politica monetaria. La curva ora sconta praticamente **250 bps di tagli nei prossimi 12 mesi**, 100 più di 2 mesi fa, ed un target in area 3-3.25%.
- Per un mercato che scontava già un discreto ciclo di tagli, **l'easing bias adottato dalla Fed ha costituito un incentivo ad incrementare la dose**, e un primo taglio da 50 bps - se così decidesse il FOMC - potrebbe accentuare il fenomeno.
- Tra l'altro entrambi i cicli di easing che hanno preceduto Tech Bubble e la Grande Crisi Finanziaria sono iniziati con 50 bps.
- Viceversa, il mercato obbligazionario è temporaneamente vulnerabile ad un «altolà» di Powell che segnali una maggior cautela da parte del FOMC nel rilassare la stance.



Come prende l'azionario il primo taglio? Dipende.

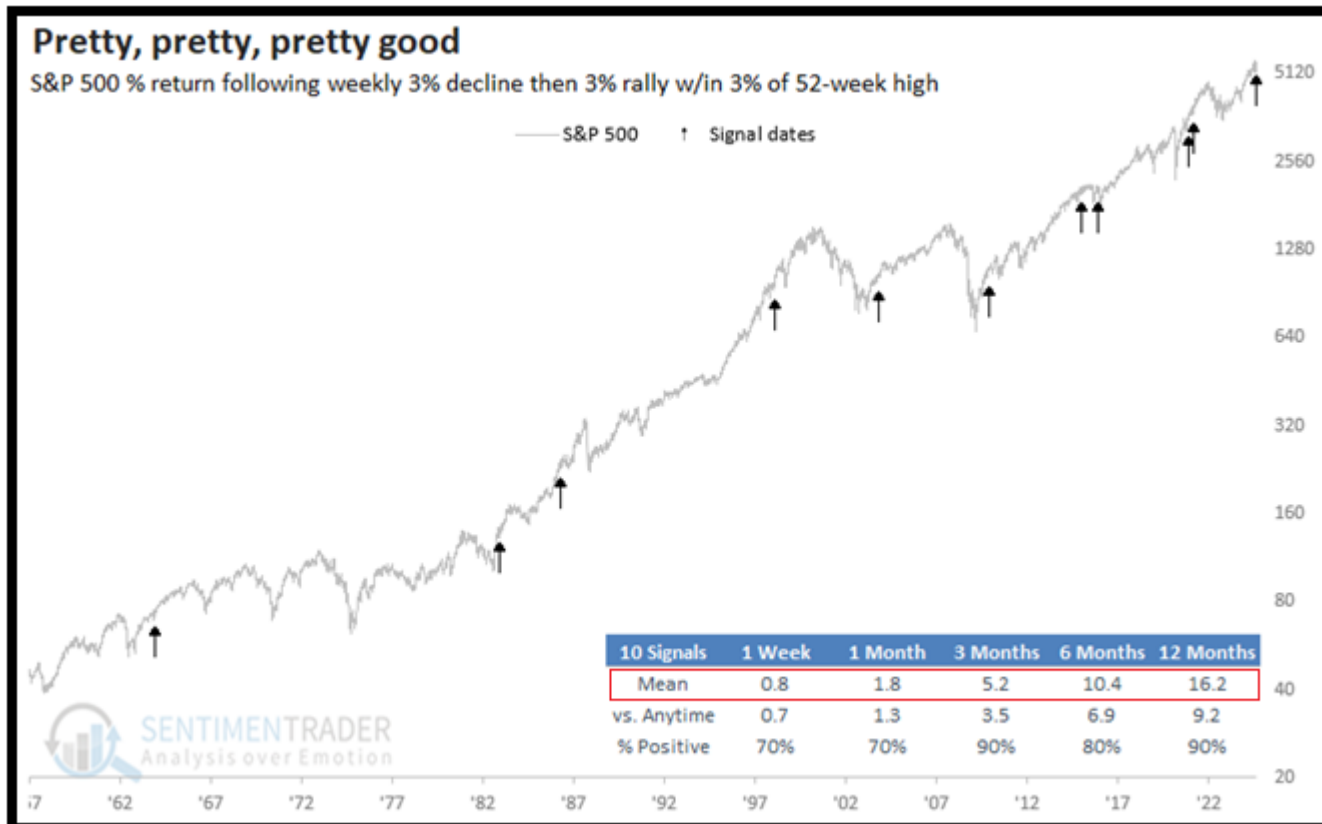


- **Solitamente il primo taglio dei tassi non è un evento infausto per Wall Street:** il mercato azionario trova agio nello scontare l'easing delle condizioni finanziarie
- Ciò detto **vi è una significativa differenza a seconda se il ciclo di tagli ha successo nell'ottenere un *soft landing* o meno:** nel primo caso abbiamo un robusto rally, in media, nei 2 anni successivi.
- **In caso di *hard landing*** la performance media risulta negativa nei 3 trimestri successivi.

- La fase correttiva media seguita all'inizio di un ciclo di easing in cui si è avuta una recessione appare di entità modesta. Ma bisogna ricordare che al suo interno si collocano episodi come il 1989, in cui la reazione dell'equity fu ridotta, e il 2020 in cui questa fu eccezionalmente effimera. I bear market legati a tutte e 3 le recessioni che hanno avuto luogo negli ultimi 25 anni hanno mostrato estensioni massicce (35-45%)
- Per contro **gli ultimi cicli di tagli che hanno avuto successo nel generare un soft landing** si sono osservati più di 25 anni fa, nel 1995 e nel 1998. Questi cicli però **hanno avuto un'estensione assai ridotta** (75 bps e 50 bps) in particolare se confrontati con quello che sta attualmente scontando il mercato.
- La conclusione che si può trarre da queste statistiche è che **la performance dell'azionario USA, dopo l'inizio di un ciclo di easing Fed dipende principalmente dalla prognosi per il quadro macro.** Prima degli anni duemila, quando l'inflazione costituiva un tema di maggior portata per la politica monetaria, l'esito è stato positivo nella maggior parte delle occasioni. **Successivamente, l'inizio dell'easing ha costituito un rilevante *warning sign* per l'azionario,** in quanto i tagli sono stati motivati principalmente da un deterioramento del ciclo.



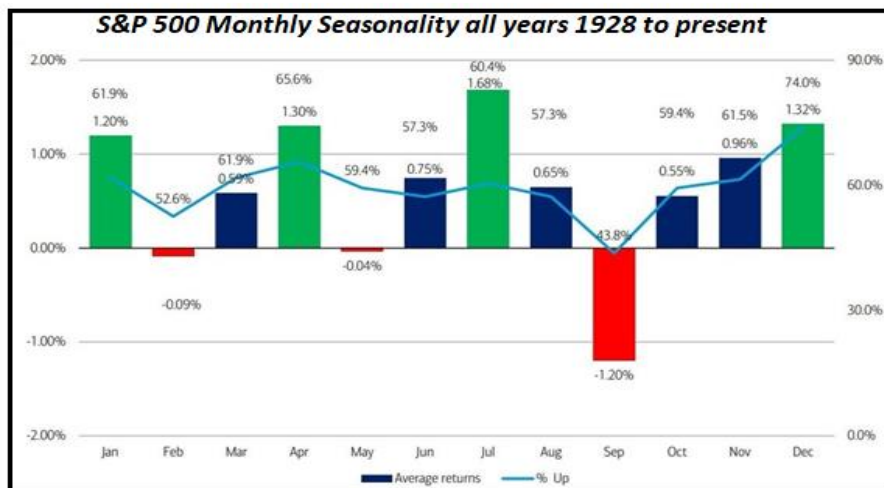
La Price Action continua a indicare *bull market* per ora



- **Agosto 2024 ha infine portato il consolidamento** che era nelle carte dalla fine della primavera. Questo è stato **decisamente violento**, ma il recupero è stato sorprendentemente rapido. Settembre ha riproposto una versione ridotta di questo violento consolidamento.
- Diversi studi statistici mostrano che **correzioni violente ed effimere non sono tipiche delle fasi di inversione dei trend**. Tendono piuttosto a caratterizzare fasi in cui il trend è robusto.

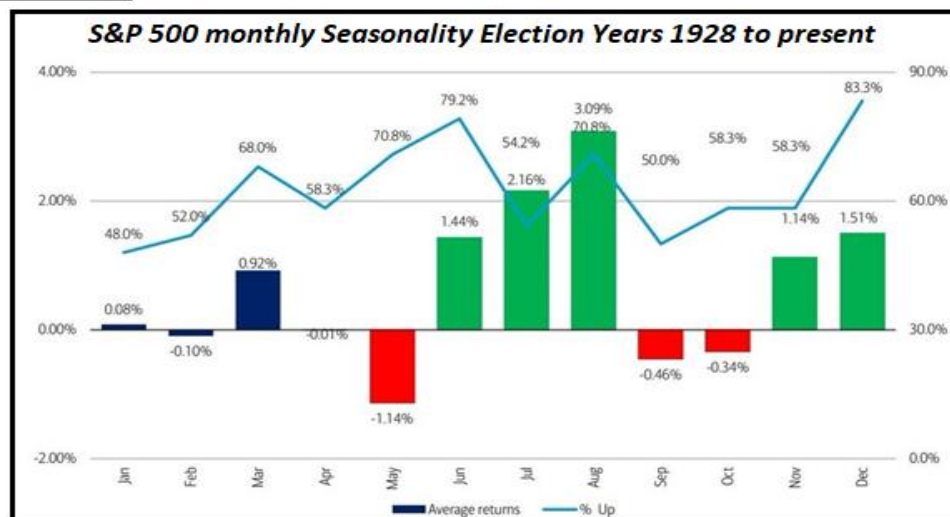


Ma la stagionalità resta difficile fino alle elezioni



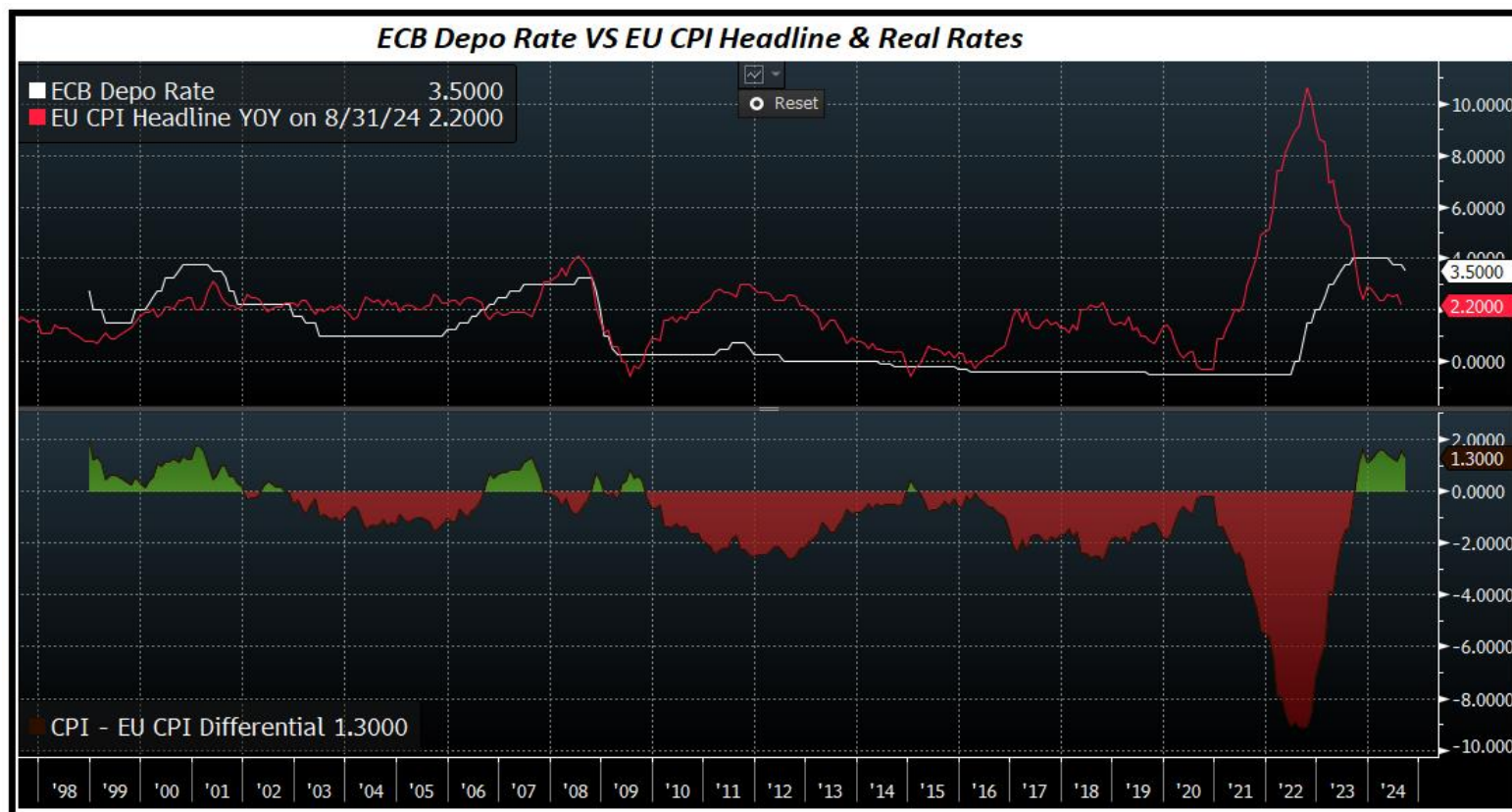
- L'inizio dell' **autunno** presenta già di per se una **stagionalità debole**.
- Gli **anni elettorali**, poi, hanno una **stagionalità propria**, caratterizzata da una fase marcatamente positiva in estate, seguita da **2 mesi, settembre e ottobre, più difficoltosi**, e un bel rally finale
- Se la stagionalità è semplicemente un'evidenza statistica, nel caso degli **anni elettorali** la fase di volatilità autunnale e il successivo rally **sembrano rispondere alla logica di una fase di incertezza**, immediatamente antecedente le elezioni, seguita dal suo dipanarsi. Questo comportamento si accentua in caso di **Presidenziali particolarmente incerte**.

- Con l'avvicinamento Biden Harris l'incertezza su queste presidenziali 2024 è salita parecchio, sia in termini di vincitore che di politiche che verranno implementate.
- In questo senso, **l'avvicinarsi delle elezioni potrà costituire un freno per Wall Street nelle prossime settimane**, a meno che i sondaggi non prendano una direzione al di sopra di ogni margine di errore in tempi brevi, circostanza assai improbabile.





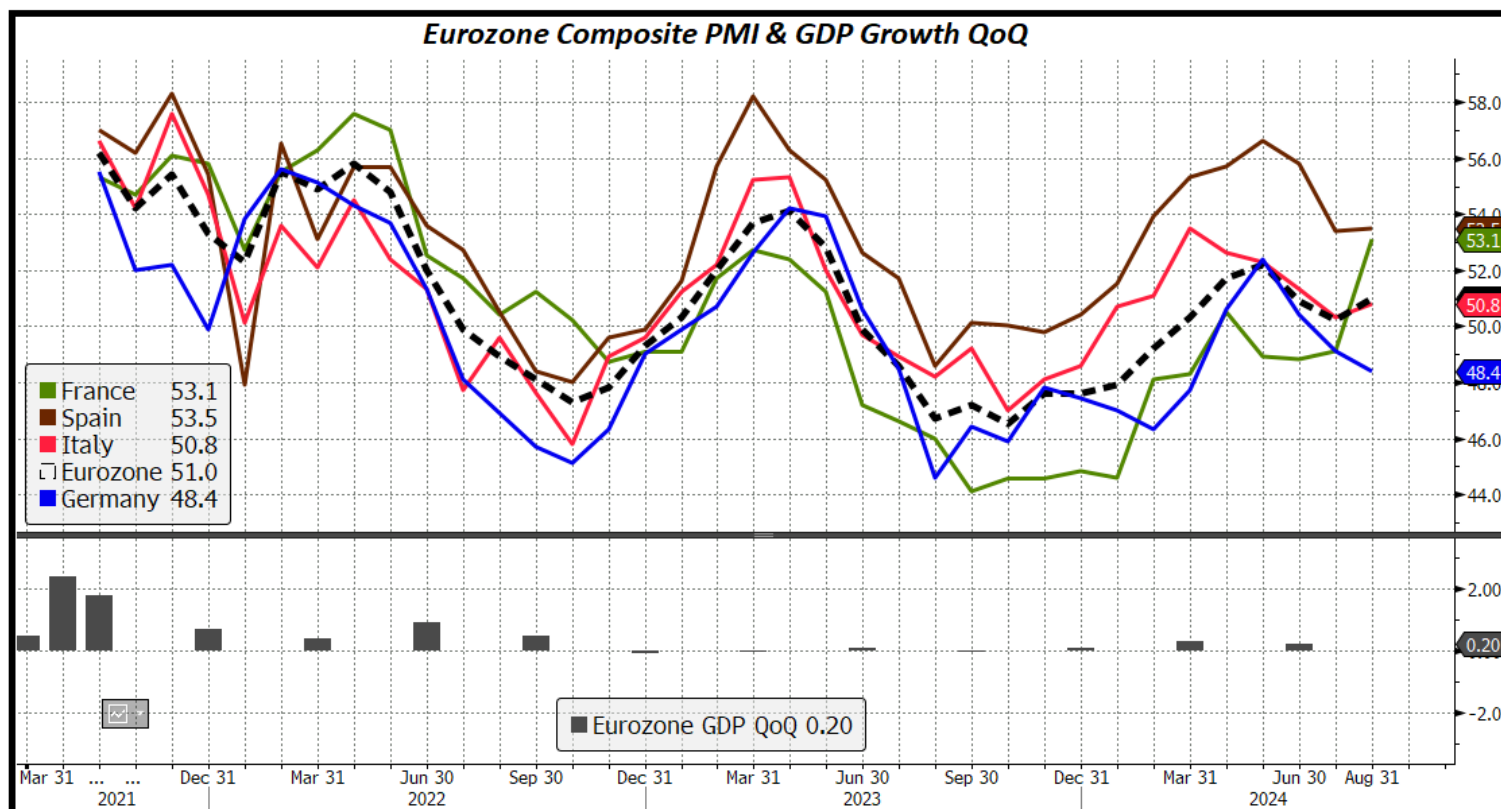
Anche l'Eurozona viene da un periodo di tassi reali storicamente elevati.



- A differenza di quello della Fed, **il ciclo di easing dell'ECB è già iniziato**. Peraltro, la **Banca Centrale Europea** è stata un po' più **ambigua** nel comunicare la sua stanchezza, **evitando di derubricare il rischio inflazione** e preferendo continuare con **un approccio «data dependant»** che espone al rischio di reagire in ritardo alle modifiche del quadro macro.
- Nonostante i 50 bps di taglio la politica monetaria resta restrittiva in Eurozone.



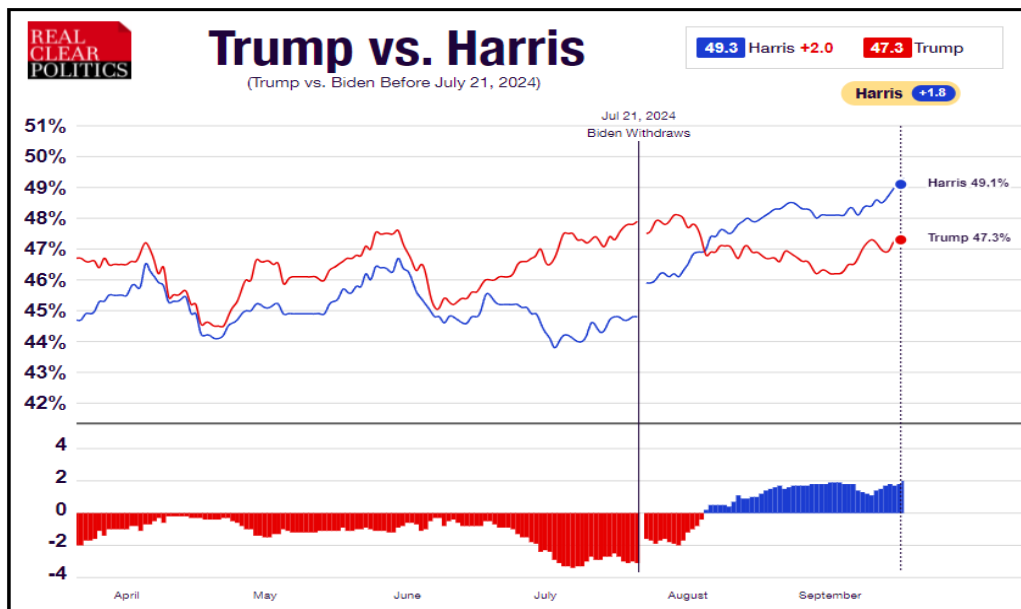
Eurozona: cosa ci riserva l'autunno?



- Le survey di attività hanno dato dei segnali ambigui in estate. L'economia tedesca continua a fornire segnali preoccupanti, mentre le principali economie dell'Europa meridionale conservano un livello di crescita sopra la media europea. **Ad Agosto il dato aggregato EU è stato inquinato dall'impatto delle olimpiadi sui dati francesi.** Settembre tornerà a dare informazioni sul trend.
- La crescita resta per il momento appena sopra la soglia di stagnazione.



Il cambio Biden - Harris ha riequilibrato la sfida.



Betting Odds Data		
BETTING ODDS	HARRIS	TRUMP
RCP Average	51.7	46.9
Betfair	50	45
Betsson	52	48
Bovada	52	50
Bwin	54	47
Points Bet	54	47
Polymarket	49	47
Smarkets	51	44

- A 6 settimane dalle presidenziali, il quadro resta quanto mai incerto.
- La Harris conserva un margine di 2/3 punti nel voto popolare, ed il favore dei bookmakers, ma negli *swing states* i margini sono molto troppo risicati per permettere anche solo un'ipotesi con un livello di probabilità decente.
- Sembra assai improbabile che Trump vinca il voto popolare, cosa che dovrebbe impedirgli una *clean sweep*, cosa che non riuscirà nemmeno alla Harris.

Top Battlegrounds - RCP Average				
RCP AVERAGE	DATE	TRUMP (R)	HARRIS (D)	SPREAD
Top Battlegrounds	9/17	47.8	47.9	Harris +0.1
Arizona	settembre 17th	48.6	47.3	Trump +1.3
Nevada	settembre 17th	46.4	47.6	Harris +1.2
Wisconsin	settembre 17th	48.0	49.2	Harris +1.2
Michigan	settembre 17th	47.6	48.3	Harris +0.7
Pennsylvania	settembre 17th	48.0	47.8	Trump +0.2
North Carolina	settembre 17th	48.3	47.9	Trump +0.4
Georgia	settembre 17th	47.6	47.4	Trump +0.2



In sintesi

- Lasciamo a **neutral l'azionario US**. Riteniamo che le prospettive per Wall Street restino positive per i prossimi 3 o 4 trimestri, grazie alla resilienza dei profitti, al permanere di uno stimolo fiscale robusto, e al significativo easing della politica monetaria FED in arrivo. Crediamo però che nel breve l'avvicinarsi di Elezioni Presidenziali dall'esito assai incerto, unite ad un periodo di stagionalità difficile, potrebbe produrre un protrarsi della fase di consolidamento in atto. Attendiamo quindi livelli più attraenti per incrementare il peso.
- 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, una distribuzione settoriale più incline al *value* e di segnali di ripresa degli utili aziendali, il tutto supportato dall'inizio di easing da parte della Banca Centrale Europea. Con valutazioni analoghe, lasciamo a **overweight l'azionario italiano**.
- Lasciamo 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 un inizio di easing da parte della Bank of England nel corso dell'autunno. 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.
- Riportiamo a **neutral l'azionario giapponese**. Riteniamo il repricing occorso negli ultimi mesi, anche in relativo nei confronti degli altri indici, sufficiente a restituire valore al comparto. Il recupero dello yen, supportato da un positioning eccessivamente sbilanciato al ribasso, potrebbe prendersi una pausa, levando pressione al Nikkei.
- Lasciamo a **overweight l'azionario cinese**. L'economia cinese continua a soffrire la crisi dell'immobiliare e la conseguente debolezza della domanda interna. Peraltro, sui livelli di crescita attuali, il quadro macro non risulta più in linea con i target del Governo, per cui ci attendiamo in autunno una nuova serie di misure fiscali, che dovrebbe indirizzarsi maggiormente verso il supporto dei redditi e dei consumi, visto che, con la bilancia commerciale che mostra surplus record e nuovi dazi in arrivo, difficilmente il contributo del canale estero può crescere ulteriormente.
- Lasciamo a **overweight l'azionario Emergenti**. L'adozione, da parte della Fed, di un'easing bias, unitamente alla ripresa del percorso di rientro da parte dell'inflazione nei principali blocchi, costituiscono rilevanti fattori positivi per il comparto.



In sintesi

- Portiamo tatticamente a **neutral l'obbligazionario US**. Riteniamo che il quadro macro e inflattivo sia sostanzialmente coerente con la *easing bias* adottata dalla Fed. Questa dovrebbe continuare ad esercitare pressioni ribassiste sui rendimenti nei trimestri a venire. Inoltre restiamo cauti sulle prospettive di crescita USA nel 2025. Il recente repricing rende però l'obbligazionario USA vulnerabile ad un consolidamento «sell the news» dopo il FOMC, in particolare se la Fed deciderà di esordire con un taglio di 25 bps. Lasciamo a **overweight i treasuries inflation linked**. Riteniamo che i rendimenti reali offerti mostrino ancora valore, nonostante il recente calo, a fronte della stance accomodante adottata dal FOMC e di un potenziale futuro rallentamento del quadro macro. I breakeven inflation continuano a costituire un hedge efficace 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 la stance ECB resta meno definita di quella Fed. Un eventuale temporaneo rimbalzo dei rendimenti negli USA potrebbe in parte riflettersi su quelli EU. Lasciamo a **neutral i bond periferici** con l'idea che gli attuali livelli di spread siano da considerarsi «fair» alla luce del quadro macro, delle aspettative di politica monetaria e della fase delicata di discussione delle leggi di bilancio.
- Lasciamo a **overweight gli inflation link Eurozone**. Come negli USA vediamo valore nei tassi reali, alla luce del ciclo di easing inaugurato dall'ECB a giugno. Continuiamo a vedere valore nei BTP Italia, alla luce dei breakeven inflation sotto l'1%.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo UK** in quanto riteniamo che lo scenario scontato al momento sia «fair». Siamo compratori sulla debolezza.
- Portiamo a **overweight l'obbligazionario emergenti in valuta locale** ritenendo che possa progressivamente giovare dell'easing delle politiche monetarie da parte della Fed e delle altre principali banche centrali del globo. Per i medesimi motivi portiamo a **overweight quello in valuta forte**.
- 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.



In sintesi

- 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.
- A fronte di un contesto caratterizzato da generale solidità delle banche e assicurazioni europee, confermato dalle ultime trimestrali, abbiamo deciso di separare il comparto subordinati finanziari in titoli Tier 2 e **Additional Tier 1**, alzando a **Overweight** questi ultimi. Il motivo è che questa categoria di strumenti potrebbe divenire oggetto di modifiche (livello di trigger, o rilassamento delle regole per saltare il pagamento della cedola) cosa che renderebbe gli strumenti attuali obsoleti ed eventualmente candidati al ritiro. Inoltre gli additional tier 1 beneficiano di uno spread molto attraente in relative value vs il comparto High Yield. Il **comparto dei Tier 2** vede invece meno remunerato il suo rischio intrinseco e quindi manteniamo a **Neutral** la raccomandazione. Lasciamo a **Overweight i Senior Preferred** con una preferenza per gli emittenti situati nei paesi dell'Europa Meridionale, caratterizzati da un tasso di crescita superiore alla media Eurozone (Spagna, Italia, Grecia, Portogallo, Cipro).
- Riguardo i 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 divenir un motivo di debolezza strutturale per la Divisa Unica, dai livelli attuali.
- Lasciamo tatticamente a **neutral la Sterlina contro €**. Riteniamo che la Bank of England taglierà i tassi in autunno. Siamo pronti a tornare overweight sulla debolezza.
- Lasciamo a **neutral lo Yen contro €**. Il recupero dello yen, supportato da un positioning eccessivamente sbilanciato al ribasso, potrebbe prendersi una pausa nelle prossime settimane.
- Lasciamo a **overweight il Franco svizzero**. Come illustrato 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, lasciamo 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 crescente 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 la spesa per infrastrutture in Cina, negli Usa e quella globale bilanceranno l'impatto sulla domanda di un eventuale ulteriore rallentamento del manifatturiero globale 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	■ Downgrade
Area euro	▲	Area euro core	■
Italia	▲	Italia/Periferia	■
UK	▲	UK	■
Giappone	■ Upgrade	Giappone	▼
Cina	▲	Emergenti Local Currency	▲ Upgrade
Emergenti	▲	Emergenti Hard Currency	▲ Upgrade
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 € investment grade	▼
Energetiche	■	Area € high yield	▼
Industriali	▲	Area € finanziari Senior	▲
Agricole	■	Area € finanziari Subord. T2	■
Metalli preziosi	▲	Area € finanziari Subord. AT1	▲ Upgrade

▲ = 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.