2024

Anthilia
Capital Partners
SGR

Analisi di scenario
Dicembre 2024

Anthilia sgr
Capital Partners

Un secondo anno di performance superiore al 20% per l'S&P 500 (?)

SPX up >20% for 2 years...happened 4 times past 150 years

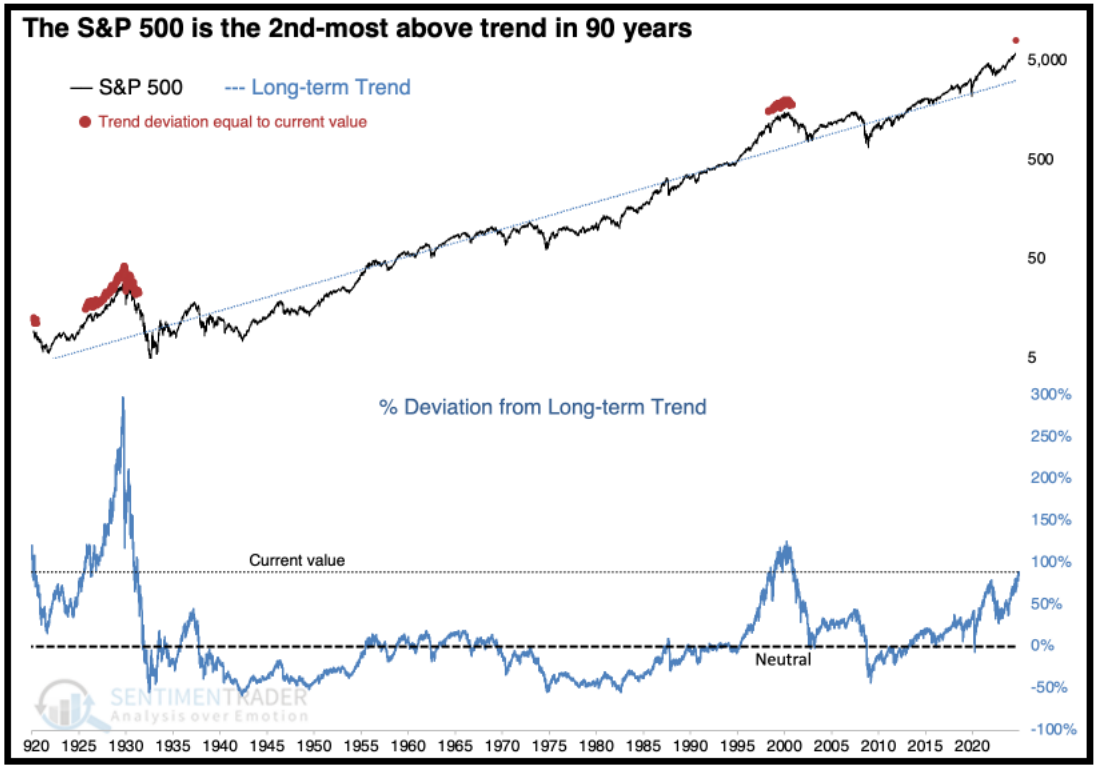
Returns in years following S&P 500 up >20% for 2 years in a row

S&P 500 up >20% for 2 years in a row			S&P 500 returns in following 2 years		Treasury returns in following 2 years	
1927	**1928**	→	**1929**	**1930**	**1929**	**1930**
31%	38%		-12%	-28%	4%	5%
1935	**1936**	→	**1937**	**1938**	**1937**	**1938**
42%	28%		-39%	25%	1%	4%
1954	**1955**	→	**1956**	**1957**	**1956**	**1957**
45%	26%		3%	-14%	-3%	6%
1995	**1996**	→	**1997**	**1998**	**1997**	**1998**
34%	20%		31%	27%	12%	14%
2023	**2024**	→	**2025**	**2026**	**2025**	**2026**
24%	***27%***		-	-	-	-

- Per il secondo anno consecutivo (salvo sorprese) l'S&P 500 ha deliverato una performance di parecchio superiore alla media. Al momento appena un paio di punti percentuali lo separano da superare quella del 2013 (+29,3%) e marcare il record del ventunesimo secolo.
- **Una simile performance** (+59% dal 30 Dic 2022) **alimenta parecchi dubbi sulle prospettive per il 2025 dell'equity USA**.
- Nelle precedenti occasioni, occorse negli ultimi 120 anni, in cui l'indice USA ha prodotto 2 anni di performance superiore al 20% (1927-28, 1935-36, 1954,55, 1995,96) **solo nella seconda metà degli anni '90 la serie è proseguita**, culminando nella *tech bubble,* mentre in 2 casi queste performance sono state seguite da un anno negativo.

Fonte : Deutsche Bank

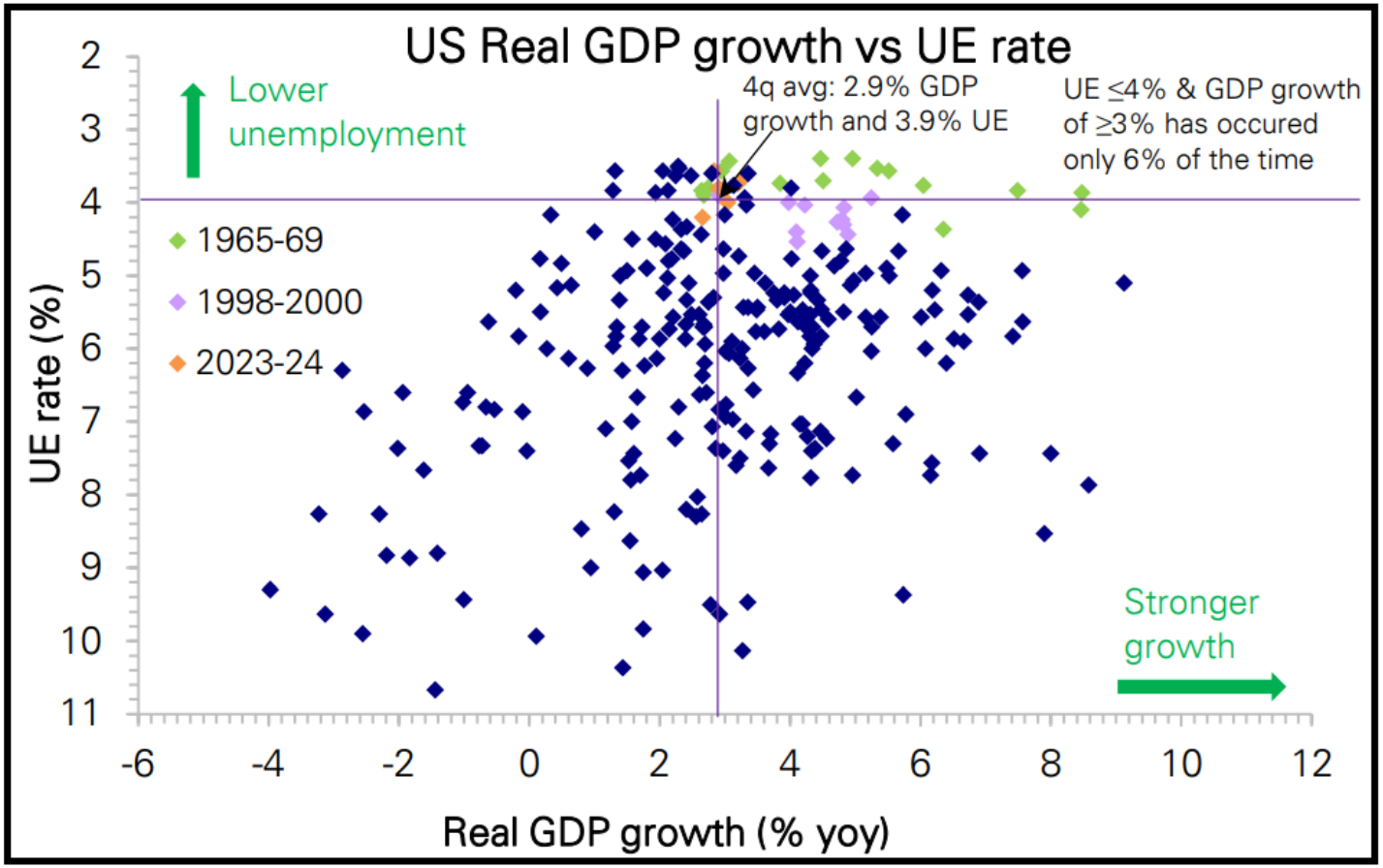
Wall Street ha superato di parecchio il trend di lungo periodo.



- Il rally messo a segno dall'S&P 500 negli ultimi 2 anni è stato di entità rara: il principale indice USA si trova sopra la sua media mobile a 200 giorni da oltre un anno, e, da metà Gennaio 2023 ha passato sotto di essa solo 14 sedute su 471.
- Allargando il quadro, **la performance degli ultimi 8 anni colloca Wall Street ad un livello di distanza dal suo trend di lungo periodo (raffigurato come la sua traiettoria esponenziale) registrato solo 2 volte nell'ultimo secolo: negli anni '20 e durante la *tech bubble***
- Peraltro, quelle 2 precedenti occasioni suggeriscono che **deviazioni di questo livello possono mostrare una persistenza superiore alle attese**, se supportate da un contesto macroeconomico favorevole e da una crescita dei profitti robusta.

Fonte : Sentimentrader.com

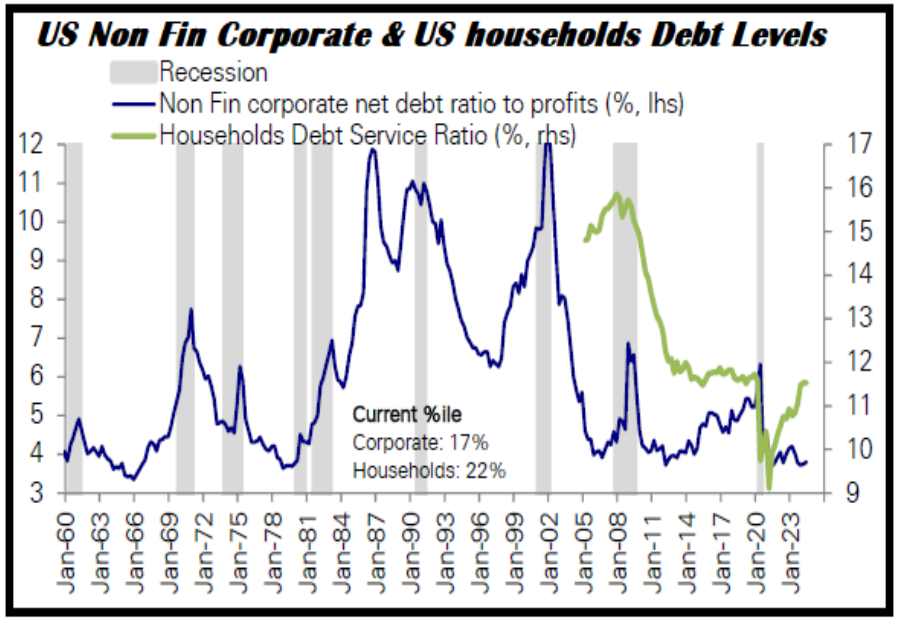
Il quadro macro USA è robusto



- Al momento il quadro macro USA presenta un una rara combinazione di crescita decente, e disoccupazione bassa. Un contesto osservato, da dopoguerra in poi, solo negli anni sessanta e nella parte finale degli anni '90. **Entrambi i periodi furono caratterizzati da performance robuste dell'azionario USA.**

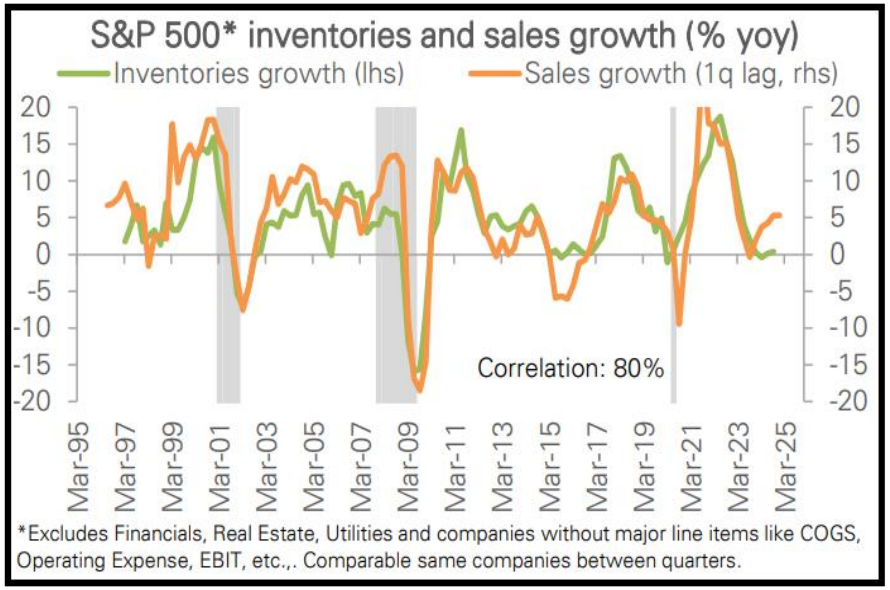
Fonte : Deutsche Bank

Basso livello di debito privato e di scorte supporteranno la domanda.



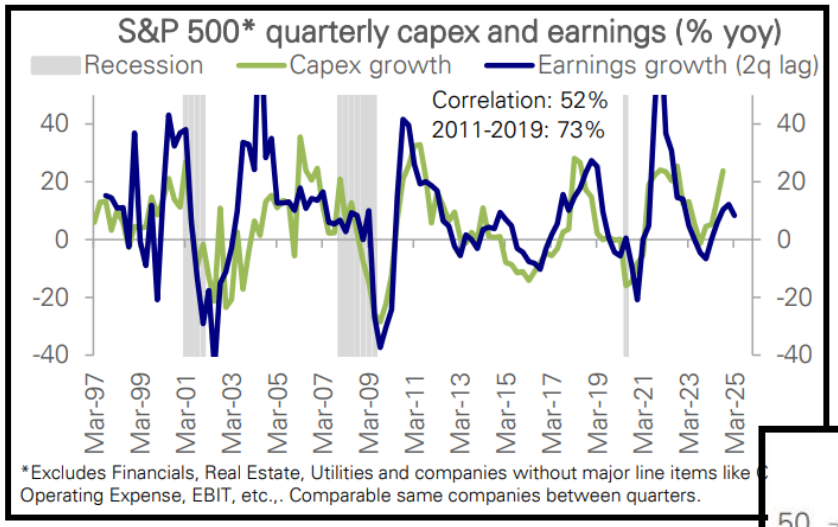
- I livelli di debito di aziende e consumatori sono ancora relativamente bassi. Questo dovrebbe **mantenere la domanda per consumi e quella di investimenti in linea con i recenti trend**.
- Il rally della *tech bubble* si è confrontato con livelli di debito privato assai più elevati.

- Il destocking partito all'indomani del boom economico post Covid sembra essere stato completato. Un restocking potrebbe andare a supportare la domanda nei prossimi trimestri.
- La fiducia dei Ceo ha recuperato solo parzialmente dai livelli generalmente bassi degli ultimi 2 anni.
  Anche la fiducia dei consumatori e quella delle piccole aziende sta dando segnali di ripresa, anche se parte del recupero è strettamente legato alla polarizzazione dello scenario politico.

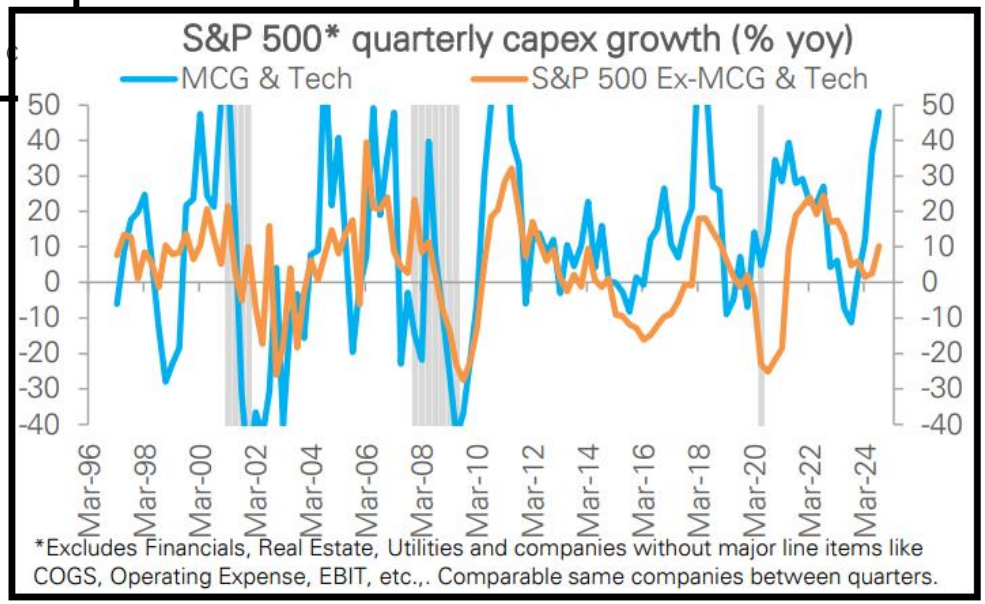


Fonte : Deutsche Bank

Il capex «ex tech» ha margini di accelerazione.

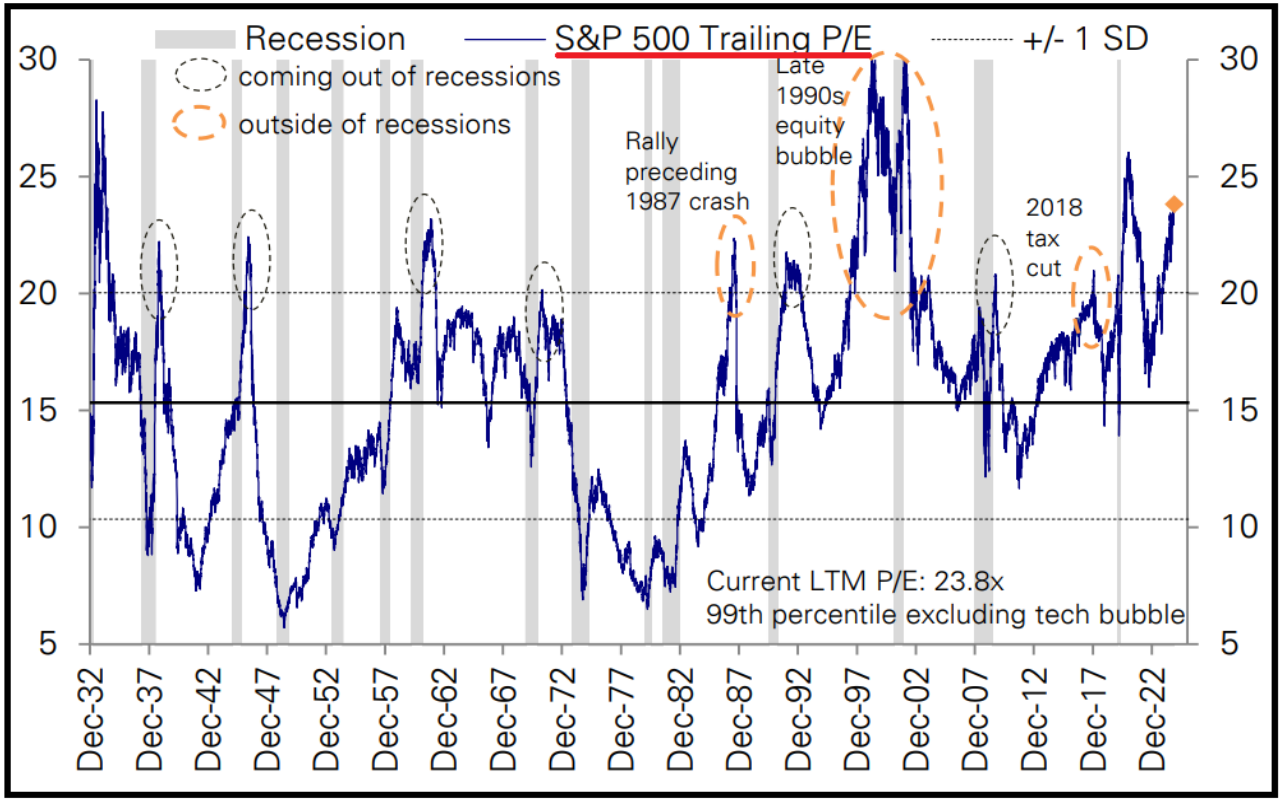


- Il capex USA ha accelerato in linea con la crescita degli utili. Ma l'incremento è interamente dovuto al big tech e all'ondata di entusiasmo e investimenti sull'AI.
- Per quanto riguarda il resto delle aziende dell'indice, il recupero del capex è appena accennato, è ha spazio per incrementare.
- Le ultime Senior Loan Officer Opinion Survey hanno mostrato un significativo easing dei lending standard, e un recupero della domanda di credito.



Fonte : Deutsche Bank

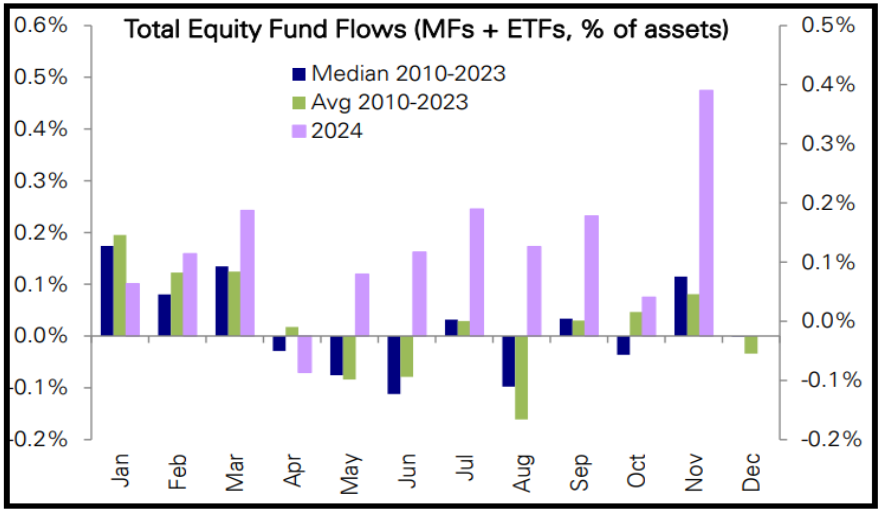
I multipli di Wall Street sono storicamente assai elevati

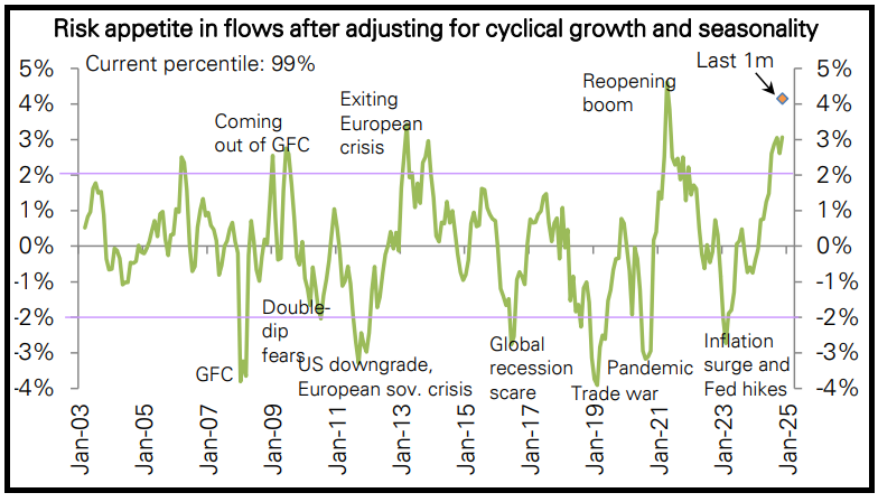


- Il livello raggiunto dai PE dell'S&P 500 a fine 2024 è stato superato solo negli anni '20-'30, durante gli anni della bolla tecnologica, e nel 2021 post Covid. Numerosi picchi dei PE sono stati raggiunti nelle fasi post recessione, quando il rialzo dei corsi ha preceduto quello degli utili.
- Il livello dei multipli può essere eventualmente annoverato tra le principali cause di un crollo solo nel 1987. **Solitamente la principale causa di un top nel mercato è uno stallo o recessione degli utili**. Nel 2022 è stata la fiammata inflattiva con repentino aumento dei tassi.

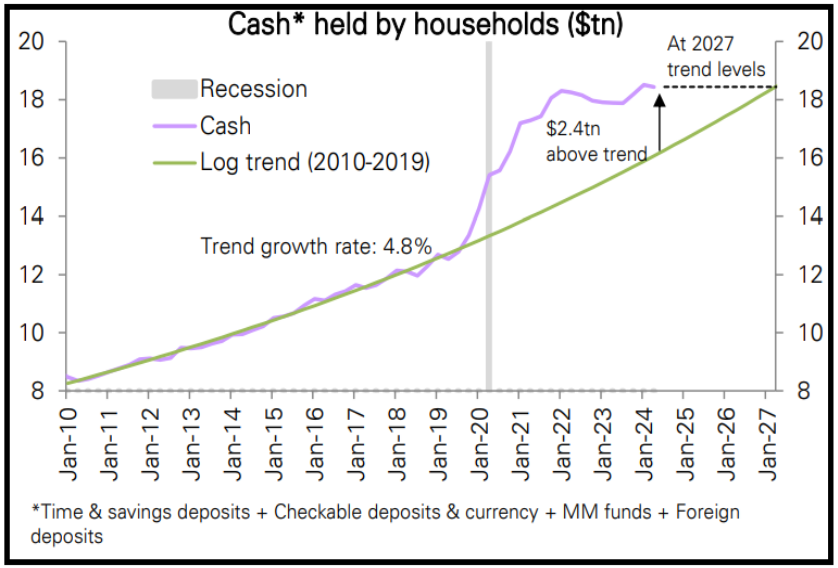
Fonte : Deutsche Bank

I flussi abbondanti in entrata su azionario USA possono continuare



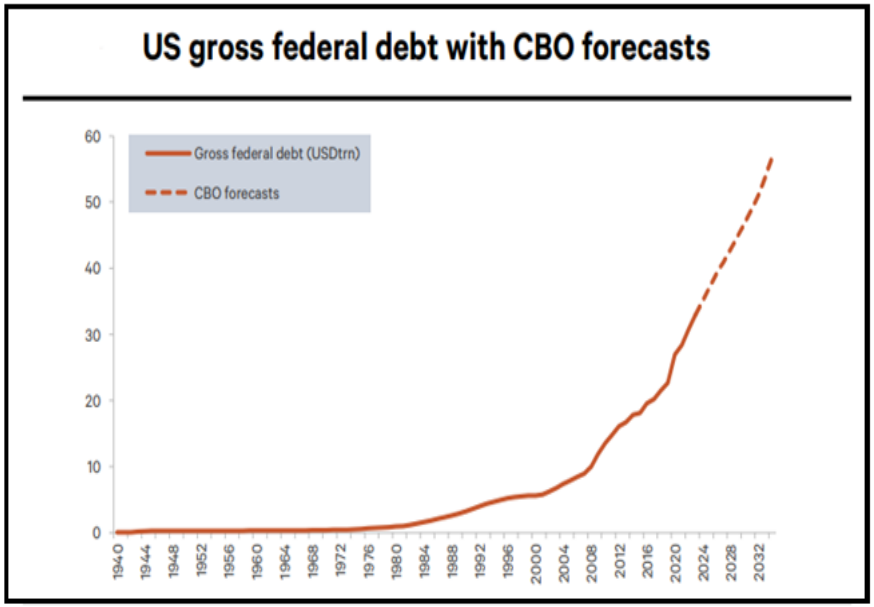


- I flussi in entrata sull'azionario sono stati assai abbondanti quest'anno, fino all'esplosione finale seguita al *clean sweep* repubblicano al Congresso.
- Detto questo, **uno sguardo alla liquidità in mano ai consumatori lascia intendere che**, stante un contesto supportivo, **i flussi possano rimanere abbondanti nel 2025.**
- Di fatto, il retail è stato uno dei principali motori del rally, come nel corso della *tech bubble*
- Nel breve, **il livello di euforia che si legge anche nella dinamica dei flussi è coerente con una fase consolidativa**, nei prossimi mesi



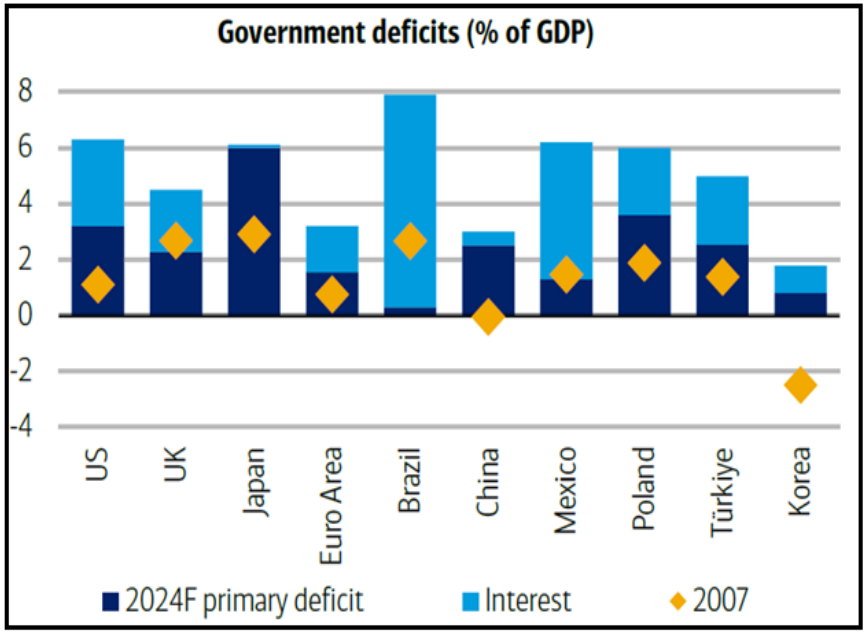
Fonte : Deutsche Bank

Un caveat di medio periodo da deficit e debito



- Come ha spesso ripetuto Powell, gli USA sono su un percorso di politica fiscale insostenibile. Dal primo mandato Trump al Covid in deficit non ha fatto che salire, mostrando uno tra i deterioramenti più grossi del panorama globale
- **Un tightening fiscale sembra totalmente in contrasto con il programma elettorale di Trump**. Ergo sembra improbabile che il tema delle Finanze pubbliche USA possa diventare di attualità nei prossimi 4 anni al punto da fungere da freno per l'economia.

- Ciò detto, se effettivamente l'attività del Department of Government Efficiency guidato da Musk dovesse avere un impatto significativo in termini di licenziamento di dipendenti pubblici, questo potrebbe riverberare negativamente su occupazione, sentiment e consumi.
- In effetti la creazione di posti da parte della pubblica amministrazione è stata tra i principali fattori di calo della disoccupazione negli ultimi trimestri.



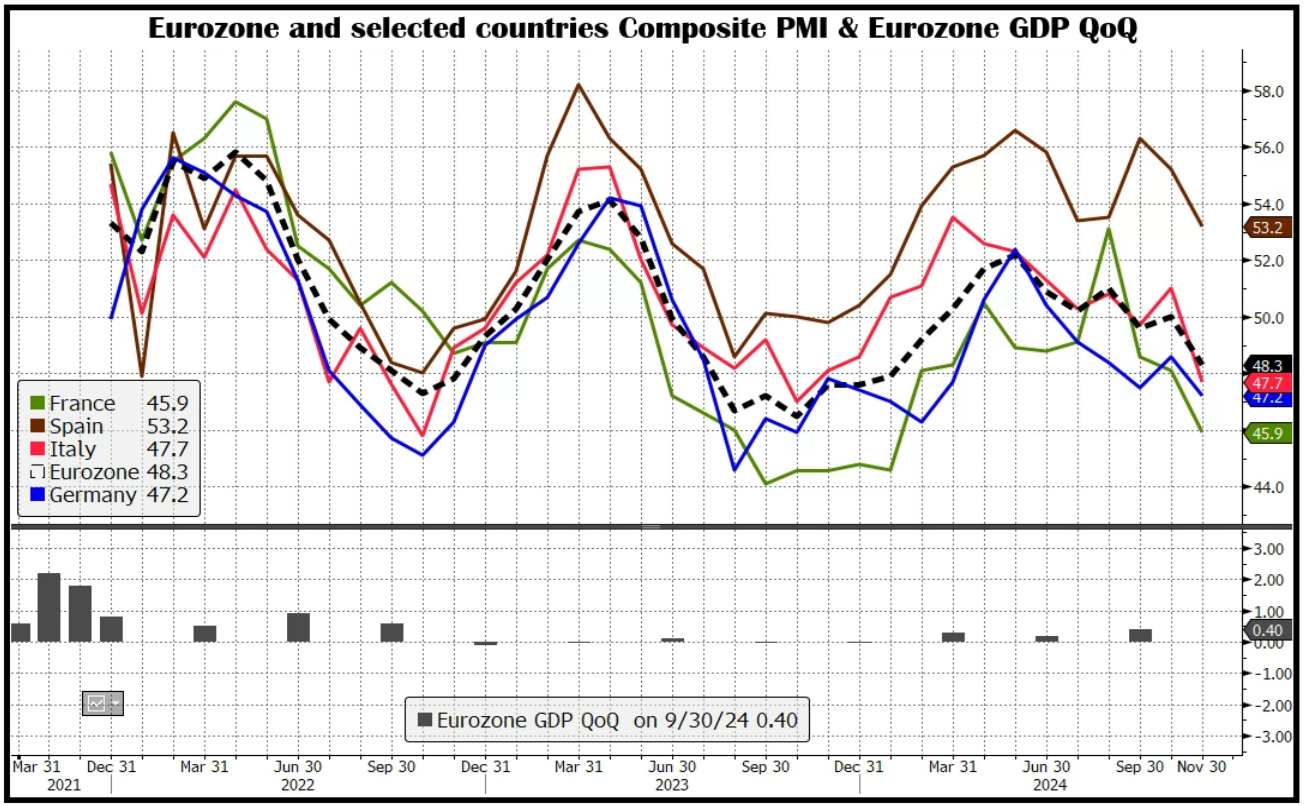
Fonte : Beremberg, Bank of America

Azionario più attraente del credito nel 2025.

- Le analogie tra l'attuale fase economica e quella che ha caratterizzato la seconda metà degli anni '90 (crescita stabile, boom di investimenti, multipli azionari alti, euforia sull'azionario, e la presenza di un nuovo paradigma) lascia intendere **che il profilo di rischio/rendimento offerto dall'azionario sia assai migliore di quello del credito non finanziario**.
- Negli anni '90 la sottoperformance del credito esordì con parecchio anticipo rispetto a quella dell'azionario, a causa del deterioramento dei fondamentali causato dalla bolla di investimenti nella new economy.
- Peraltro, il livello di debito privato in quel periodo era assai più alto.

Fonte : Bloomberg

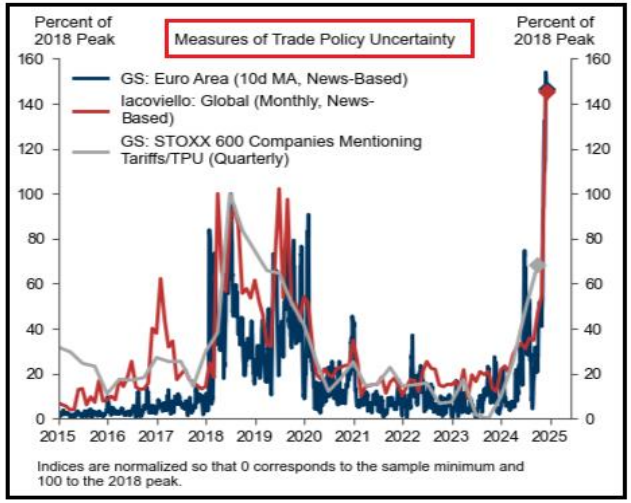
Eurozona: è solo colpa dell'elezione di Trump?



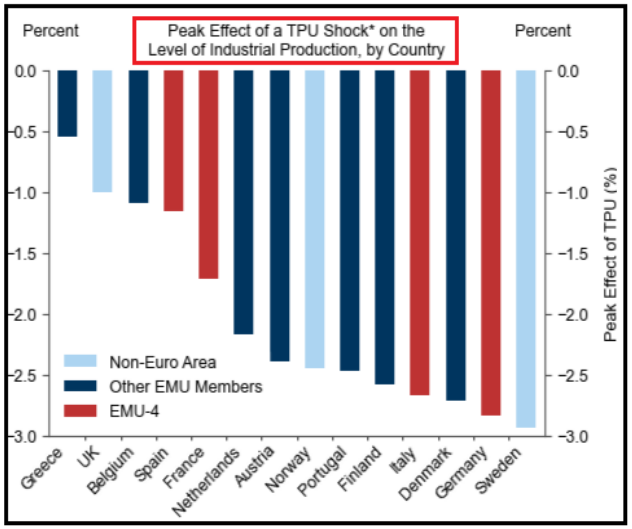
- **Il quadro macro Eurozone**, a prestar fede ai PMI, **è tornato ad indebolirsi nel trimestre finale del 2024**. Gli indici di diffusione hanno recentemente prestato il fianco a parecchie critiche. Ma il movimento è brusco e corale, e quindi questionabile nell'entità ma difficilmente nella direzione.
- La violenta discesa osservata a Novembre alimenta sospetti che vi sia **un chiaro fattore «clean sweep di Trump»,** anche se essendo i PMI report che si alimentano di numeri, un effetto non potrebbe essersi ancora materializzato, se non, parzialmente, negli ordinativi

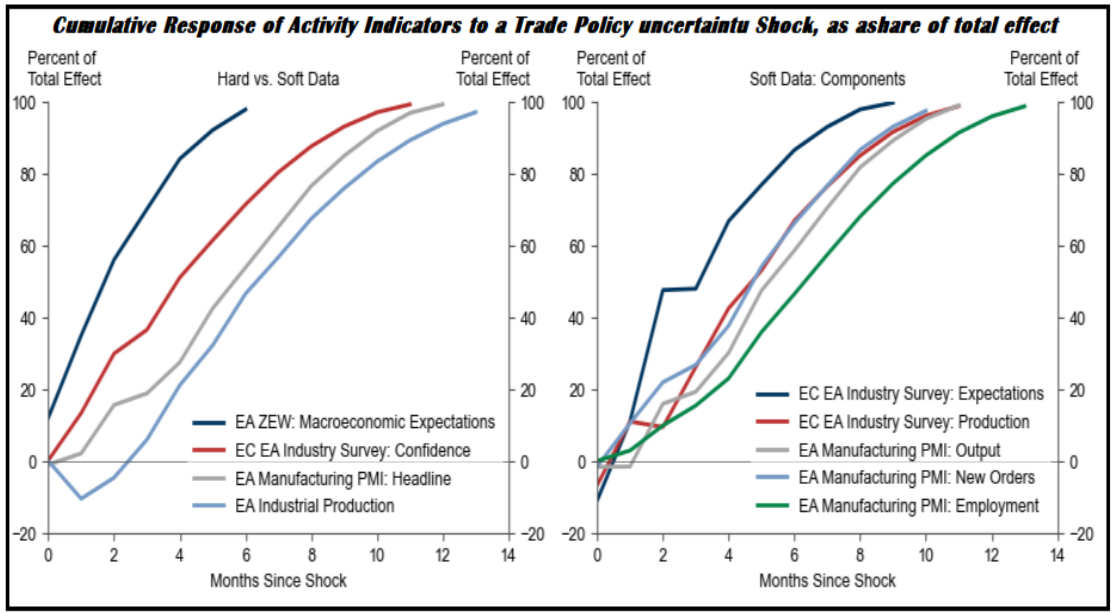
Fonte : Bloomberg

Un effetto «Trade policy uncertainty» è probabile.



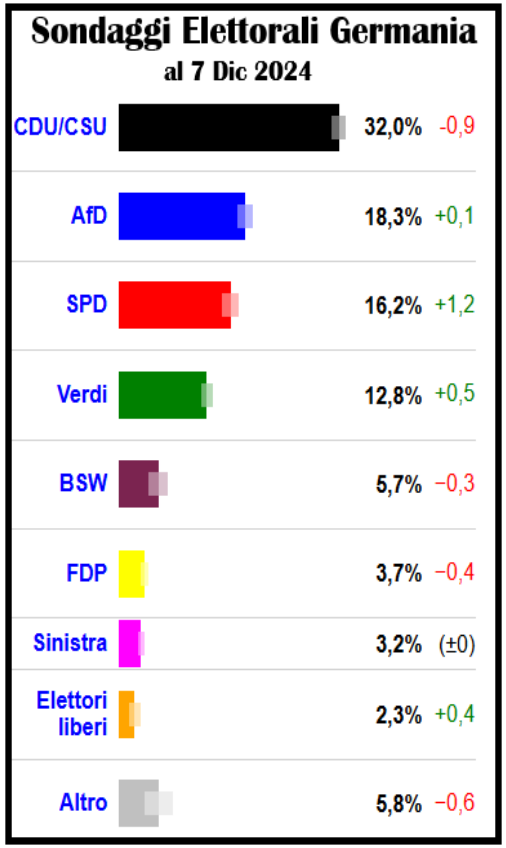
- La precedente esperienza relativa alla minaccia, e successiva applicazione di dazi da parte dell'amministrazione Trump (2018-2019) ha effettivamente avuto un impatto negativo sia sulle survey di attività che sugli «hard data» macro Eurozone.
- La totalità dell'impatto dello shock si è raggiunta tra i 6 e i 9 mesi dall'inizio dello shock.
- Le economie più colpite sarebbero quelle con il settore manifatturiero più grosso e più esposto ai capital goods.
- Nel 2024 le misure di «trade policy uncertainty» hanno superato abbondantemente quelle del 2018, essendo il programma di Trump, almeno nelle intenzioni, di portata più globale rispetto a 6 anni fa



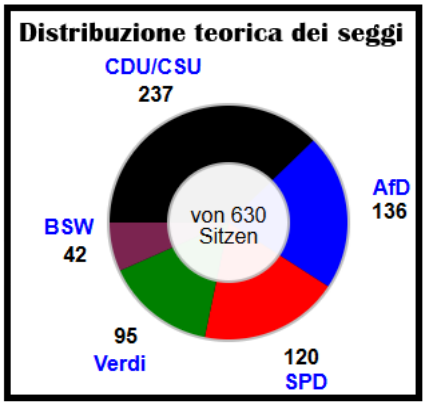


Fonte : Morgan Stanley

Germania: un aiuto dalle elezioni in febbraio?



- In base agli ultimi sondaggi, **il risultato delle elezioni parlamentari in Germania**, previste per 23 Febbraio 2025, **dovrebbe permettere la formazione di una coalizione di governo.**
- Le 2 principali ipotesi sono CDU/CSU e SPD e CDU/CSU e Verdi. AFD è attorno al 18%, ben lungi da raggiungere una maggioranza assoluta, mentre CDU/CSU, SPD, Verdi e FDP hanno esplicitamente escluso una coalizione con il partito di destra nazionalista. FDP al momento è sotto lo sbarramento del 5% e difficilmente entrerà nel Parlamento.
- Posto che l'outcome elettorale permetta la formazione di una maggioranza, un nuovo governo potrebbe essere varato verso aprile 2025, e quindi il budget potrebbe essere votato poco dopo l'insediamento, essendo una priorità del nuovo esecutivo. Nel frattempo, un budget provvisorio sul modello di quello 2024 permetterà di far funzionare l'amministrazione
- Il nuovo governo dovrebbe aumentare moderatamente il debt brake e nel contempo approvare ulteriori special funds, ottenendo una moderata espansione della stance fiscale per per gli anni a venire (0,5% -1% GDP).
- Il voto per l'approvazione della modifica del debt brake e per gli special funds richiede una maggioranza di 2/3 delle camere.
- Questo ragionevolmente richiederà supporto da uno dei partiti di opposizione.
- Sia SPD che i Verdi sono favorevoli alla riforma del debt brake. Un supporto esterno da quello dei 2 partiti che finisse all'opposizione porterebbe la maggioranza in area 70%.



- **Questa moderata espansione fiscale, insieme con l'impatto sul sentiment di un nuovo governo, più stabile, dovrebbe avere effetti positivi – coeteris paribus –sulla crescita tedesca**, permettendogli di porre fine alla fase di stagnazione che ha caratterizzato in aggregato gli ultimi trimestri

Fonte : Dawum.de

Crisi Politica in Francia : esiste un rischio Shutdown?

A split National Assembly (number of seats - 577 in total)										
Nouveau Front Populaire - NFP: 193				Ensemble and Centre: 166			Les Republicains: 47	RN and allies: 142		Others: 29
LFI	Ecologists	Communists	Socialist Party	Ensemble	MoDem	Horizons		RN	Ciotti	
72	38	17	66	99	36	31		126	16	

- Il primo ministro Michel Barnier rimarrà finché non sarà nominato un nuovo PM

- Le **priorità** al momento sono due:
  1. **Nominare un nuovo Primo Ministro;** a riguardo, il Presidente E. Macron ha mostrato la sua volontà di farlo quanto prima.
  2. **Evitare uno shutdown** nella PA a gennaio e per quello il Primo ministro Barnier sta preparando una Manovra straordinaria che dovrà essere votata dal parlamento. Al momento, i vari partiti hanno detto che la voteranno.

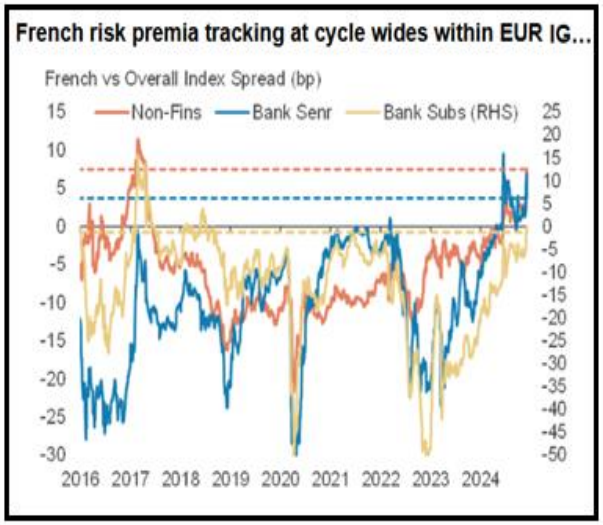
Da sottolineare:

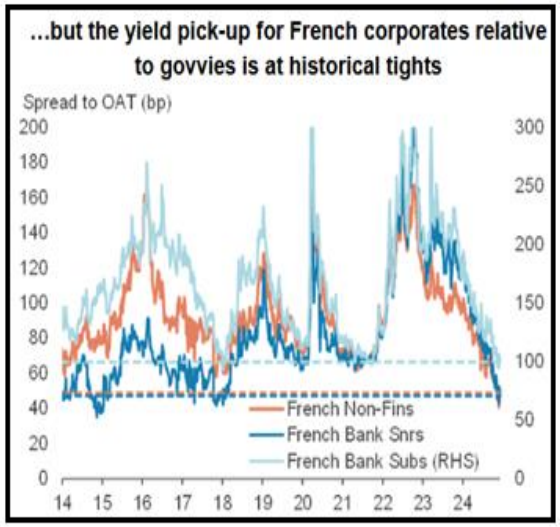
1. il Presidente E. Macron ha ribadito che finirà il suo mandato
2. Non c'è una maggioranza in Parlamento ma questo **non può essere sciolto prima del 7 luglio 2025**
3. In qualunque scenario, crescita e andamento di deficit e Public Debt non trarranno beneficio della situazione attuale, anzi…

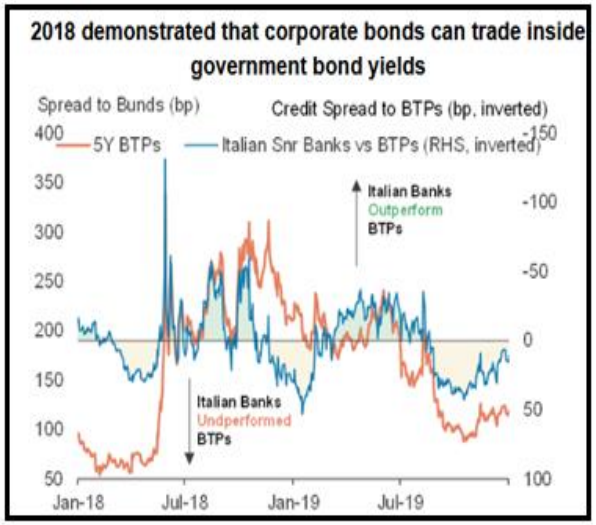
Higher deficits and debt than initially planned by the government, in all our scenarios						
	Government		Morgan Stanley			
				2025		
	2024	2025	2024	current baseline	scenario (i): 2025 budget adopted	scenario (ii): PM Barnier loses a vote of no confidence
GDP growth (%)	1.1	1.1	1.1	0.6	0.6	0.6
Public Deficit (%of GDP)	6.1	5.0	6.1	5.4	5.6	6.3
Public debt (%of GDP)	112.9	114.7	112.5	114.7	114.9	115.6

Fonte : Morgan Stanley

Credito francese: cheap VS european peers, rich VS OAT







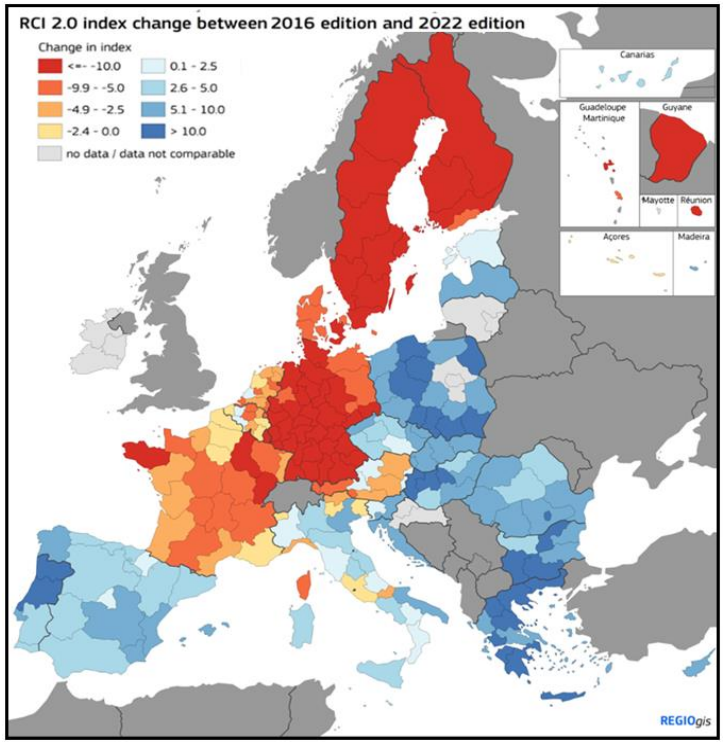
- L'incertezza politica sta pesando sull'andamento dell'OAT con lo **Spread OAT- Bund che è salito fino a 90 bps** a inizio dicembre. Analogamente, gli emittenti corporate francesi hanno sottoperformato contro quelli degli altri paesi Eurozone.

- Peraltro, il credito francese ha visto i propri spread allargare in media meno di quanto hanno fatto i titoli governativi: lo spread vs OAT degli emittenti corporate francesi è ai minimi. Un confronto con quanto occorso in Italia durante la mini-crisi del 2018 (nomina del Governo Giallo Verde) mostra che **questa overperformance del credito potrebbe proseguire e/o accentuarsi.**

- L'EBA, nella persona del Chairman Jose Manuel Campa, ha precisato che **le banche francesi sono robuste** e che possono superare questo momento di «crisi politica» senza troppe difficoltà.

Fonte : Morgan Stanley

Southern Europe, il nuovo motore dell'Europa ?



- Praticamente tutti i paesi dell'Est e del Sud Europa hanno migliorato la loro competitività tra il 2016 e il 2022
- L'incremento del Turismo, l'efficienza dei Servizi e un settore Manufatturiero meno predominante sono alla base della **resilienza economica** dei paesi del meridione europeo, in particolare di Portogallo, Spagna, Italia, Grecia e Cipro

- In termini di ciclo**, i paesi periferici crescono a una velocità maggiore rispetto a quelli «core»** e si evidenzia negli ultimi anni un inversione di tendenza dei trend di competitività (vedi grafico a fianco)

- Il profilo del debito pubblico, un tempo tallone d'Achille di questi paesi, ha beneficiato delle riforme promosse dopo la crisi sovereign. Un processo che ha investito **anche il settore finanziario che ora presenta ora fondamentali anche meglio della media Europa.**
- In Spagna permane un tema di disoccupazione strutturalmente elevata. L'impegno è di farlo scendere regolarizzando il lavoro a tempo determinato

	GDP (€)	%EU GDP	Nominal GDP Growth Rate	Population	Debt-to-GDP Ratio	Inflation Rate	Unemployment Rate
EU	17633 bn	100%	1%	450.41 mn	82.1%	2.3%	5.9%
Italy	2160 bn	12.3%	0.4%	58.90 mn	137.8%	1.1%	5.8%
Spain	1547.61 bn	8.8%	3.4%	47.95 mn	105.3%	2.4%	11.21%
Greece	232.76 bn	1.3%	2.1%	10.32 mn	163.6%	2.8%	10.4%
Portugal	278.88 bn	1.6%	1.7%	10.37 mn	94.7%	2.5%	6.6%
Cyprus	31.70 bn	0.2%	3.8%	0.9 mn	69%	0.6%	4.5%

Fonte : European Commission, Trading Economics

In sintesi

- Lasciamo a **overweight l'azionario US**. L'esito delle presidenziali conferisce a Trump un mandato di solidità superiore alle attese. Riteniamo che l'azionario USA andrà progressivamente a prezzare uno scenario di crescita macroeconomica robusta, resa più brillante dalla pronta erogazione di uno stimolo fiscale più generoso, ed un accelerazione dei profitti, grazie ad un taglio alla corporate tax ed a una significativa deregulation. Nel corso dei prossimi 2 mesi ci attendiamo un assestamento, a causa di un eccesso di posizionamento di breve, e di una probabile fase di impazienza dei mercati riguardo entità, modalità e tempi di realizzazione delle promesse elettorali. Vediamo maggiore valore nelle Small Caps, che sono più sensibili all'economia interna rispetto alle grosse aziende con business globali.
- Lasciamo a **neutral l'azionario europeo.** Riteniamo che il quadro, per l'azionario continentale, resti blandamente 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 il *clean sweep* repubblicano 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. Questo potrebbe porre un freno ai mercati continentali nei prossimi trimestri. Il quadro politico francese resta un fattore di cautela ma gli sviluppi politici in Germania costituiscono un potenziale plus. Con valutazioni analoghe, lasciamo 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. 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 ha ripreso a scendere nel quarto trimestre, 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.** Riteniamo che, per le Autorità cinesi, la posta in termini di credibilità sia troppo alta per rischiare un fallimento sul fronte macroeconomico, e anche relativamente ad un recupero dell'azionario locale. Crediamo quindi che produrranno uno sforzo sufficiente ad ottenere un accelerazione ciclica, in grado di riflettersi sugli utili aziendali. Nei dati macro del quarto trimestre si comincia a notare un primo impatto delle misure di politica monetaria.

In sintesi

- Lasciamo a **overweight l'azionario Emergenti**. Il solido risultato elettorale ottenuto da Trump, insieme con il conseguente rally del Dollaro hanno frenato l'ottimismo nei confronti del comparto. Anche i dubbi sulla consistenza del pacchetto fiscale cinese, e la recente turbolenza del quadro politico coreano hanno contribuito a causare un consolidamento dei corsi. Riteniamo la reazione esagerata e crediamo che le prospettive per l'asset class restino buone.
- Lasciamo tatticamente a **overweight l'obbligazionario US**. Riteniamo che il pessimismo che circonda l'obbligazionario USA sia ancora assai elevato. Trump potrebbe voler utilizzare lo spauracchio dei dazi come strumento di negoziazione con i partner commerciali, finendo per introdurne meno di quanto annunciato. Ma anche se così non fosse, difficilmente i dazi vedranno la luce prima del 2025 inoltrato, mentre le misure fiscali, che potrebbero essere varate in tempi brevi, avranno comunque un effetto ritardato sui prezzi. Un rapido rialzo dell'inflazione slegato da questi temi resta comunque un rischio. Ma una posizione lunga di treasuries è comunque un buon hedge nel caso che i risk asset correggano a causa di un catalyst diverso da un rialzo dei tassi. Lasciamo a **overweight i treasuries inflation linked**. Riteniamo che i rendimenti reali, su livelli vicini al 2%, siano attraenti, mentre i breakeven inflation continuano a costituire un hedge efficace nel caso l'inflazione prosegua nel suo recente rimbalzo, oppure le politiche economiche e commerciali di Trump provochino un rialzo superiore alle attuali attese.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo core Eurozone**. L'economia Eurozone sta dando segnali di perdita di momentum, ma la possibilità di una trade war con gli USA, dopo l'insediamento di Trump alla Casa bianca, potrebbe impattare sulle aspettative di inflazione. Lasciamo a **neutral i bond periferici**. Riteniamo che i fondamentali restino supportivi per i bonds dei paesi dell' Eurozona meridionale. Nel breve ci sembra che il tightening registrato lasci poco spazio a ulteriore performance. Lasciamo a **overweight gli inflation link Eurozone**. 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 ben sotto l'1%.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo UK.** Il rialzo dei rendimenti causato dal varo di un budget fiscale di autunno superiore alle attese si è parzialmente riassorbito. Riteniamo che i livelli prevalenti sulla parte medio lunga della curva prezzino a sufficienza il possibile deterioramento delle finanze pubbliche.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario emergenti in valuta locale** ritenendo che possa progressivamente giovarsi 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 in divenire. 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.
- Riguardo il credito finanziario, portiamo a **overweight** i subordinati Tier 2. Nonostante la turbativa costituita dalla caduta del governo in Francia, il movimento di restringimento degli spread è continuato. Riteniamo che la compressione tra gli spread di Tier 2 e Senior bonds possa avere ulteriore spazio, da cui l'overweight, con focus sugli emittenti periferici. Lasciamo a **overweight** i subordinati Additional Tier 1 e **neutral** i senior.
- 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 divenire un motivo di debolezza strutturale per la Divisa Unica, dai livelli attuali. Trump ha dichiarato il suo interesse per un Dollaro che resti egemone nel panorama del Forex mondiale.
- Lasciamo a **overweight la Sterlina contro €.** Riteniamo che l'economia Eurozone sia più fragile di quella UK in questa fase, e maggiormente colpita dall'entrata di Trump alla Casa Bianca con un Congresso interamente in mano ai Repubblicani.
- Lasciamo 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 il *clean sweep* repubblicano, possano costituire un fattore strutturale di debolezza per l'€. Inoltre riteniamo che la divisa svizzera 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, anteponendo 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	
US	▲
Area euro	■
Italia	■
UK	▲
Giappone	■
Cina	▲
Emergenti	▲

Valute vs Euro	
USD	▲
GBP	▲
CHF	▲
JPY	▼

Materie prime	
Energetiche	■
Industriali	▲
Agricole	■
Metalli preziosi	▲

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

Obbligazionario corporate	
US investment grade	▼
US high yield	▼
Area € investment grade	▼
Area € high yield	▼
Area € finanziari Senior	■
Area € finanziari Subord. T2	■
Area € finanziari Subord. AT1	▲

▲ = Overweight ■ = Neutral ▼ = Underweight

Asset Allocation Strategica (modificata a Luglio 2024)

Azionario

US	■	Upgrade
Area euro	▲	Upgrade
Italia	▲	Upgrade
UK	▲	Upgrade
Giappone	■	
Cina	▲	
Emergenti	■	

Valute vs Euro

USD	▲
GBP	▲
CHF	▲
JPY	■

Materie prime

Energetiche	■	
Industriali	▲	upgrade
Agricole	■	
Metalli preziosi	▲	

Obbligazionario governativo

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

Obbligazionario corporate

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

▲ = Overweight ■ = Neutral ▼ = Underweight

Note

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.