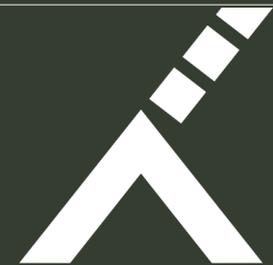


2025

Anthilia
Capital Partners
SGR

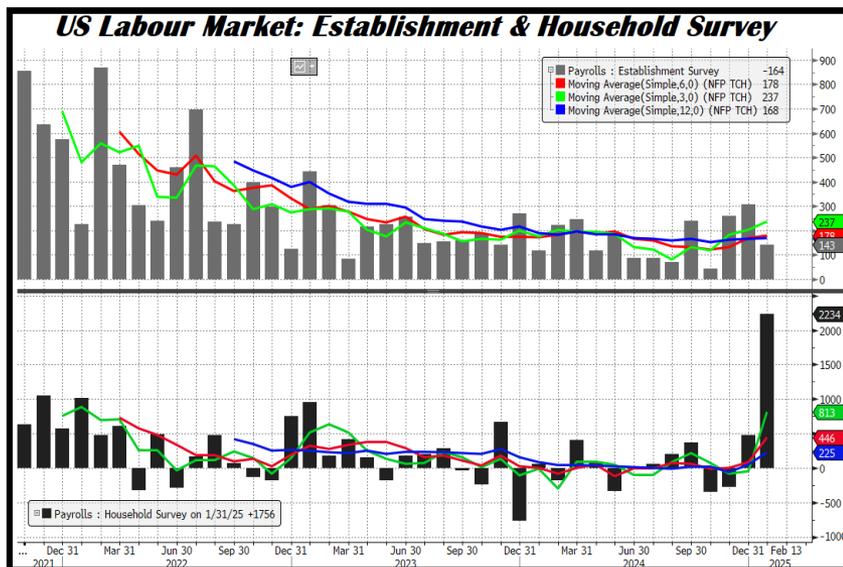
Analisi di scenario
Febbraio 2025



Anthilia^{sgr}
Capital Partners



Economia USA: Bene il mercato del lavoro, consumi recentemente fiacchi



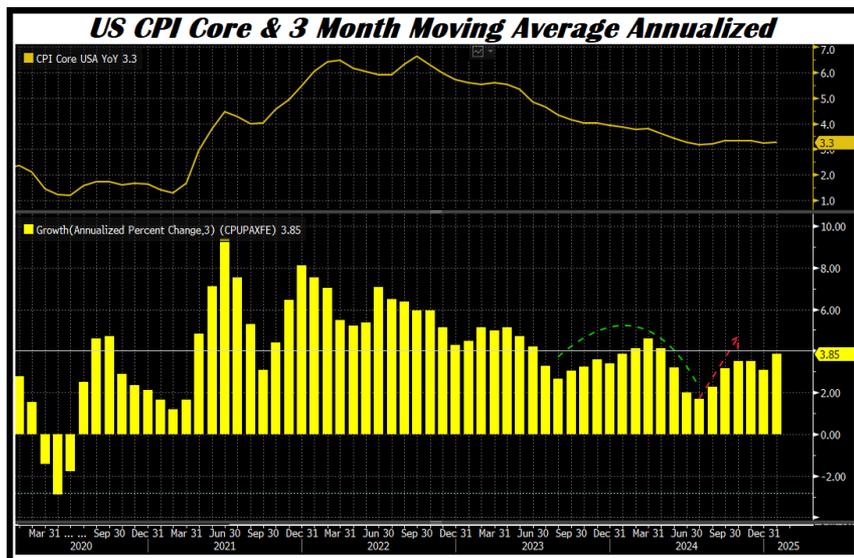
- L'ultimo Labour market report ha visto una **creazione di posti di lavoro sotto attese**, ma questa sorpresa può essere dovuta almeno in parte a clima, incendi in California, oltre che ad una destagionalizzazione dei dati difficile.
- In realtà le revisioni ai dati di novembre e dicembre portano ad una media a 3 mesi di nuovi occupati sopra 200.000 unità, decisamente elevata per un sistema quasi in piena occupazione.
- Le revisioni all'intera serie mostrano un maggior rilassamento della domanda in estate e una robusta ripresa in autunno - inverno



- I **consumi USA** hanno iniziato l'anno con un **dato sorprendentemente debole**. Questo numero, potrebbe, coeteris paribus, pesare sul GDP del primo trimestre, mostrando un significativo rallentamento dal livello della seconda metà del 2024.
- Peraltro, anche per le retail sales, vale il discorso che **gennaio è un mese difficile in termini di destagionalizzazione**, perchè segue la stagione natalizia. Dicembre 2024 è stato molto forte a differenza del 2022 e del 2023 e quindi la correzione al numero può essere stata insufficiente a tener conto del «payback».

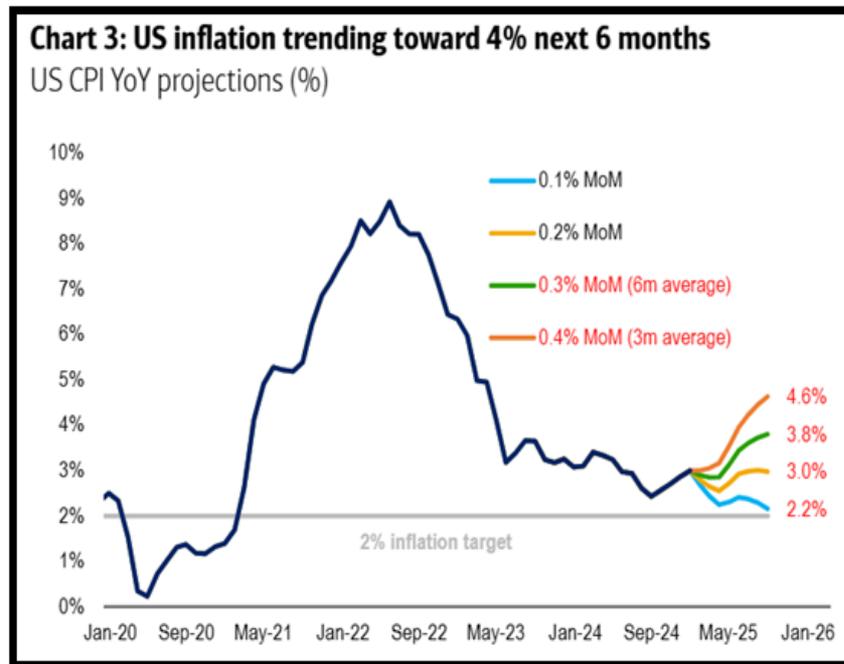


Inflazione USA: il trend di ribasso si è perso?



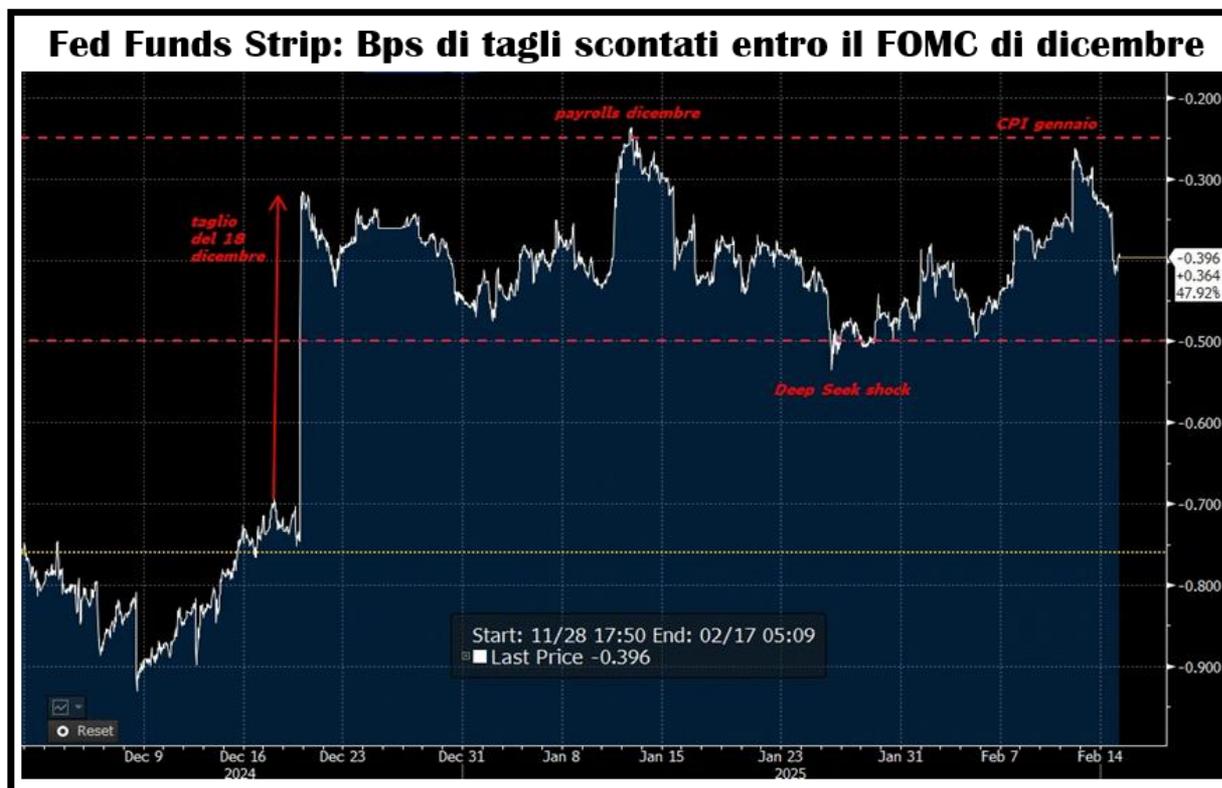
- In ogni caso, per effetto dell'ultimo report **il tasso di CPI Core a 3 mesi annualizzato sale al 3,85%**, massimo da Aprile 2024, e **quasi il doppio del target**.
- Sembra **improbabile che la Fed possa riprendere il ciclo di tagli in assenza di un ripristino della fase di rientro del CPI verso il target**, o quanto meno **un arresto dell'attuale trend di rimbalzo**.
- Il CPI Core USA negli ultimi 6 mesi ha mostrato un incremento medio m/m di 0,3% (3,6% annuo c.a) Considerando gli effetti base, una prosecuzione su questi livelli porterebbe il CPI core in area 3,8% tra 6 mesi, e anche un ritorno ad un incremento medio di 0,2% la lascerebbe attorno al 3% anno su anno.

- A Gennaio il **Cpi USA è tornato a sorprendere al rialzo** il consenso. Quel che più rileva è che il CPI Core è uscito parecchio elevato (+0,45% m/m), gonfiato da una componente supercore (CPI core servizi ex alloggi) fortissima (+0,77% m/m).
- Trattandosi di Gennaio, una volta di più si può attribuire la sorpresa ad effetti tariffari di **difficile destagionalizzazione**. Si può inoltre distinguere un effetto incendi (i.e componente auto usate)





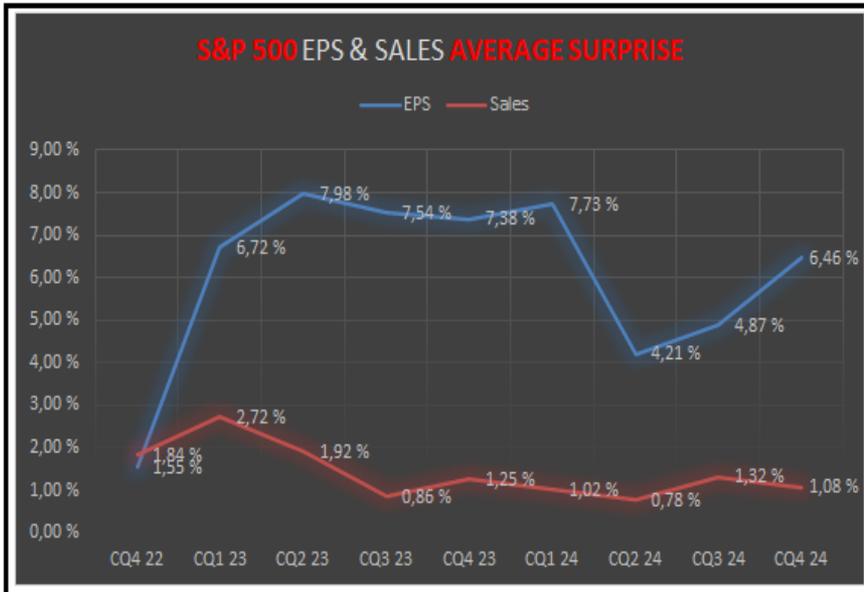
Aspettative Fed in trading range in attesa di Trump



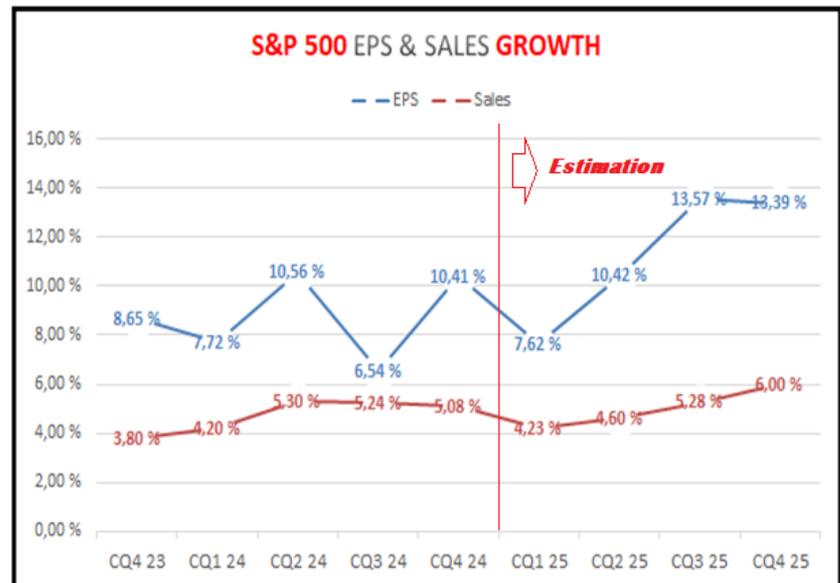
- Nonostante la sorpresa sul CPI, e un mercato del lavoro robusto, **i tassi USA hanno mantenuto un comportamento abbastanza composto**. Merito in parte del PPI USA di gennaio, che ha mostrato componenti che entrano nel computo del PCE (Healthcare, Airifares, Financial services) basse, inducendo il consenso ad abbassare la stima di quasi 10 bps.
- Dal taglio di 25 bps al FOMC di dicembre, la stima di tagli per il 2025 implicita nella Fed Funds Strip ha oscillato tra 1 o 2 tagli, senza mai sconfinare verso un numero maggiore, ne scontare probabilità significative di una Fed in pausa per l'anno in corso. Un eventuale rottura del range in qualunque direzione potrebbe avere impatti significativi sugli asset.



Earning season USA: utili e fatturato robusti, guidance meno brillanti



- Con il 75% delle aziende USA che ha riportato, possiamo affermare che **l'earning season del quarto trimestre 2024 è stata, ancora una volta, robusta:**
 1. Il 75% delle aziende ha battuto le stime di EPS in media del 6,5%, in crescita rispetto agli ultimi 3 trimestri
 2. Il 55% ha battuto quelle di fatturato, in media dell'1%, ma solo il 26% le ha mancate.
 3. Il migliore settore sono i Financials, mentre il tech ha visto una percentuale di beat elevata ma una sorpresa media bassa, al 3,5%.



- In termini di **earning growth**, l'S&P 500 si è riportato sui livelli del secondo trimestre 2024, ovvero oltre +10% YoY, ai **massimi degli ultimi 3 anni**.
- Molto forti Consumer Discretionary, Communications e Financials, debole Energy, senza il quale l'earning growth sale al 15% YoY.
- Piuttosto robusta, e in linea con gli ultimi trimestri, la crescita del fatturato. Per effetto delle guidance il consenso sugli utili 2025 è leggermente calato

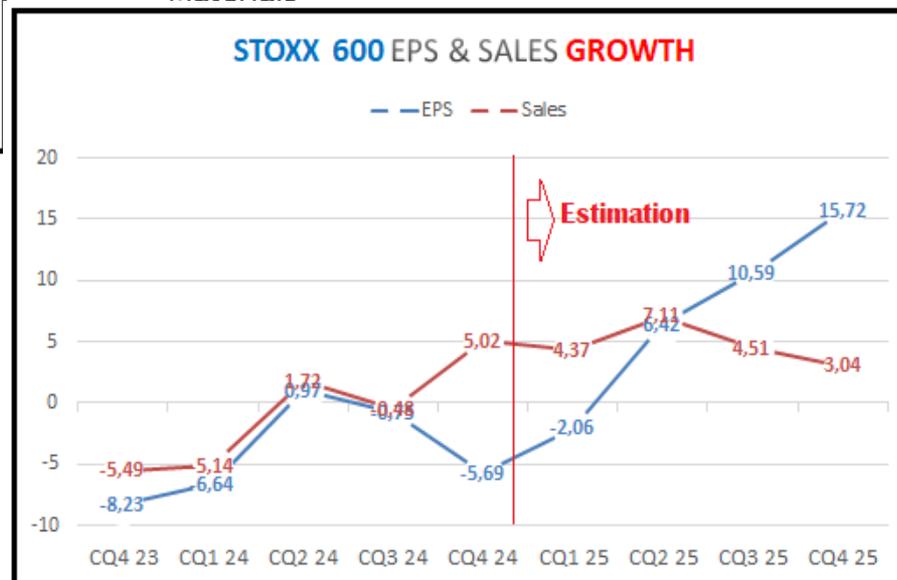


Earning Season europea, accelerazione di EPS e fatturato



- Anche l'earning growth ha battuto le stime anche se resta negativa, a -5,7% anno su anno. Fortissima per contro la crescita del fatturato, che ha battuto un consenso che già la vedeva tornare in positivo.
- L'outperformance delle sales sugli EPS po' lasciar intendere un tema di margini in calo. Resta però un segnale di ripresa di domanda e competitività
- Nel corso dell'earning season il consenso sugli EPS per l'anno è migliorato, con una maggioranza di stime riviste al rialzo. Ottimo quello per il fatturato.

- Con circa il 40% delle aziende dello Stoxx 600 che ha riportato è forse un po' presto per tirare le somme, ma è un campione sufficiente per dire che **l'earning season europea sta avendo un decorso significativamente migliore delle attese:**
 1. Il 55% ha battuto le stime di EPS in media di un 6,6%
 2. Ancora più notevole la sorpresa media sul fatturato (ancora un +6,6%) con un 70% delle aziende a battere le stime.
 3. I settori migliori sono Banche, Tech (Semis, Hardware & Software), Healthcare e Construction & Materials



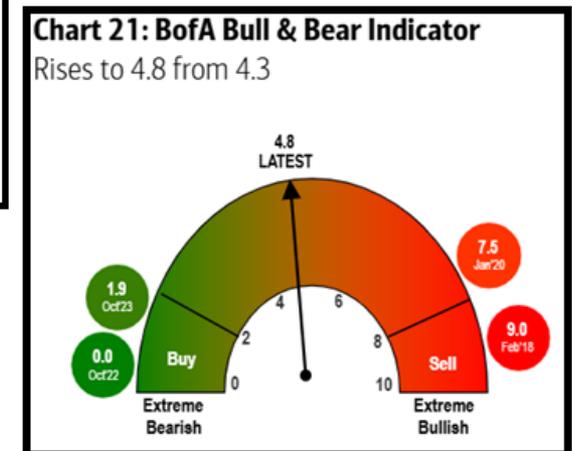


Wall Street: dopo il breakout europeo, è il turno dell'S&P 500?



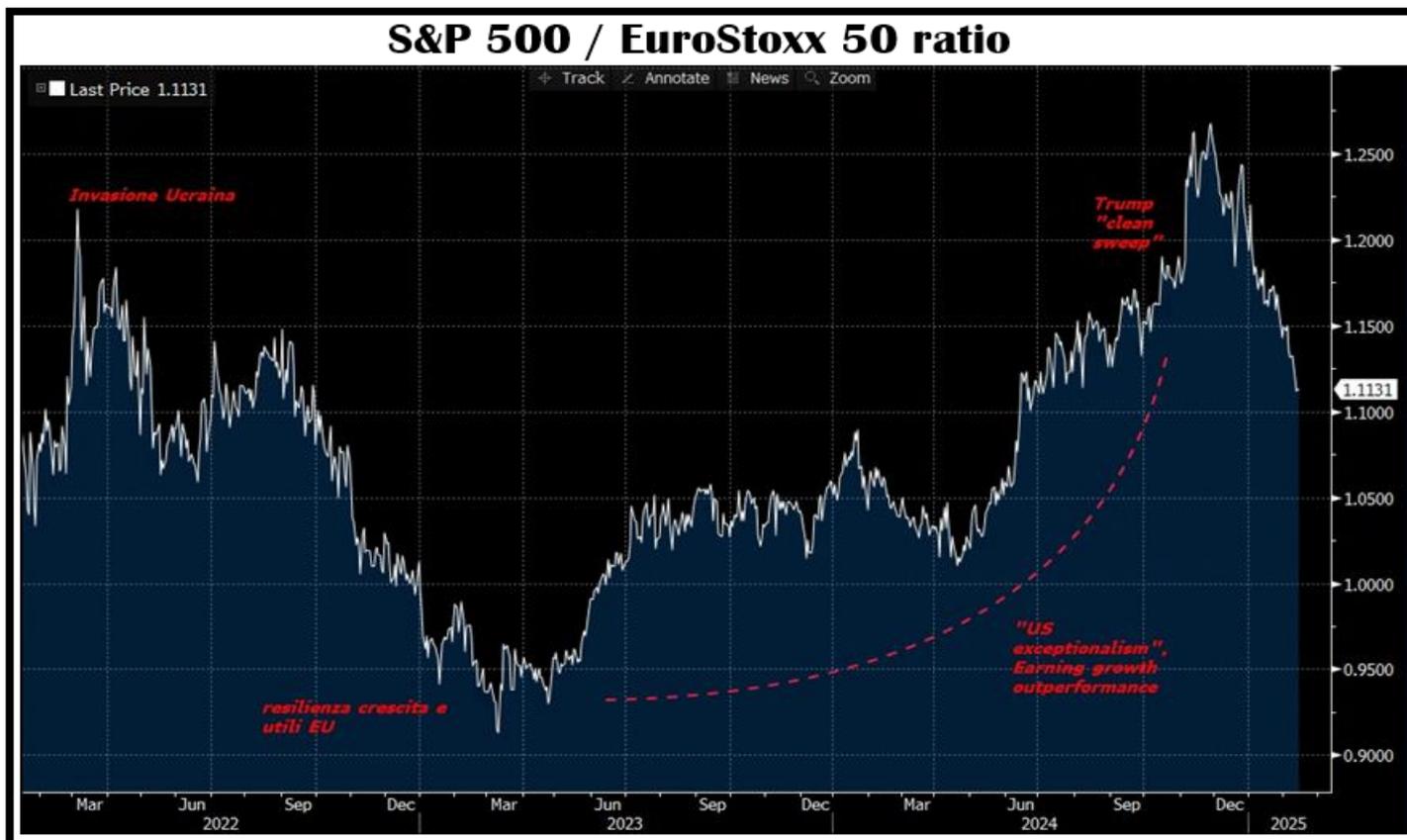
- **L'azionario europeo**, dopo il mini shock del Clean Sweep di Trump, ha rapidamente recuperato, **marcando nuovi massimi con performance superiori al 10%** per i principali indici da inizio anno.
- Tra i motivi di questo rally:
 1. earning sorprendentemente buoni
 2. Un atteggiamento dilatorio sui dazi da parte di Trump
 3. Una prospettiva di pace in Ucraina
 4. Un positioning e un sentiment eccezionalmente negativi a fine 2024

- Diversamente, **l'azionario US ha mostrato una price action meno brillante**, faticando non poco a superare i massimi post elezione di Trump. Tra i motivi il mini shock di Deep Seek, ed Earnings del Big Tech meno brillanti del solito, accoppiati ad un eccesso di positioning e ad un sentiment euforico post elezioni.
- Recentemente, a giudicare dai principali monitor di positioning e sentiment, **l'eccesso di euforia sembra parzialmente smaltito**, e il quadro tecnico sembra suggerire la possibilità di un **breakout analogo a quello osservato in Europa**.





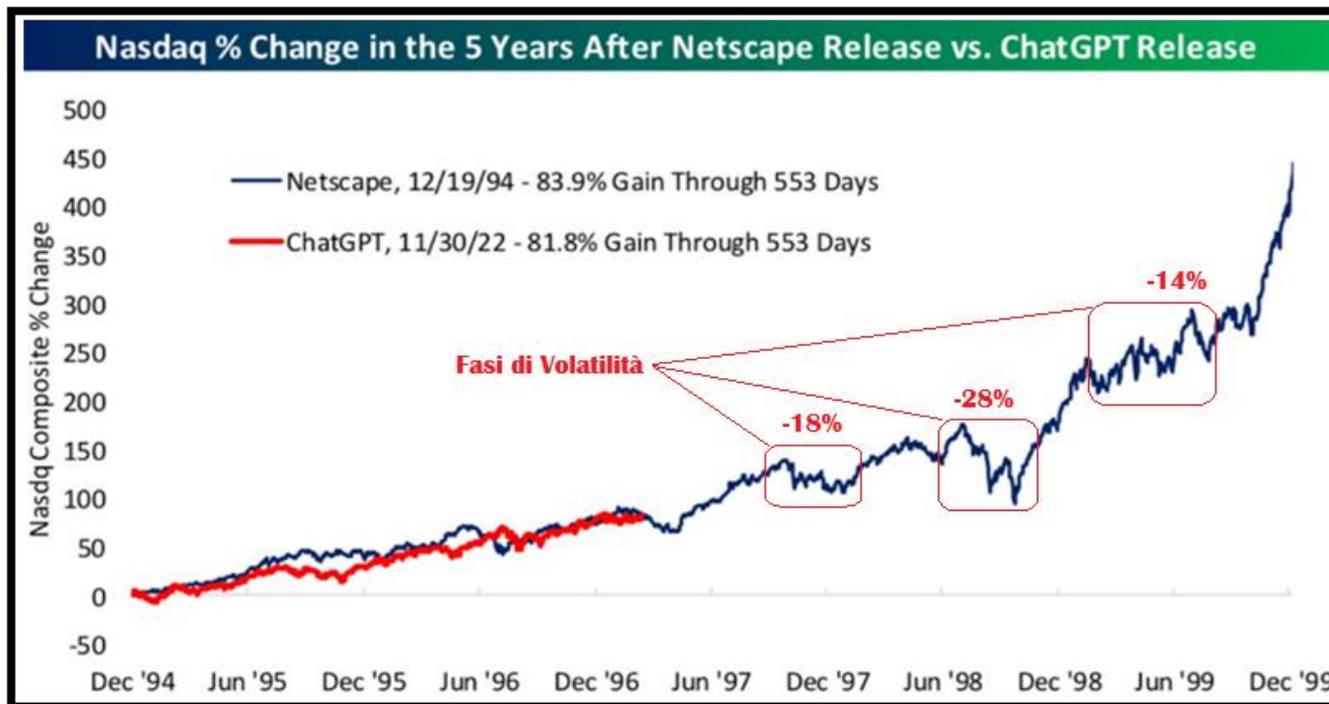
Spettacolare inizio anno per l'Eurostoxx 50. Pausa in arrivo?



- L'outperformance mostrata dall'azionario europeo nei confronti di quello USA negli ultimi 2 mesi è spettacolare (8/10% a seconda dell'indice). Se a medio termine il quadro resta positivo, nel breve sembra che **le piazze continentali scontino appieno diversi fattori positivi**, dall'earning season buona, alla pace in Ucraina e Israele, al calo dei costi dell'energia, e ad un outcome positivo sul fronte dazi, dove lo scontro però deve ancora cominciare.



A.I. e Bolla Tecnologica del 2000: analogie anche nella price action

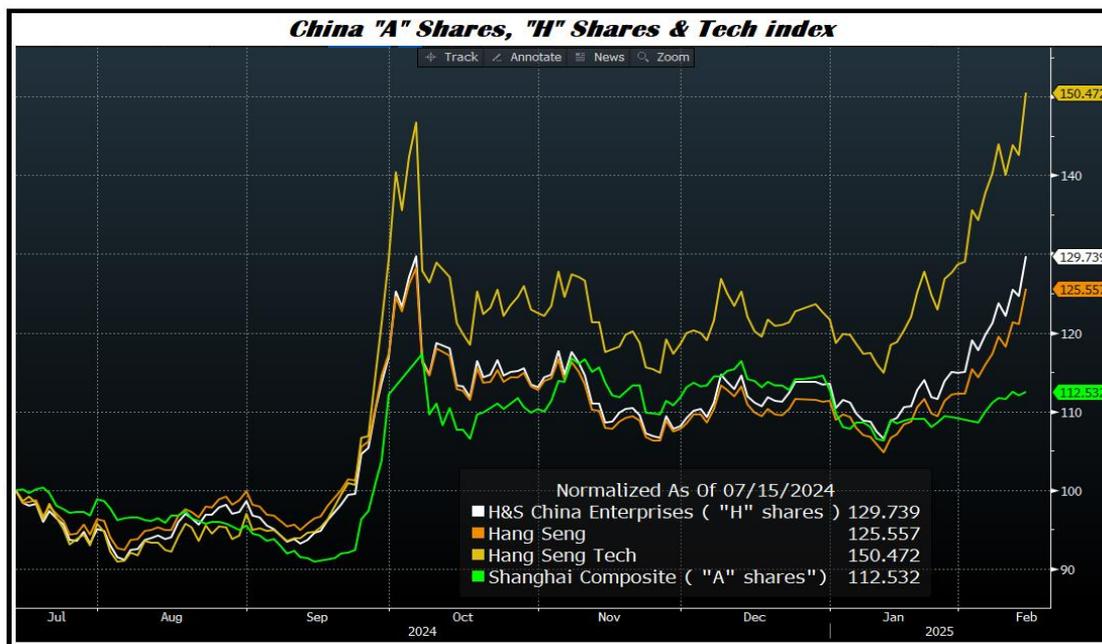


- Tra il periodo attuale e quello che ha caratterizzato la bolla tecnologica di fine millennio si possono fare diversi paralleli. In entrambi i casi veniamo da un periodo di crescita robusta, abbiamo multipli molto elevati, ed esiste un tema di investimento tecnologico molto enfatizzato, definito come un nuovo paradigma, che ha creato una grande euforia e un'accelerazione degli investimenti in un settore specifico.

- Anche la price action sembra presentare robuste analogie. Non solo il rally azionario mantiene un focus sul Nasdaq, con un manipolo di azioni che vedono crescere il loro peso in maniera importante. Ma, identificando la nascita del tema di investimento Dot.Com con il lancio del primo browser web, Netscape, vi è una sorprendente corrispondenza tra la performance del Nasdaq nei primi 2 anni e quella dal lancio di ChatGPT a fine 2022 ad oggi.
- Questo lascia intendere che il tema abbia ancora parecchio da correre, in termini di tempo ed estensione del rally, prima di diventare maturo e poi scoppiare. Ma, dopo un lungo periodo di volatilità ridotta e sharpe ratio elevati, questa sembra destinata a salire di parecchio nei prossimi trimestri.



Da Deep Seek un altro shock positivo per l'azionario cinese



- La comparsa sulla scena del LLM di Deep Seek ha prodotto un discreto scompiglio nel settore dell'AI, grazie a caratteristiche peculiari:
 1. Ha costi molto inferiori. Apparentemente DS è stata sviluppata con un budget una frazione di quelli necessari per i Chatbot USA e lavora con chip meno sofisticati, assorbendo meno energia
 2. Ciononostante, mostra un'efficienza simile a quella dei vari ChatGPT e Gemini
 3. L'approccio Open Source permette agli utilizzatori di accedere al codice sorgente e customizzarlo
 4. Ha un pricing aggressivo, che la rende estremamente competitiva

- Sebbene la prudenza sia d'obbligo, essendo molti di questi vantaggi ancora da verificare bene, **l'avvento di Deep Seek** (seguito dalla nuova versione di Ali Baba Qwen 2.5-Max, ed altre) **ha impattato pesantemente sullo scenario**, mettendo evidentemente in crisi la teoria che sull'AI fossimo in presenza di un monopolio del Big Tech USA. Nonostante l'embargo di Chip Usa, **i modelli di LLM cinesi hanno raggiunto livelli di efficienza simili**, che gli permetteranno di **dominare l'enorme mercato interno**, offrendo alle aziende cinesi strumenti validi per sviluppare i business, e **anche competere a livello internazionale**, con la loro struttura di costi attraente e la grande flessibilità
- **La «rivoluzione cinese»**, oltre ad aumentare in prospettiva l'utilizzo dell'AI alla luce dell'ondata di nuova offerta e dei prezzi in calo, e spostare il focus dalla creazione di capacità produttiva all'utilizzo, **ha restituito appetibilità ad un settore tech cinese che veniva visto come subalterno** e in ritardo rispetto a quello US. Non a caso, è l'indice Hang Seng Tech, volato a nuovi massimi, l'anima del rally dell'azionario cinese.



Il gap in termini di performance tra il tech cinese e quello USA resta abbondante.



- Dalla comparsa di ChatGPT nel novembre del 2022 il tech USA, rappresentato dal Nasdaq 100, è più che raddoppiato, mentre il tech cinese (Hang Seng Tech) è invece rimasto in laterale, se si esclude il recente rally. Alla luce delle recenti news (LLM open source ma anche stimolo fiscale e monetario) **il gap di performance appare eccessivo**, ed un ulteriore catch up sembra nelle carte.



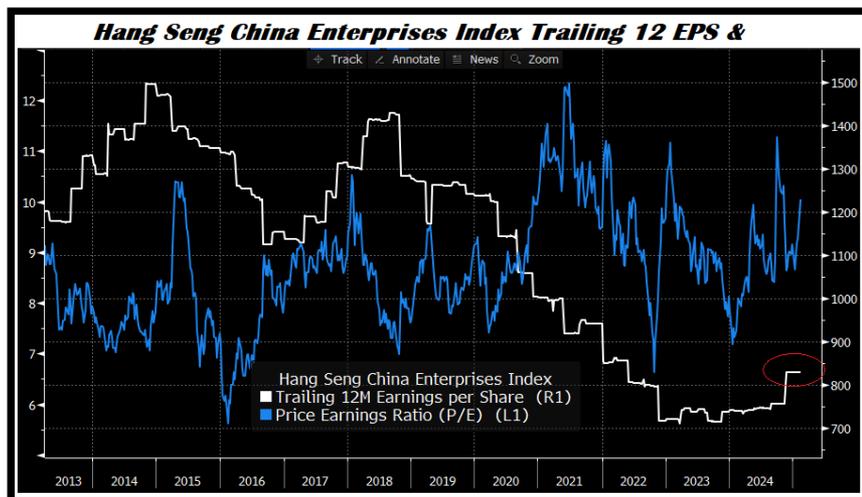
E anche quello tra i rispettivi multipli



- **Anche tra le valutazioni esiste uno spazio da coprire.** L'accesso ad una propria A.I. può permettere alle aziende cinesi di **liberare potenziale** per aumentare efficienza e competitività sull'enorme mercato interno. E il corposo incremento degli investimenti da parte dei colossi locali dovrebbe incrementare la profittabilità del comparto tech, come si è visto su quello USA



La sostenibilità del rally dipende dalla crescita degli utili



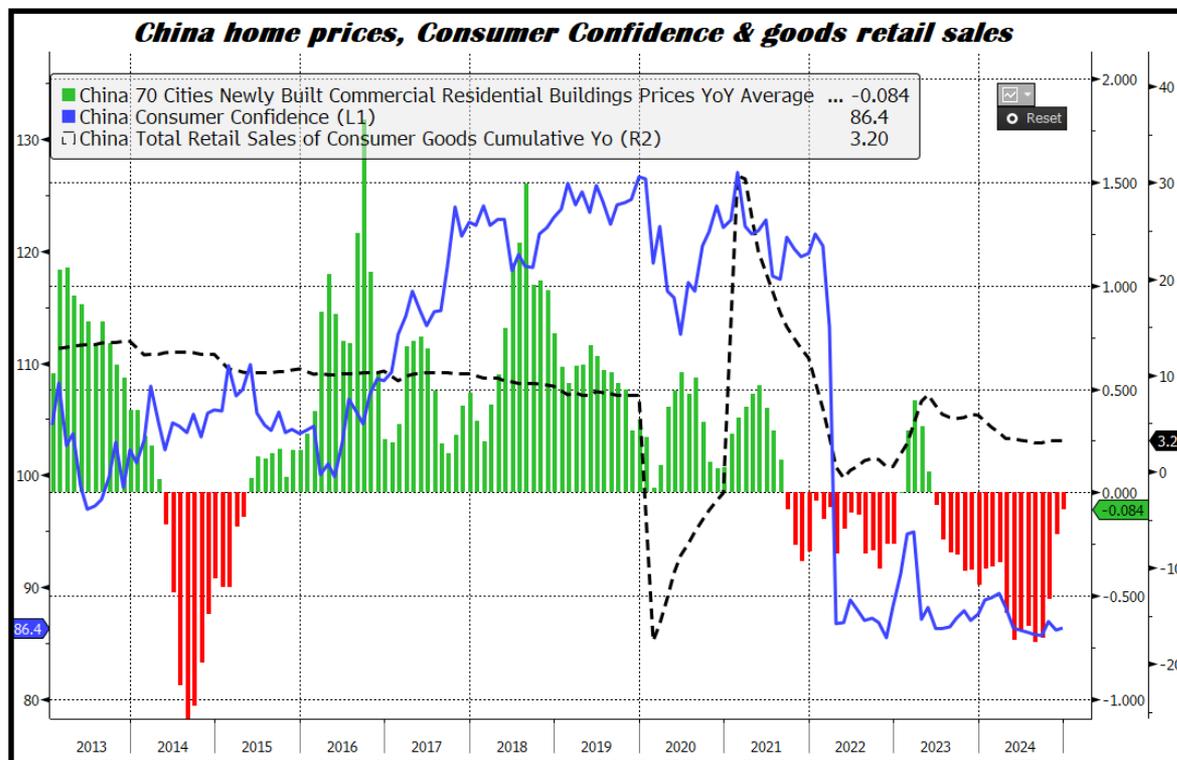
- La sottoperformance e i multipli strutturalmente bassi dell'azionario cinese dell'ultimo quinquennio è principalmente dovuta al **calo degli utili**, minati dal rallentamento economico e dalla cattiva qualità della crescita
- La sostenibilità del rally è chiaramente legata alla **capacità delle aziende cinesi di investire questa deriva**.
- Sulle «H» shares si comincia a intravedere un'inversione di tendenza, che giustifica in parte l'ottima performance dell'ultimo trimestre.
- Viceversa, le «A» shares sono rimaste un po' al margine, e sono più o meno invariate da inizio anno.
- Vi è anche un tema di accesso. Oltre il 90% delle «A» shares è in mano ai locali, mentre i flussi degli investitori internazionali si concentrano sul Hang Seng e «H» shares.

- Tra i motivi di un *rerating* che coinvolga anche le «A» shares individuiamo:
 1. Impatto dello stimolo fiscale. Tra l'altro, dopo un accordo Trump-Xi il Governo cinese potrebbe liberare altre risorse tenute di riserva
 2. Impatto di una stabilizzazione dell'immobiliare e del rally dell'azionario sul sentiment dei consumatori
 3. Deregulation e possibile miglioramento della relazione USA Cina post accordo
- Vi sono anche dei rischi:
 - Impossibilità di raggiungere un accordo tra Trump e Xi e quindi guerra commerciale USA - Cina
 - Geopolitica (Taiwan)





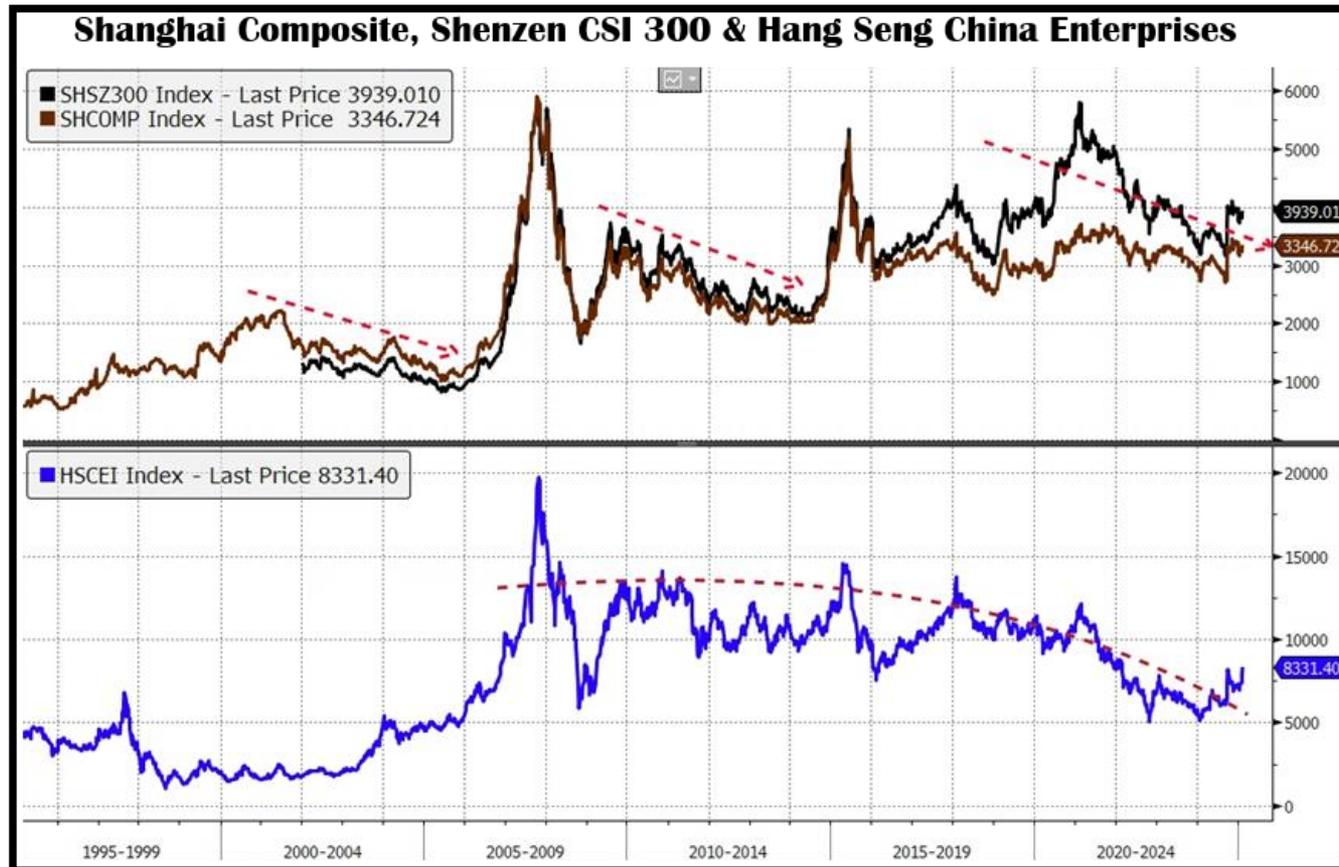
Economia cinese: si vedono i primi effetti dello stimolo fiscale?



- **L'immobiliare ha un ruolo fondamentale nel determinare il morale dei consumatori cinesi.** Lo scoppio della bolla è andato a impattare pesantemente sulla consumer confidence e sui consumi.
- Recentemente il newsflow sul settore sta migliorando. Le iniziative del Governo a supporto si moltiplicano (soccorso con soldi pubblici a Vanke, ulteriore rilassamento delle regole per l'acquisto casa nei principali distretti, acquisto delle case invendute da parte dei Governi locali).
- I prezzi si sono quasi stabilizzati, e forse nei prossimi mesi potrebbero mettere a segno un rimbalzo.



Borse cinesi: un ventennio deludente, ma pieno di violenti rialzi,



- Gli indici cinesi hanno mostrato performance assai inferiori a quelle dell'azionario occidentale negli ultimi 15 anni.
- Peraltro, l'emersione dell'azionario cinese da periodi di perdurante sottoperformance ha dato luogo a **rally assai violenti** ed estesi (sulle «A» shares sostanzialmente bolle), anche se i ritracciamenti sono stati ugualmente bruschi.



La dinamica sul mercato High Yield resta supportiva



- A dispetto di una certa volatilità sull'azionario, il recupero del High Yield cinese continua, e sembra segnalare ulteriore performance per gli indici equity, in base alla correlazione mostrata negli ultimi anni.



In sintesi

- Lasciamo a **overweight l'azionario US**. Riteniamo che l'entrata in ufficio della nuova amministrazione comporti, in effetti, dei rischi macroeconomici, legati alla possibile applicazione di dazi, all'impatto su offerta di lavoro di una determinata lotta all'immigrazione, e dal brusco efficientamento della pubblica amministrazione. Detto questo, crediamo che l'effetto principale sarà un miglioramento delle business condition legato ad una robusta deregulation, ad una politica fiscale che resta espansiva, e a condizioni finanziarie che resteranno o diventeranno più accomodanti. Vediamo maggiore valore nelle Mid e Small Caps, che sono più sensibili all'economia interna rispetto alle grosse aziende con business globali che girano su multipli più elevati.
- Riportiamo a **neutral tatticamente l'azionario europeo**. Crediamo che, dopo il rally messo a segno da metà dicembre in poi, nel breve il comparto scenti il migliore degli scenari possibili in termini di bontà dell'earning season, politica commerciale USA e geopolitica. Il sentiment è diventato parecchio euforico e quindi riteniamo possibile un consolidamento. A medio termine riteniamo che, sui livelli di multipli attuali, l'equity continentale conservi valore. Il divario di valutazione con gli USA, unitamente alla svalutazione dell'€ e il moderato easing fiscale in arrivo in Germania, restano fattori supportivi per una ulteriore performance positiva nel corso dell'anno. Con valutazioni analoghe, lasciamo a **overweight l'azionario italiano**.
- Lasciamo a **overweight l'azionario UK**. Riteniamo che Londra resti attraente in virtù di valutazioni più contenute, un'economia che riteniamo più robusta rispetto all'attuale consenso, e ulteriore easing da parte della Bank of England nel 2025. 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. La Bank of Japan è però l'unica delle banche centrali del G10 a portare avanti una tightening bias..
- Lasciamo a **overweight l'azionario cinese**. Dagli ultimi dati sembra di intuire che lo stimolo monetario e fiscale erogato ed in corso di erogazione stia cominciando a impattare sull'economia. Riguardo l'immobiliare, gli sforzi delle autorità per arrestarne la caduta si stanno intensificando (i.e. parziale nazionalizzazione di Vanke e acquisti di invenduto da parte dei governi locali). Altro stimolo fiscale potrebbe arrivare dopo un eventuale accordo commerciale Cina Trump. L'avvento di Deep Seek e degli altri modelli LLM cinesi sta riportando interesse per il maltrattato tech cinese. L'aumento degli investimenti nell'AI da parte del Big Tech locale può rivitalizzare il settore e contribuire alla ripresa ed alla crescita dei profitti aziendali.



In sintesi

- Lasciamo a **overweight l'azionario Emergenti**. Nonostante il recupero dell'ultimo mese, vediamo ancora valore nel comparto, in virtù di un quadro macro globale generalmente resiliente, condizioni finanziarie che dovrebbero rimanere espansive e un'amministrazione USA che sembra prediligere, in tema di politiche commerciali e dazi, un approccio dilatorio e di negoziato.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario US**. Riteniamo che, nonostante la recente stabilizzazione, il pessimismo che circonda i Bonds USA sia ancora assai elevato. L'approccio di Trump sui dazi appare più attendista e negoziale delle attese, anche perché il quadro inflattivo incerto sconsiglia misure aggressive. Infine, 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 **neutral i treasuries inflation linked**. Sui livelli attuali (4% a 1 anno, 3,15% a 2 anni e 2,44% a 10 anni) i breakeven inflation scontano a sufficienza un'accelerazione dell'inflazione. Il petrolio potrebbe attraversare una fase di debolezza. Anche i tassi reali sembrano «fair» sui livelli attuali.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario governativo core Eurozone**. L'economia Eurozone rimane in una condizione di fragilità. La curva dei tassi continua a scontare però un easing importante (40 bps di ulteriori tagli nel 2025). E la corposa issuance di inizio anno potrebbe aver un ruolo nell'ancorare i rendimenti sui livelli attuali. 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 del quadro di issuance abbondante previsto nel primo trimestre. Lasciamo a **neutral gli inflation link Eurozone**. Vediamo valore nei tassi reali, alla luce del ciclo di easing inaugurato dall'ECB a giugno. Ma riteniamo che i breakeven scontino a sufficienza i rischi inflattivi per il momento. Il petrolio potrebbe andare incontro ad una fase di debolezza.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario governativo UK**. Il recente varo di un budget fiscale di autunno superiore alle attese ha prodotto un forte rimbalzo dei rendimenti. Riteniamo che i livelli raggiunti sulla parte medio lunga della curva prezzino a sufficienza il possibile deterioramento delle finanze pubbliche.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario emergenti in valuta locale**. Nonostante il recupero dell'ultimo mese, vediamo ancora valore nel comparto, in virtù di un quadro macro globale generalmente resiliente, condizioni finanziarie che dovrebbero rimanere espansive e un'amministrazione USA che sembra prediligere, in tema di politiche commerciali e dazi, un approccio dilatorio e di negoziato. 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.
- La earning season del trimestre finale del 2024 non ha prodotto particolari sorprese, confermando la solidità del settore bancario europeo. In questo contesto lasciamo a **overweight gli Additional Tier1** ma, alla luce del restringimento degli spread in corso, confermiamo il rating Neutral per le emissioni **Senior** e **Tier2**. Nello specifico riteniamo che ci sia valore nei Contingent Convertible (Restricted Tier 1) degli emittenti assicurativi, un comparto che è ancora in fase di sviluppo e quindi al momento è rimasto a margine dell'asset class nonostante l'attrattività degli spread e la solidità degli emittenti.
- Riguardo i cambi, lasciamo tatticamente a **neutral il Dollaro**. Il Neo Presidente è contrario ad eccessive rivalutazioni della divisa. L'incerto quadro inflattivo USA dovrebbe impedire all'amministrazione azioni troppo aggressive sul fronte commerciale.
- Lasciamo a **overweight la Sterlina contro €**. Riteniamo che l'economia UK sia più robusta rispetto all'attuale consenso è che il deterioramento delle finanze pubbliche sia sovrastimato dal mercato obbligazionario e dei cambi.
- Lasciamo a **Neutral lo Yen contro €**. La Bank of Japan è l'unica banca centrale tra quelle del G10 a portare avanti una tightening bias.



In sintesi

- Lasciamo a **overweight il Franco svizzero**. Riteniamo che il Franco sia un buon hedge contro un impatto superiore alle attese delle politiche di Trump sull' economia europea, o contro possibili fiammate di risk aversion, anche di origine geopolitica
- Riguardo le Commodities, lasciamo a **underweight 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. Ma appare evidente come Trump intenda agevolare con ogni mezzo l'estrazione di greggio da parte degli USA. Anche la tregua tra Israele e Hamas è un moderato fattore negativo. Al momento la domanda sembra ristagnare un po', l'offerta, resta abbondante, e sussiste un rischio non trascurabile che l'Arabia Saudita cambi tattica, anteponendo 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 lo stimolo monetario e fiscale in Cina e la tenuta del ciclo negli USA e negli emergenti offriranno supporto al comparto
- Lasciamo a **overweight le commodity agricole** ritenendole sottovalutate sui livelli attuali. Inoltre, potrebbero diventare un complemento di un accordo commerciale USA - Cina.
- Lasciamo a **overweight i metalli preziosi**. L'impressione è che 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	▲	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	▲

▲ = Overweight

■ = Neutral

▼ = Underweight



Asset Allocation Strategica 2025

Azionario		Obbligazionario governativo	
US	■	US	▲
Area euro	▲	Area euro core	■
Italia	▲	Italia/Periferia	■
UK	▲	UK	▲
Giappone	■	Giappone	▼
Cina	▲	Emergenti Local Currency	■
Emergenti	▲	Emergenti Hard Currency	■
Valute vs Euro		Inflation linked US	■
USD	▲	Inflation linked Area euro	■
GBP	▲	Obbligazionario corporate	
CHF	▲	US investment grade	▼
JPY	■	US high yield	▼
Materie prime		Area euro investment grade	▼
Energetiche	■	Area Euro high yield	▼
Industriali	▲	Area euro finanziari Senior	▲
Agricole	■	Area € finanziari Subord. T2	■
Metalli preziosi	▲	Area € finanziari Subord. AT1	▲

▲ = 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.