

2024

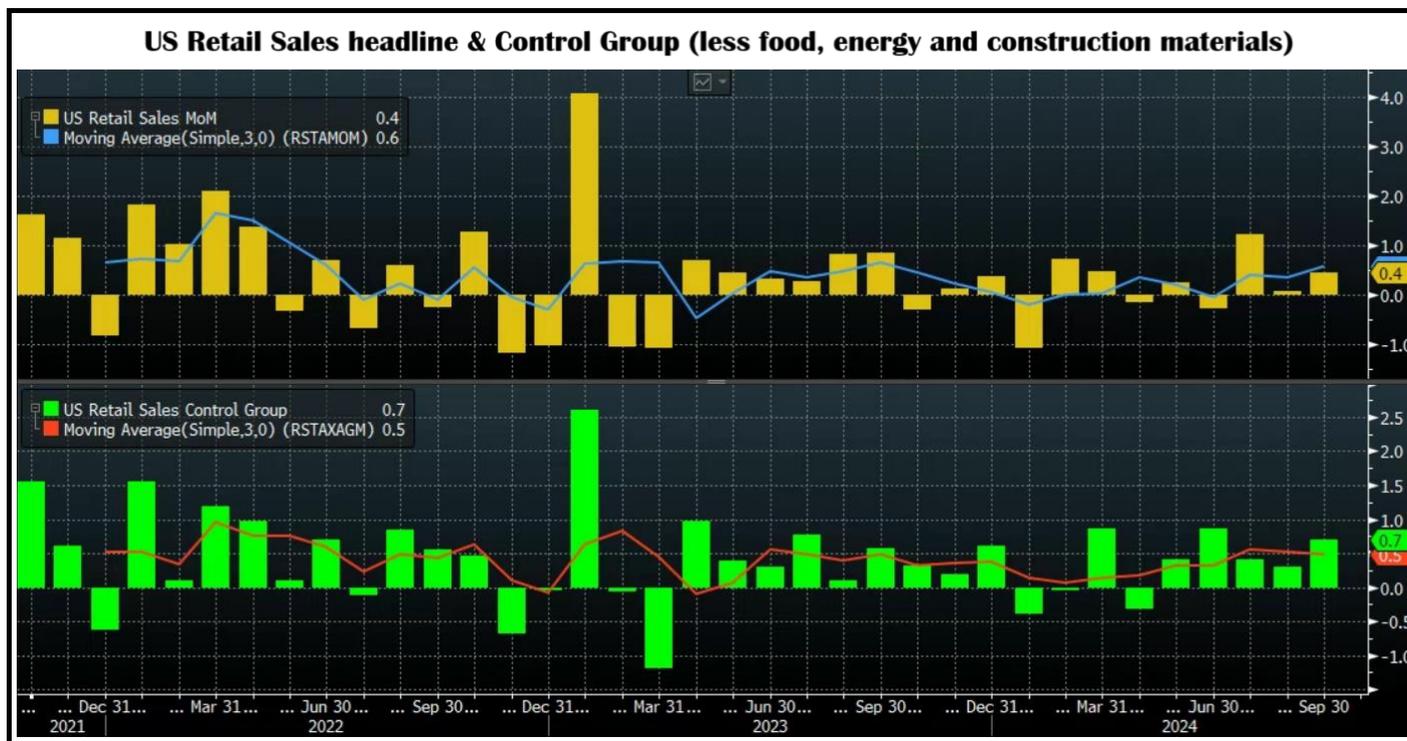
Anthilia
Capital Partners
SGR

Analisi di scenario
Ottobre 2024





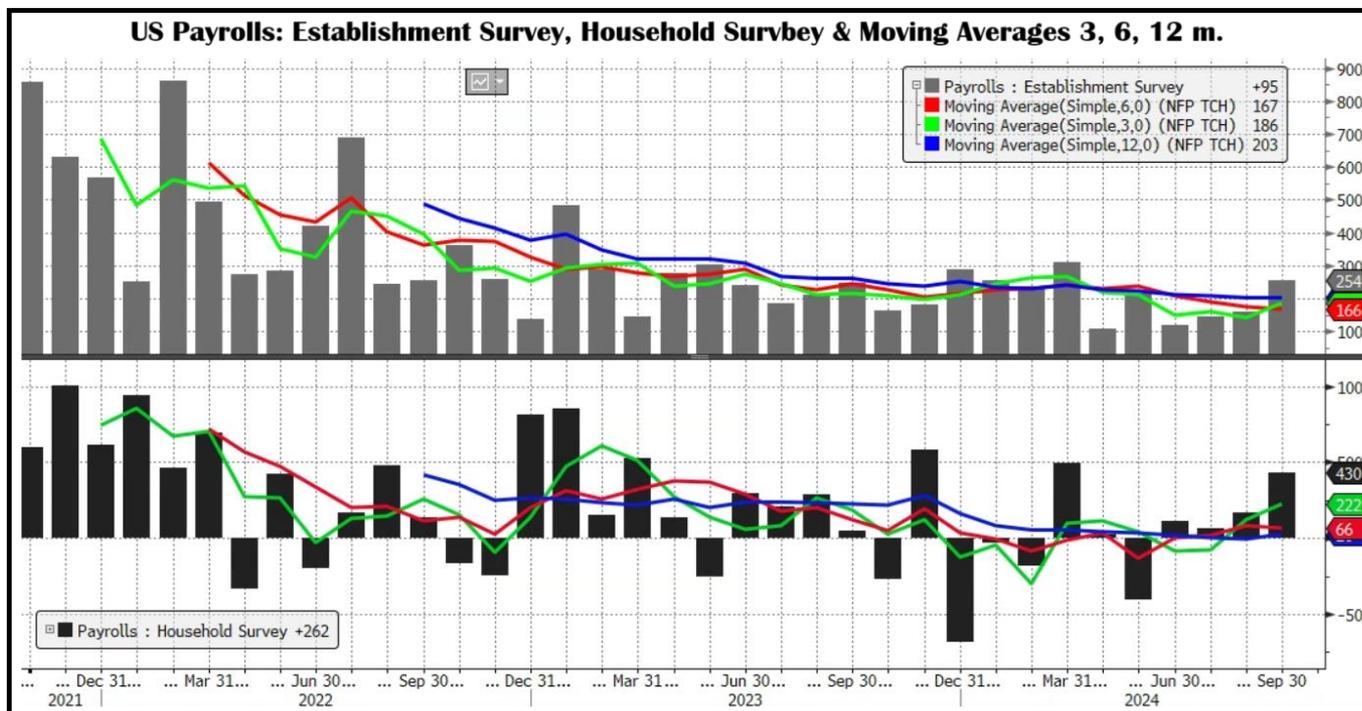
Economia USA : Accelerazione o semplice resilienza?



- I dati macro degli ultimi 2 mesi (agosto e settembre) sembrano **relegare ad un *soft patch*** la debolezza osservata nei numeri pubblicati tra primavera ed inizio estate.
- L'ultimo report di retail sales americane ricolloca la spesa per consumi sul livello dello scorso anno, con una crescita reale del 2,8% annualizzato da inizio anno.
- Dietro quest'impennata delle **core retail sales** di settembre (+0,7% sul mese) ci può essere un impatto, sulla confidence, del Pivot Fed, ma il dato medio a 3 mesi annualizzato in area 6% (nominale) indica **una robustezza che va oltre il singolo mese.**



Mercato del lavoro USA: un nuovo colpo di scena.



- Il labour market report USA di settembre, insieme alle revisioni ai 2 mesi precedenti, **rimette in discussione lo scenario di indebolimento del mercato del lavoro USA**, ricollocando la creazione di posti su un quadro di resilienza, se non di riaccelerazione.
- Il documentato calo di risposte alle survey, con conseguente aumento del rumore nelle serie e dell'entità delle revisioni, mette in guardia dal attribuire eccessiva importanza ad un singolo data-point. Ma in realtà **nei numeri degli ultimi 3 mesi è possibile individuare un mini-trend di recupero dei payrolls**. Inoltre, il quadro di miglioramento ricalca trend analoghi in altre serie macro, come mostra il recupero robusto dei surprise index USA.



La Fed tratta in inganno dal *soft patch*?

Figure 1: Median path for nonfarm payrolls growth in the 12 months around Fed easing cycles since 1957 (0 = first month of easing)

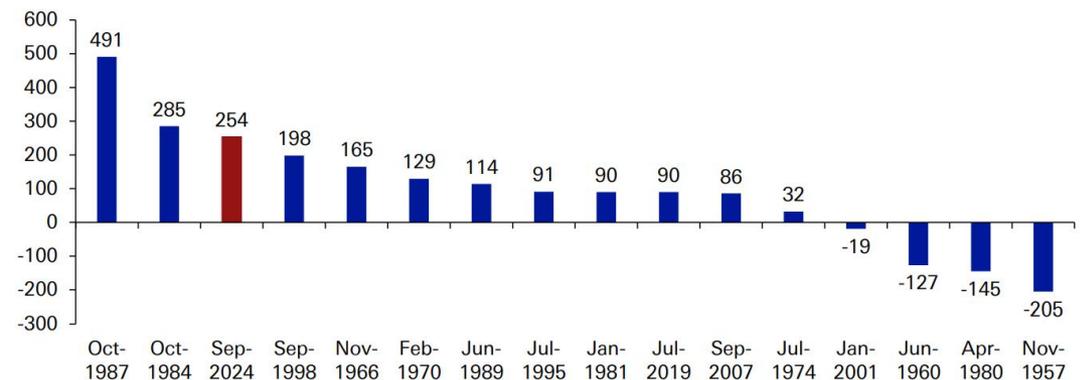


Source : BLS, Haver Analytics, Deutsche Bank

- Su queste basi, **l'esordio del ciclo di easing** da parte della Fed, a settembre, sembra **un po' forzato**, non tanto nella tempistica, ma **nell'entità del taglio (50 bps)** e **nelle guidance fornite**.
- Non a caso il payroll di settembre risulta decisamente in contrasto con la norma dei numeri che hanno seguito l'inizio di un ciclo di easing.

- Non è un mistero che **la Fed si sia fatta convincere a iniziare il ciclo di easing dalle statistiche del mercato del lavoro USA all'inizio dell'estate**. E' stato il Payroll di luglio a determinare la svolta, ma anche i Jobless Claims, i Job openings e la percezione della domanda di lavoro da parte dei consumatori hanno contribuito a comporre il quadro
- Come illustrato sopra, nei mesi di agosto e settembre si è materializzata la riscossa: se alcune serie confermano uno scenario di deterioramento, **payrolls e claims suggeriscono un quadro di rinnovata resilienza**

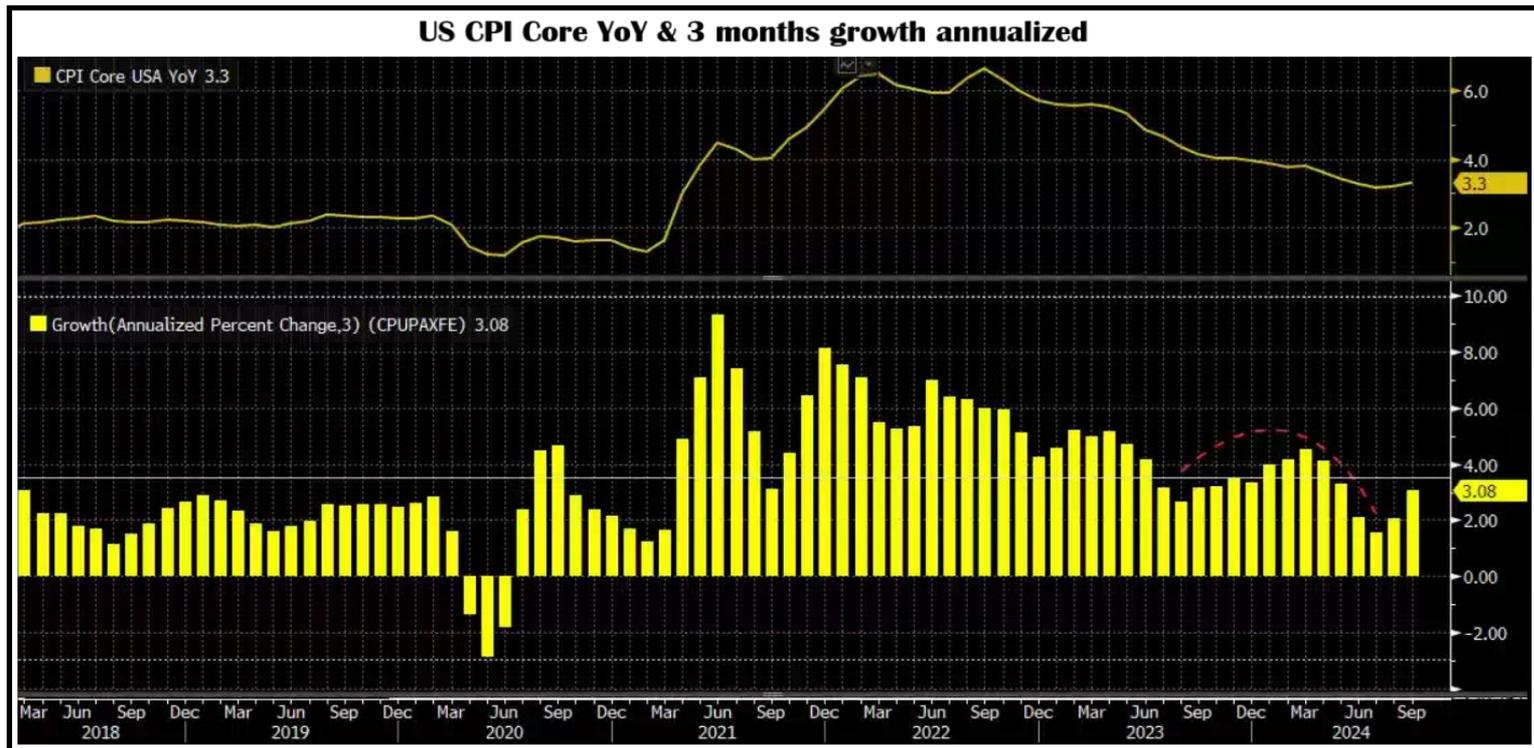
Figure 2: Nonfarm payrolls growth (thousands) in the month that the Fed starts easing policy



Source : BLS, Haver Analytics, Deutsche Bank



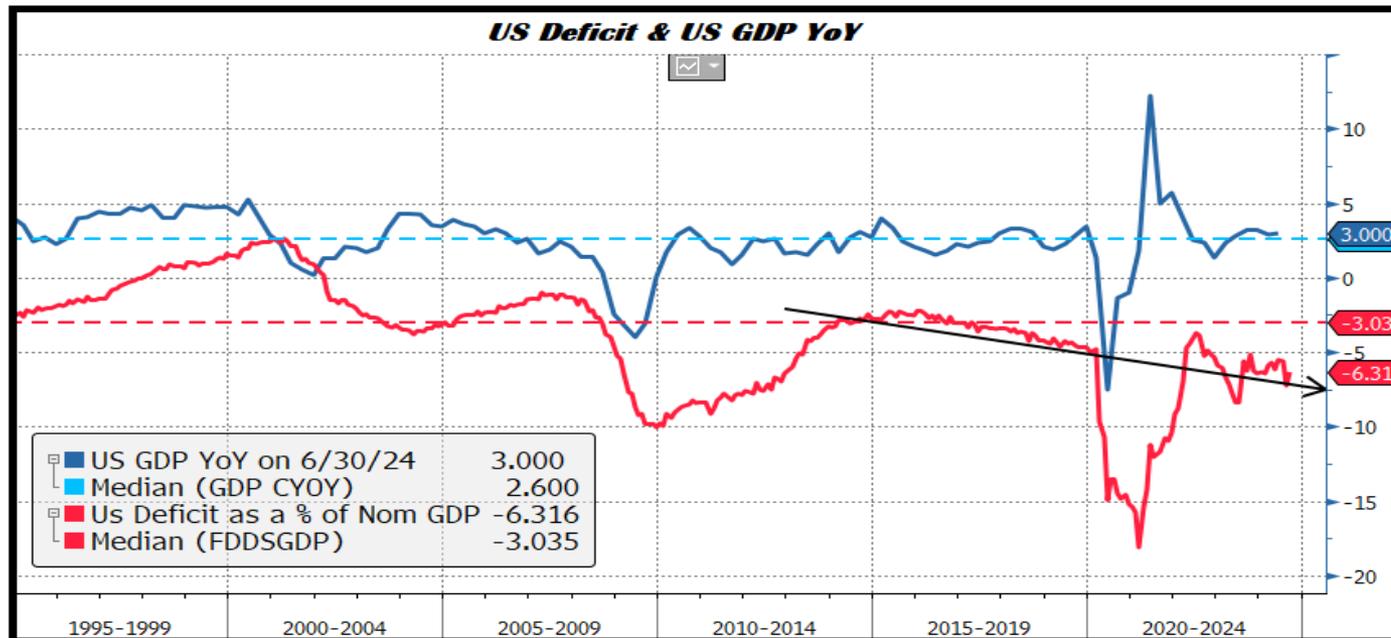
L'inflazione torna ad essere il tema più rilevante per la politica monetaria



- Dal momento che i timori su crescita e soprattutto occupazione USA si sono temporaneamente sopiti, **il rischio inflattivo torna ad essere la variabile determinante per definire durata ed entità dei tagli dei tassi.**
- Sul fronte prezzi, **il quadro disinflattivo** che si era affermato nel secondo trimestre e nella prima parte del terzo si è recentemente **un po' offuscato**. A settembre il CPI supercore (servizi ex alloggi) ha accelerato al ritmo di oltre il 4,5% annualizzato.
- Eventuali ulteriori rialzi sono destinati ad impattare maggiormente sulle attese di politica monetaria, così come un ritorno a calare delle componenti meno volatili potrebbe indurre la curva a tornare a scontare tagli aggressivi



Il trend del deficit è stabilmente al rialzo (e con Trump potrebbe accelerare)

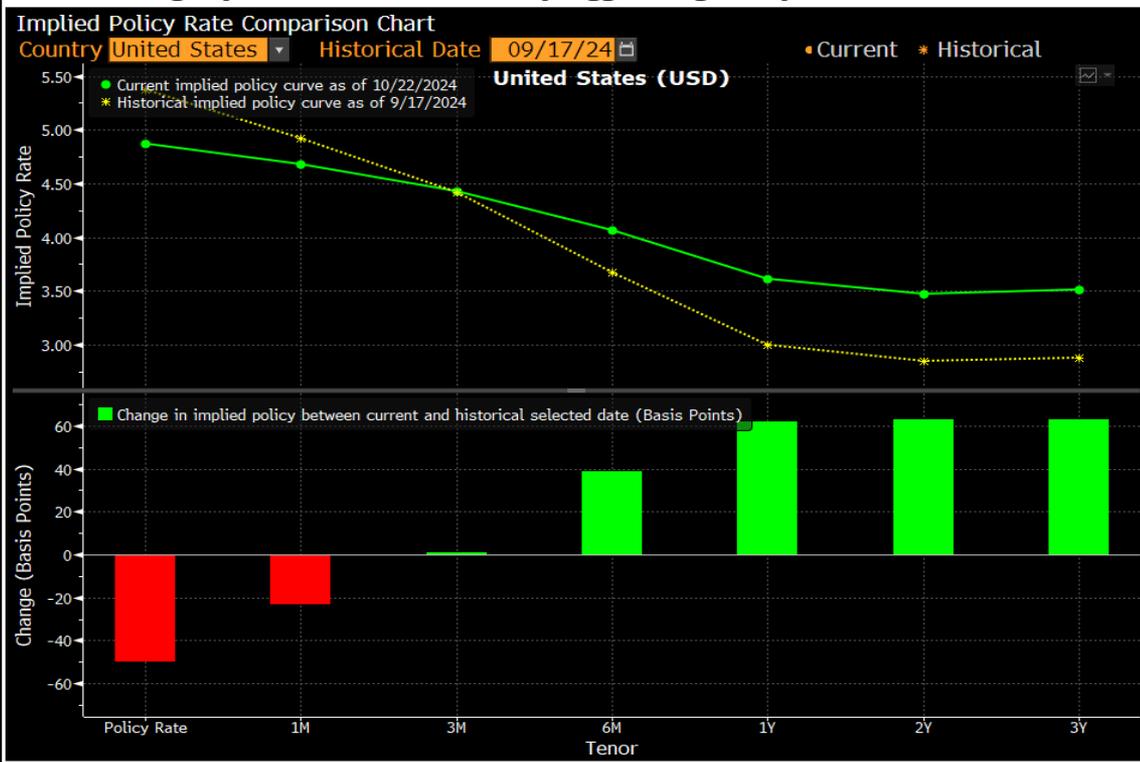


- L'avvento di Trump nel 2016 e successivamente il Covid hanno **modificato decisamente l'approccio al deficit spending dell'amministrazione USA**. Precedentemente questo era utilizzato in maniera anticiclica, ma successivamente la sua direzione si è **in larga parte slegata dal trend di crescita**, salendo anche in fasi di attività economica robusta. **Attualmente staziona su livelli visti in precedenza solo in occasione di recessioni o guerre**.
- Questo livello di **stimolo fiscale** è probabilmente tra i principali motivi della **resilienza del ciclo USA**, a fronte del brusco ciclo di rialzo dei tassi messo in atto dalla Fed.
- I rischi legati al perdurare di questa pratica sono principalmente di 3 tipi:
 - Un **inflazione stabilmente più elevata**, e in rapido incremento nelle fasi di accelerazione (i.e. 2020-21)
 - **Minor margine di manovra fiscale**, e diminuita efficacia di fronte a rallentamenti ciclici e recessioni
 - **Crescente fardello sulle finanze pubbliche**, con conseguente deterioramento delle condizioni finanziarie (salita dei tassi) e aumento della spesa per interessi.



Le aspettative di easing sono in ritirata

Ciclo di Easing Implicito nella Fed Funds Strip: oggi VS Il giorno prima del FOMC di Settembre

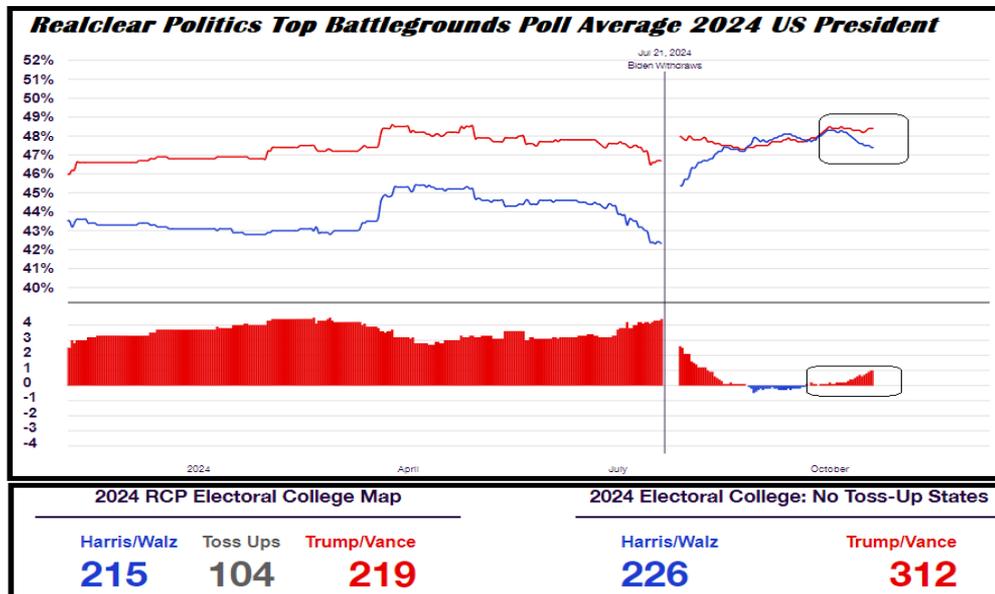


- Dal FOMC di Settembre in avanti, **il numero di tagli scontati dalla curva dei tassi USA è diminuito** costantemente. Il principale motivo è il **miglioramento del quadro macroeconomico** che traspare dai dati.
- Recentemente, anche **l'aumento delle probabilità di vittoria di Trump** alle presidenziali, con connesso impatto sulle aspettative di politica fiscale e sulle politiche commerciali (dazi) ha sicuramente avuto un ruolo.
- Effettivamente comincia a trasparire, dalla retorica di alcuni membri Fed, **un inizio di disagio con l'aggressività dell'easing** comunicato in precedenza e scontato dai tassi

***SCHMID WANTS TO AVOID 'OUTSIZED MOVES' FOR INTEREST RATES**
***KASHKARI: RESILIENCE MAKES ME WONDER IF NEUTRAL RATE IS HIGHER**
***FED'S KASHKARI: IF DEFICIT GOES TO MOON, RATES WILL BE HIGHER**
***LOGAN: FAVORS GRADUALLY LOWERING RATES TOWARD NEUTRAL LEVEL**



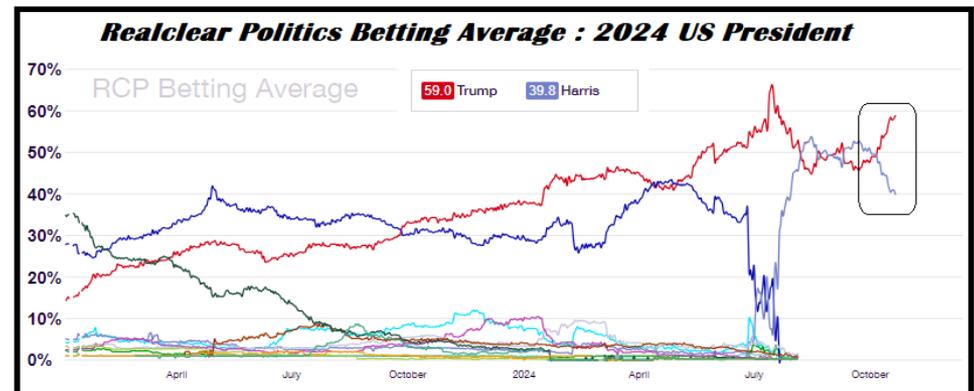
Trump torna in testa a 2 settimane dalle Presidenziali.



- Nell'ultimo mese, le fortune dei candidati alle Presidenziali USA 2024 sono bruscamente mutate. **Trump è tornato a godere dei favori del pronostico** e il suo vantaggio continua ad aumentare.

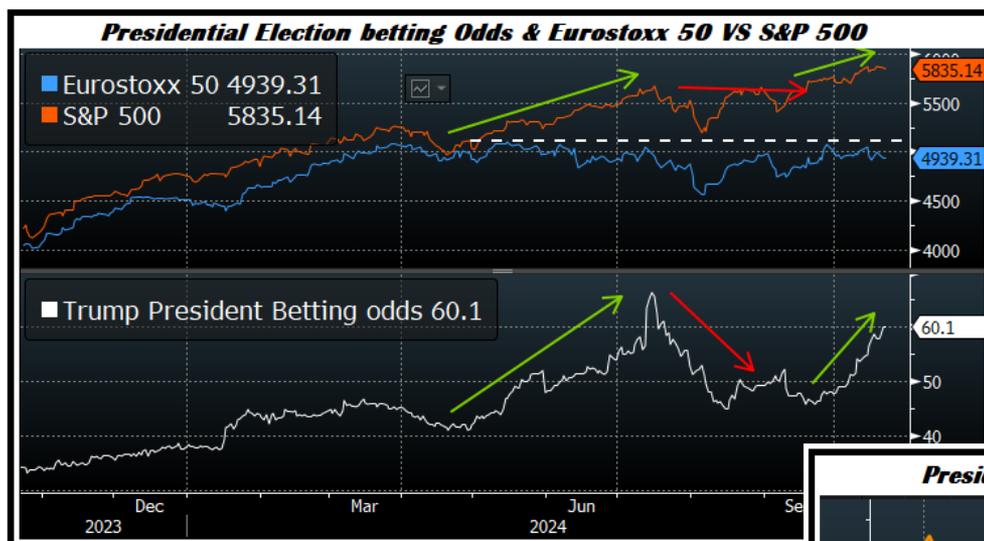
1. Negli *swing states* i **sondaggi** volgono a suo favore in maniera crescente
2. Anche senza considerare gli stati definiti «in bilico», al momento ha un numero di **grandi elettori** superiore alla Harris
3. I **bookmakers** attribuiscono ormai una probabilità abbastanza elevata alla vittoria di Trump e una, non trascurabile, ad una conquista del congresso da parte del partito repubblicano.

- Ovviamente l'esito resta incerto:
 1. Le differenze nei sondaggi sono ancora ben dentro i margini d'errore
 2. Il flop nel 2016 ha indotto i sondaggisti ad apportare correttivi la cui efficacia è ancora da dimostrare.
- Detto questo, alla luce del trend, e della scarsità di mezzi in mano ai Democratici per provare a invertirlo, **sembra sensato prendere seriamente in considerazione che Trump torni alla Casa Bianca**, eventualmente con un *clean sweep* repubblicano



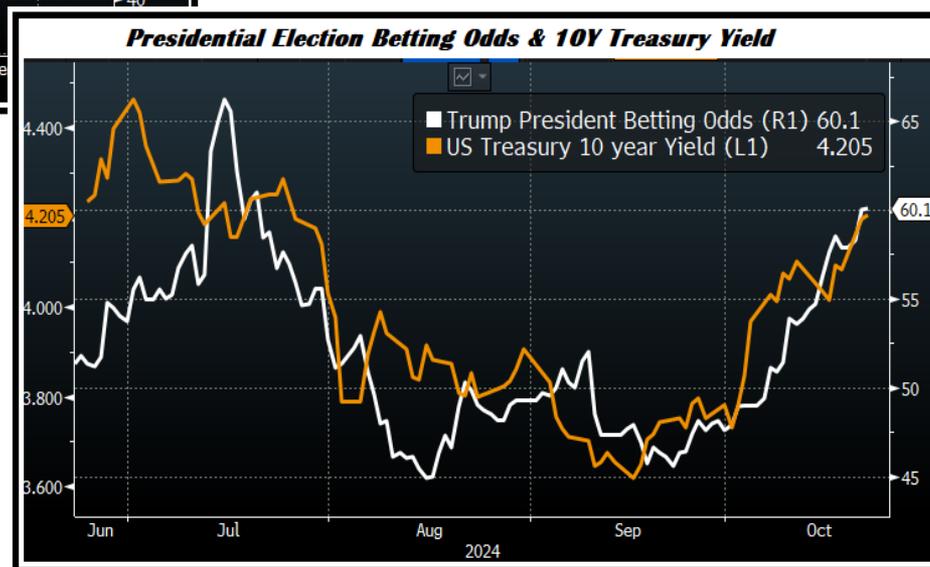


E il mercato ha iniziato a scontare l'outcome



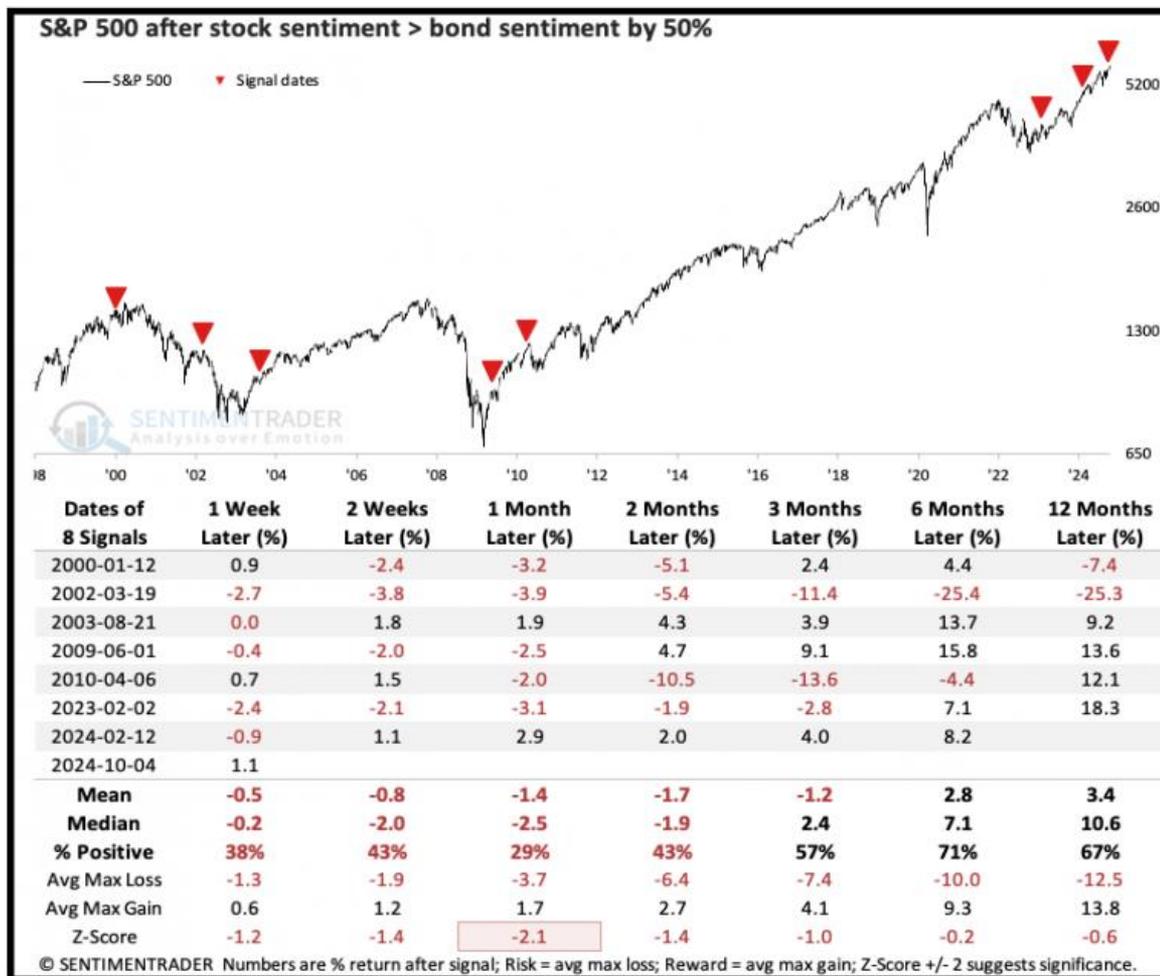
- L'evoluzione di sondaggi e quote relative alle Presidenziali 2024 ha apparentemente contribuito a **determinare i movimenti delle asset class** negli ultimi mesi, sia pure insieme ad altri fattori. Di seguito le 2 principali manifestazioni
 1. I periodi in cui il pronostico ha favorito in maniera crescente l'ex Presidente hanno visto una chiara outperformance di Wall Street, mentre questa si è arrestata nella fase favorevole alla Vicepresidente.
 2. Nell'ultimo periodo la crescita di Trump ha supportato i rendimenti USA.

- Con l'avvicinarsi del 5 Novembre, **le Presidenziali sembrano perdere la qualifica di *close election***, e così il rally post elezioni sembra già partito.
- Il **caveat** a questa lettura è che da un lato l'avvicinarsi alla data potrebbe far **tornare un po' di incertezza**, vista la permanenza dei differenziali nei sondaggi al disotto del margine d'errore.
- In secondo luogo, sembra che il mercato, avendo ben impresso il post elezione del 2016, si stia giocando l'esito con troppo anticipo, dimenticandosi che nel pre elezioni 2016 il clima era decisamente più pessimista (L'S&P 500 era in progresso del 2% da inizio anno e in calo del 5% da agosto)





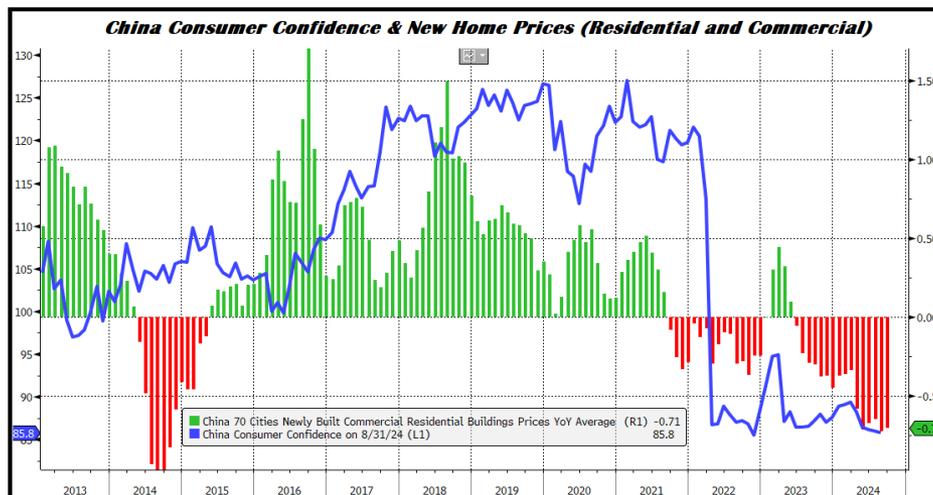
La divergenza tra Bonds ed Equity come indicatore del sentiment



- Giorni fa Sentimentrader.com ha pubblicato uno studio in cui osservava che la differenza tra le proprie misure di ottimismo relative a azionario e bonds americani ha raggiunto un livello estremo, visto poche volte negli ultimi 25 anni, da quando queste serie vengono calcolate.
- Il backtest di questo fenomeno mostra come la performance dell'azionario USA fino ai 2 mesi successivi sia stata in media deludente. Anche nel corso dei bull market, questo condizione ha anticipato un consolidamento di breve, più spesso che no.
- Certo, il campione è ridotto. Questo riduce la significatività del backtest, ma sottolinea anche l'eccezionalità della situazione: in pratica abbiamo la fotografia di una situazione in cui **in tempi brevi le aspettative di crescita sono cresciute** al punto da indurre il mercato a liberarsi in fretta dei bonds per andare sull'azionario.
- **Un sentiment del genere ha pochi margini di miglioramento e rende il mercato vulnerabile nel breve.**

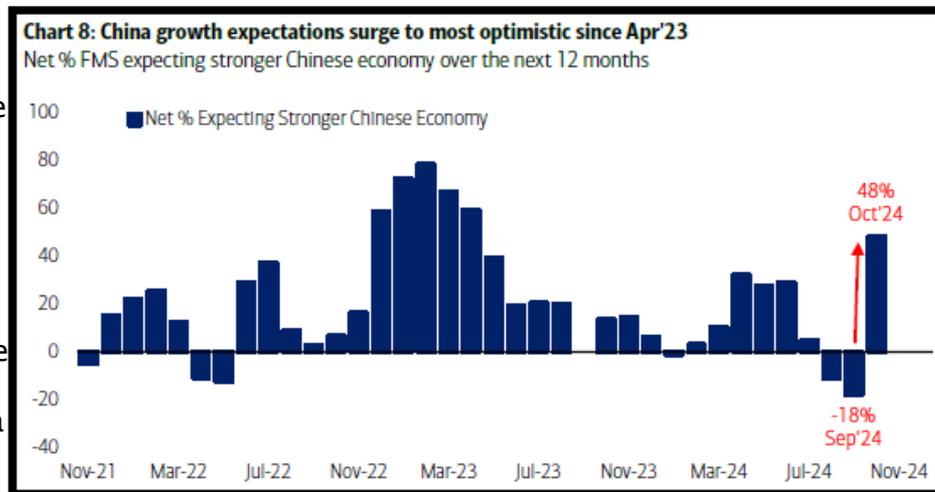


Cina: Pechino produce il massimo sforzo



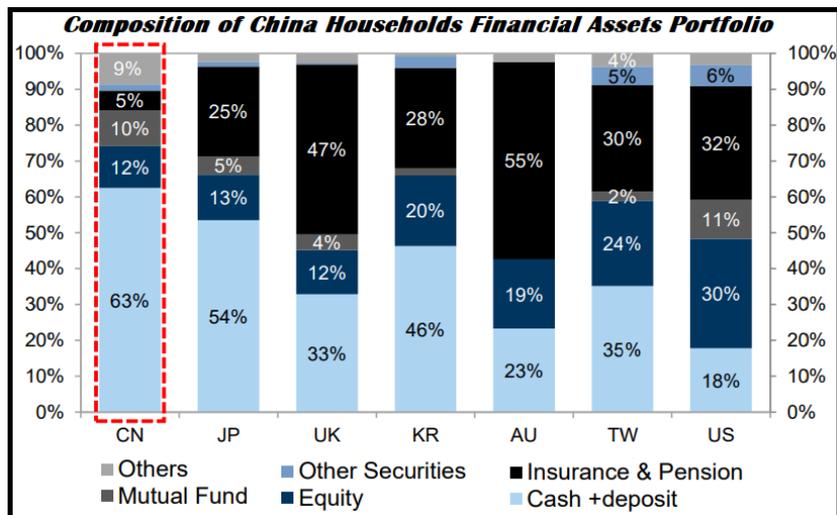
- Costretto dalle circostanze, il Governo cinese ha abbandonato la politica dei «piccoli passi» annunciando **un erogazione di stimolo monetario e fiscale di proporzioni importanti**: cali dei tassi di interesse, introduzione di schemi di finanziamento buyback e acquisti azionari, supporto all'immobiliare e stimolo fiscale per metà destinato a supportare redditi e consumi.
- Essendo i dettagli del piano fiscale ancora ignoti, è difficile valutare appieno l'efficacia del pacchetto di misure.
- Il problema principale dell'economia cinese resta lo scoppio della bolla immobiliare che ha impattato pesantemente su ciclo e **confidence dei consumatori**

- **Gli sbilanci accumulati dall'economia cinese** nell'ultimo ventennio richiederanno nella migliore delle ipotesi **anni per essere riassorbiti**, a condizione che le Autorità siano disposte a **modificare radicalmente il modello di sviluppo**
- Peraltro, alla luce dell'enfasi data a questa svolta dai vertici del Partito, **la posta in gioco in termini di prestigio e credibilità è troppo elevata** perche un fallimento possa essere considerato un outcome accettabile. E' imperativo per il Presidente Xi di ottenere almeno un solido rimbalzo congiunturale.
- Prima ancora di conoscere i dettagli del piano fiscale, la parte più importante del pacchetto, **le aspettative di consenso sulla crescita cinese hanno già svoltato.**

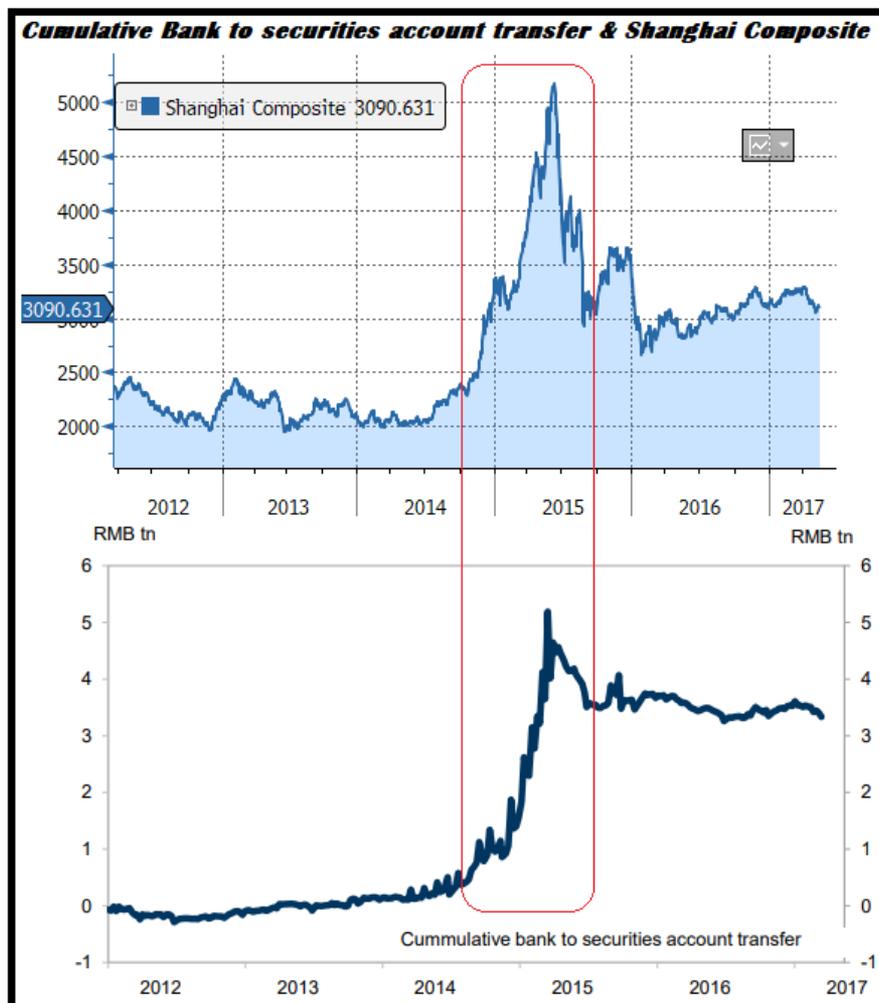




Borse cinesi: il rally ha spazio.

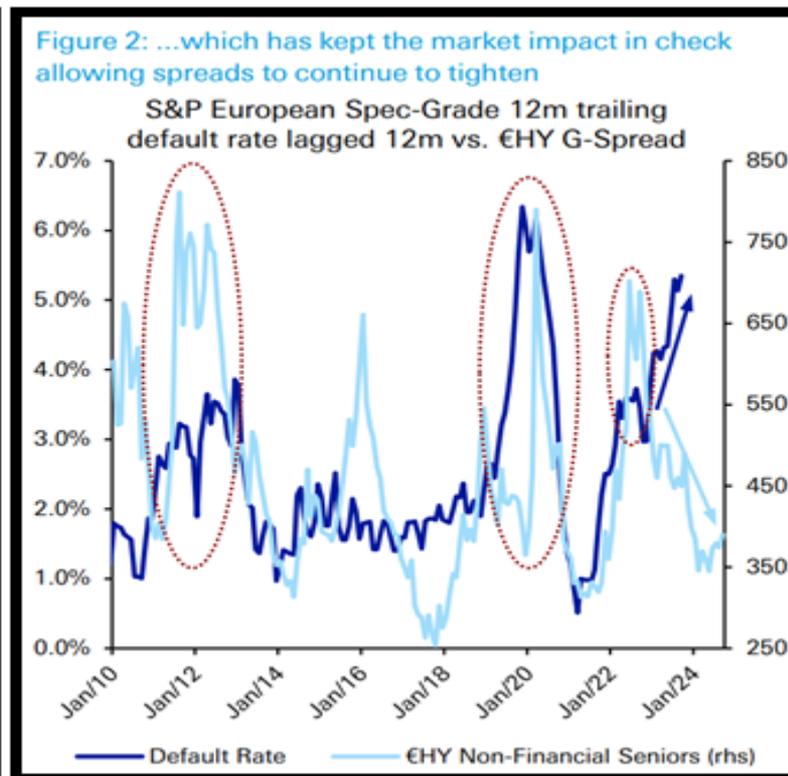
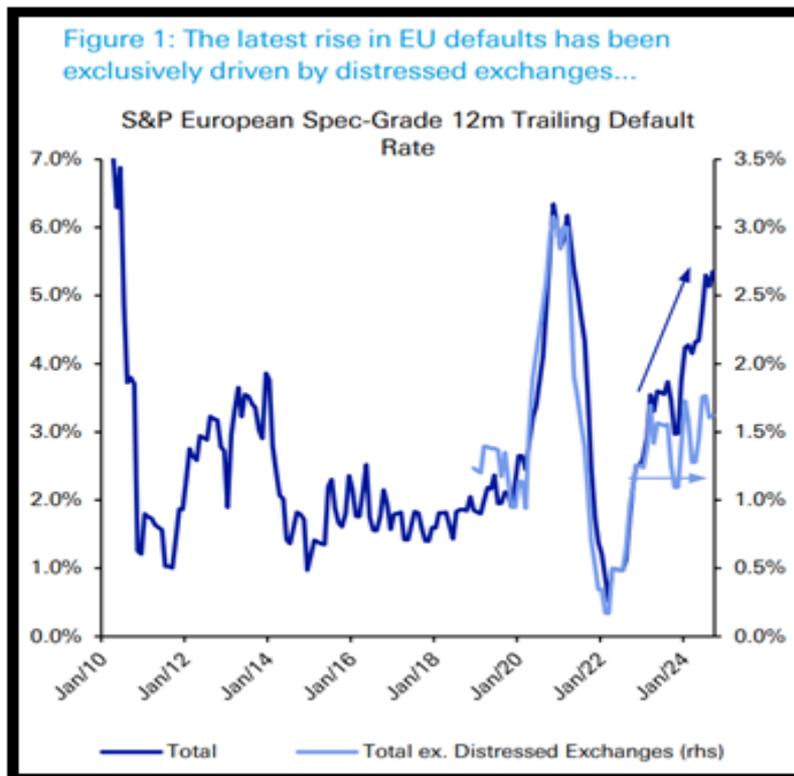


- Anni di performance negative hanno prodotto un allontanamento degli investitori, internazionali ma anche locali. La percentuale di azionario nei portafogli del retail era attorno al 22%, assai inferiore alla media dei paesi industrializzati (USA oltre il 40%). Domina il cash con oltre il 60% di quota. I depositi valgono il 115% del GDP. Goldman stima che, post Covid, si siano accumulati 45 trilioni di «excess deposits»
- Il rally di fine settembre ha prodotto una nuova corsa ad aprire conti presso brokers. Uno sguardo al passato mostra che il cash che si può riversare in borsa è parecchio: il China Securities Investor Protection Fund ha stimato che 4-5 trilioni di Yuan sono entrati sull'azionario, con effetti notevoli sui corsi.





Credito: il Comparto High Yield EU sembra ignorare i fondamentali



- I default sul comparto High Yield europeo sono saliti ai massimi dal covid, ed eliminando dal computo quest'ultimo episodio, sono ai massimi dal 2011, ovvero dalla crisi Sovereign. Ma gli spread non hanno reagito per il momento, e restano vicini ai minimi da 20 anni.
- In verità, quasi la metà della risalita dei default è composta da rinegoziazioni, che contano come default ma sono meno tossici, in quanto l'azienda resta operativa e le perdite per i bondholders sono inferiori (recovery 60-85% vs 40 avg)
- Gli spread del high Yield Euro divergono anche dal trend di default depurato dalle rinegoziazioni



Focus: Central and Eastern Europe Banking system

Key Highlights

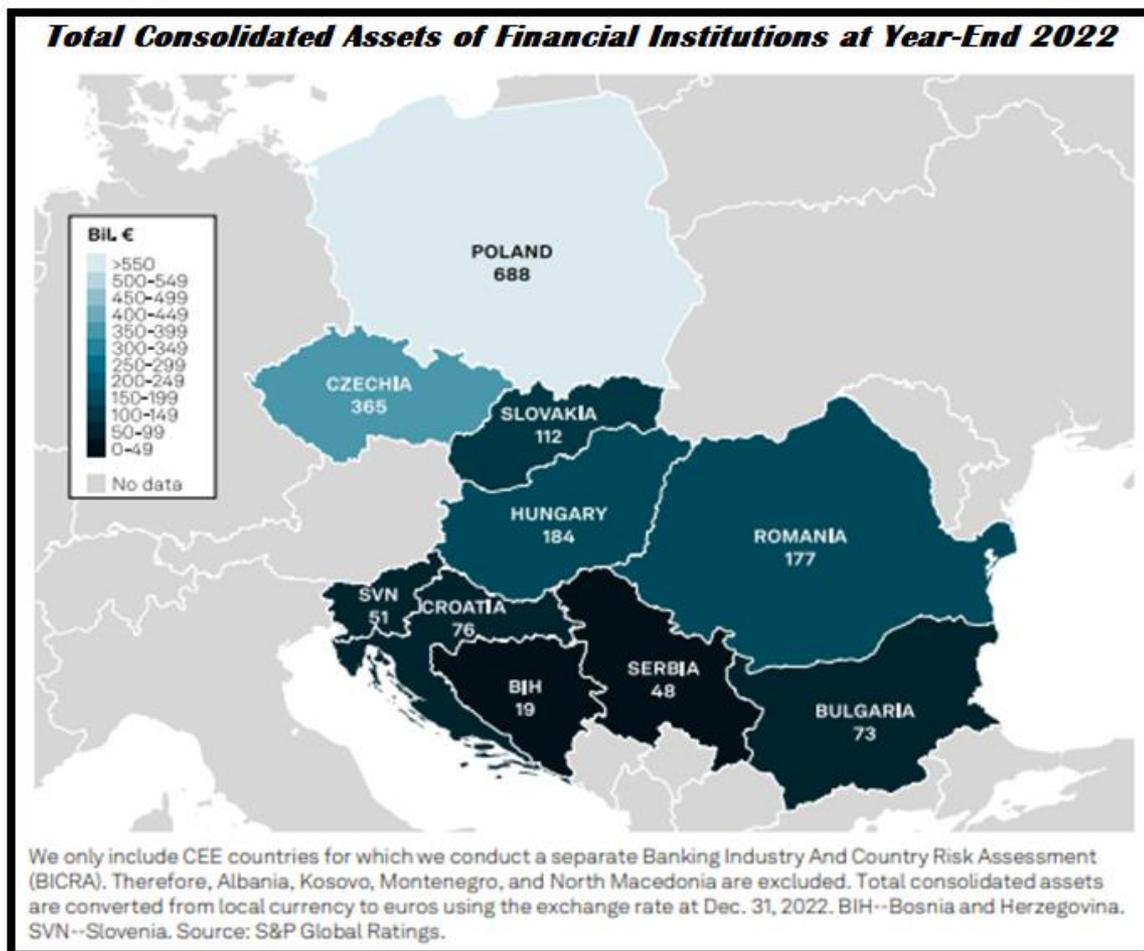
- Dopo un 2023 complesso, **la situazione economica nella maggior parte dei paesi CEE è decisamente migliorata**. Anche l'inflazione è rapidamente rientrata, e ciò ha prodotto una stabilizzazione dei tassi di cambio, e una compressione dei rendimenti delle curve governative.
- Effettivamente **il rating medio dei paesi CEEMEA è inferiore a quello dei paesi della zona Euro**, ma in diversi casi **il rating non rispecchia bene miglioramento del merito di credito del paese**.
- Tra gli aspetti degni di nota vi è che **in molti casi il livello di indebitamento privato è inferiore a quello della maggior parte dei paesi EU**. Ciò li rende, coeteris paribus, meno vulnerabili di fronte ad un eventuale rallentamento.
- Anche nei Paesi CEEMEA **la risalita dei tassi ha favorito i bilanci delle istituzioni finanziarie**. Gli istituti dell'Eurozona titolari di partecipazioni in queste istituzioni (Erste Bank, Commerzbank, Intesa Sanpaolo...) hanno tratto enorme beneficio da questi risultati.

Risk factors

- L'aumento dei tassi ha impattato sul cost of funding. Le banche hanno quindi dovuto **aumentare i margini MREL** emettendo debito (Senior Preferred with no subordination request o Senior non Preferred), con conseguente impatto sul bilancio.
- Vi è un consistente **rischio «Windfall taxes»** nei paesi in cui questa tassa non è stata ancora adottata (una windfall tax è già presente in Ungheria, Repubblica Ceca, Croazia, ed è già prevista in Slovenia, Slovacchia e Romania)
- Nonostante l'indiscusso miglioramento della qualità degli asset bancari, **l' EBA continua a stimare un tasso di default superiore nei paesi CEEMEA rispetto a quello stimato in Eurozone**, in caso di mercato rallentamento economico.



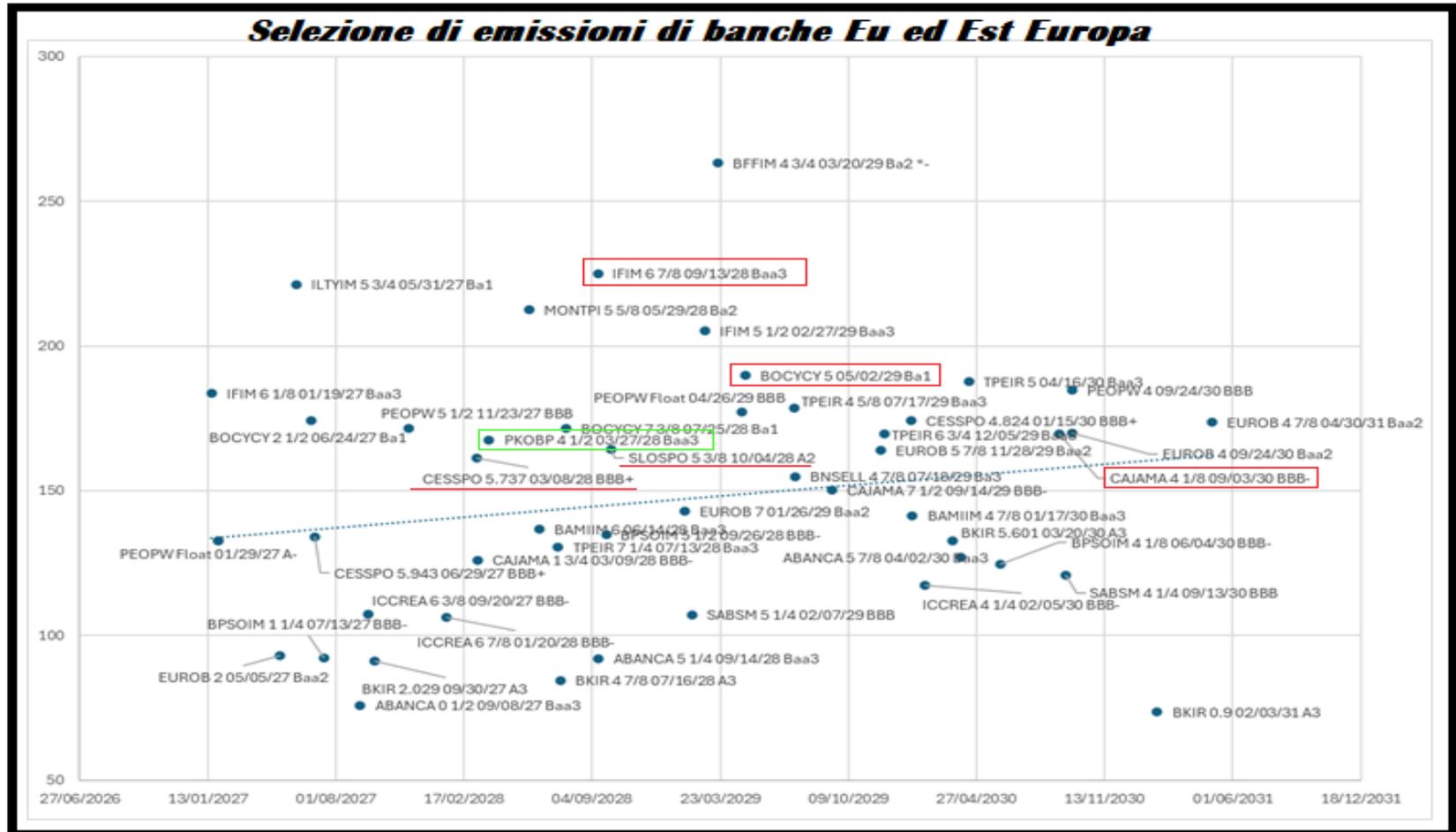
Central & Eastern Europe Banks: possibile una convergenza?



- Il mercato bancario CEE rappresenta **il 4% di quello europeo in termini di Total Assets** (> 40 trillion €).
- **Polonia e Repubblica Ceca** sono circa il 60% dei Total Asset della regione.
- Diversi player finanziari EU guardano con interesse ai mercati CEE più «emergenti» alla ricerca di strutture caratterizzate da dinamiche di crescita interessanti.
- La **convergenza dell'economia CEE** verso quella europea, con conseguente arricchimento di famiglie e aziende, costituisce un ulteriore fattore positivo da tenere in conto.



Central & Eastern Europe Banks: le migliori opportunità





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 corso di erogazione. Crediamo però che, nel breve, l'eccesso di ottimismo e la tendenza del mercato a fattorizzare in anticipo una vittoria di Trump possano portare ad una fase di consolidamento. Attendiamo quindi livelli più attraenti per incrementare il peso.
- Portiamo a **neutral l'azionario europeo**. Riteniamo che il quadro, per l'azionario continentale, resti costruttivo, in virtù di multipli generalmente bassi, una distribuzione settoriale più incline al *value* e una politica monetaria espansiva da parte della Banca Centrale Europea. Crediamo però che una vittoria di Trump possa avere un impatto non trascurabile, su un ciclo macroeconomico EU già in condizioni di fragilità, a causa dell'adozione di politiche commerciali generalmente protezionistiche, di un progressivo disimpegno dal quadro geopolitico e della generazione di temporanee spinte inflattive. Questo potrebbe porre un freno ai mercati continentali nei prossimi trimestri. Con valutazioni analoghe, portiamo a **neutral l'azionario italiano**.
- Lasciamo a **overweight l'azionario UK**. Riteniamo che Londra resti attraente in virtù di valutazioni più contenute, un'economia che sta mostrando una crescita superiore alle stime, e ulteriore 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.
- Lasciamo 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. Lo Yen sembra aver concluso la fase di recupero al momento, ed ha ripreso a scendere, messo sotto pressione dal permanere di un importante differenziale di rendimento con le altre principali divise, cosa che ha riportato in auge i carry trades.
- Lasciamo a **overweight l'azionario cinese**. Infine, Pechino ha optato per cambiare marcia, varando importanti pacchetti di misure, già declinate sul fronte monetario e in larga parte ancora in corso di definizione sul fronte fiscale. I problemi dell'economia cinese sono troppo complessi e radicati da pensare di risolverli ricorrendo ad una singola erogazione di stimolo, per quanto grossa. Ciò detto, riteniamo che, per le Autorità cinesi, la posta in termini di credibilità sia troppo alta per rischiare un fallimento. Crediamo quindi che produrranno uno sforzo sufficiente ad ottenere un'accelerazione ciclica, in grado di riflettersi sugli utili aziendali.



In sintesi

- Lasciamo a **overweight l'azionario Emergenti**. L'adozione, da parte della Fed, di un'easing bias, unitamente alle solide misure di stimolo varate in Cina, costituiscono rilevanti fattori positivi per il comparto
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario US**. Restiamo cauti sulle prospettive di crescita USA nel 2025, ma per il momento il quadro macro appare solido. La probabile elezione di Trump è, coeteris paribus, negativa per l'obbligazionario, per via della tendenza al protezionismo, e della volontà di detassare e incrementare il deficit spending, con impatto sull'inflazione e sulle finanze pubbliche. Nel breve però il repricing è stato significativo, e, assenti sorprese sul fronte inflattivo, riteniamo improbabili ulteriori rilevanti aumenti dei rendimenti. Lasciamo a **overweight i treasuries inflation linked**. Riteniamo che i rendimenti reali offerti mostrino valore, 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 interrompa, per qualsiasi motivo, il suo corso di rientro.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo core Eurozone**. L'economia Eurozone sta dando segnali di perdita di momentum, ma la stance ECB resta meno definita di quella Fed. La possibilità di una trade war con gli USA, dopo le Presidenziali, potrebbe impattare sulle aspettative di inflazione. 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 di discussione delle leggi di bilancio, che per il momento sembra mantenere un decorso tranquillo.
- 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.
- Lasciamo 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 lasciamo a **overweight quello in valuta forte**.



In sintesi

- Lasciamo a **underweight il debito corporate US Investment Grade**. Vediamo poco valore nell'attuale livello di spread, su minimi decennali. 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 non sconti adeguatamente il deterioramento dei fondamentali in atto.
- Negli ultimi anni, il principale driver della forza del settore finanziario è stato il miglioramento dei fondamentali, grazie anche al rialzo dei tassi, e il conseguente beneficio sul margine di interesse. Nei trimestri a venire, sarà importante riuscire a diversificare le linee di ricavo, per bilanciare l'impatto del calo dei tassi. Ma anche crescere per linee esterne, mediante l'M&A e l'individuazione di "special situation", eventualmente in aree caratterizzate da forte sviluppo del settore finanziario, come l'Est Europa. In questo contesto confermiamo l'**overweight** su Senior e Additional Tier 1 e **neutral** su Tier 2, dove ci pare che gli spread offerti siano meno attraenti.
- Riguardo ai cambi, lasciamo a **overweight il Dollaro**. I rendimenti USA permangono, e resteranno abbondantemente sopra quelli Eurozona. Il divario di crescita tra i due blocchi, Eurozona 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. Anche l'elezione di Trump potrebbe rivelarsi un fattore negativo per il cambio.
- Portiamo a **overweight la Sterlina contro €**. Riteniamo che l'economia Eurozona sia più fragile di quella UK in questa fase, e maggiormente colpita da un'entrata di Trump alla Casa Bianca.
- Portiamo a **underweight lo Yen contro €**. Riteniamo che il differenziale di rendimento continuerà a giocare contro la divisa nipponica, in particolare se, come sembra, il rialzo dei tassi procederà a ritmi lentissimi.



In sintesi

- Lasciamo a **overweight il Franco svizzero**. Come illustrato sopra riteniamo che l'esito delle elezioni europee, e l'elezione di Trump, possano 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
- 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', l'offerta, nonostante le tensioni geopolitiche, resta abbondante, 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. Ovviamente un escalation in Medio Oriente resta un fattore in grado di produrre fiammate nei prezzi.
- Lasciamo a **overweight quelle industriali**, in quanto riteniamo che lo stimolo monetario e fiscale in Cina e la tenuta del ciclo negli USA e negli emergenti offriranno supporto al comparto
- 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	■ Downgrade	Area euro core	■
Italia	■ Downgrade	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	▲ Upgrade	Obbligazionario corporate	
CHF	▲	US investment grade	▼
JPY	▼ Downgrade	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	▲

▲ = 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.