2025

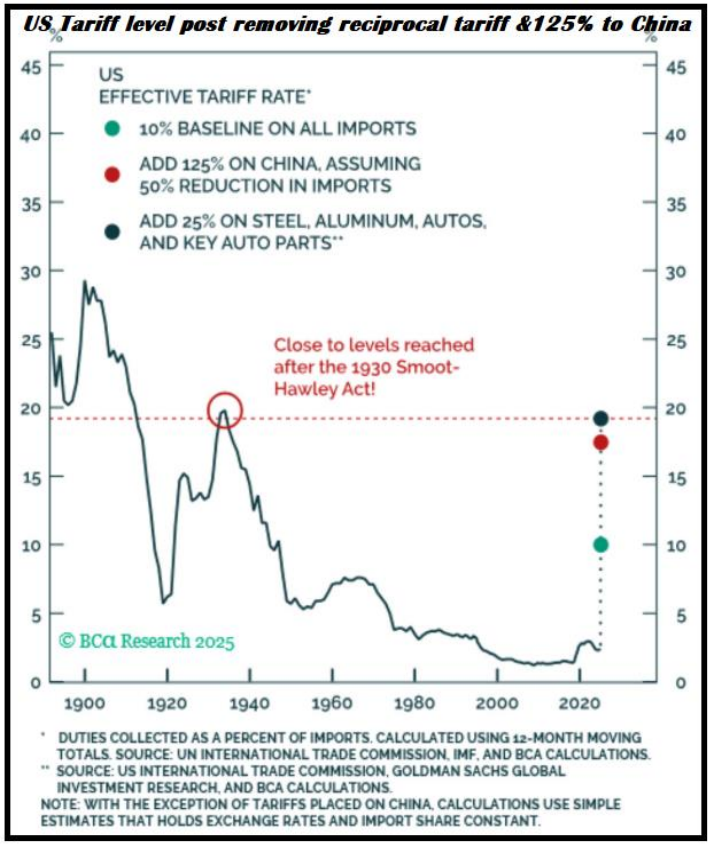
Anthilia
Capital Partners
SGR

Analisi di scenario
Aprile 2025

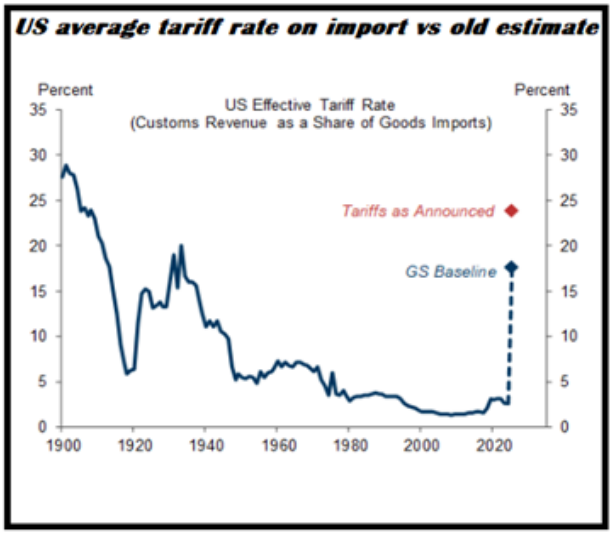
Anthilia sgr
Capital Partners

Dazi USA: assai peggio delle attese

- Con il ***Liberation Day***, l'amministrazione Trump aveva imposto ai principali partner commerciali un ammontare di **dazi** che, in aggregato, poteva essere considerato **quasi il doppio delle stime di consenso di un mese fa**.
- Sotto la pressione del mercato, **Trump ha infine concesso una moratoria di 90 giorni** sulla parte di dazi variabile da stato a stato. Ma ha attuato **una nuova escalation sulla Cina**, l'unico paese che ha attuato significative rappresaglie ai dazi USA



- La mossa, oltre a mostrare che **esiste una *Trump put***, va certamente a ridurre l'impatto del *liberation day*, ma lascia comunque **l'aliquota media sulle importazioni USA su un livello elevato**



- Vi sono, poi, vari motivi per ipotizzare che, alla fine delle negoziazioni, l'ammontare di dazi resterà comunque piuttosto elevato, anche se è difficile produrre una sima accurata:
  1. Trump ha mostrato di **sposare ideologicamente l'idea di dazio**. Lo ritiene lo strumento principe della reindustralizzazione dell'America
  2. Il Presidente USA aspira comunque ad ottenere un **gettito importante**, con cui finanziare stimolo fiscale
  3. Sussiste un rischio non trascurabile che alcuni paesi rigettino la trattativa e diano luogo a **rappresaglie** (la Cina soprattutto, alla luce dei recenti sviluppi) impedendo di fatto il rientro delle aliquote su livelli più sopportabili per l'economia USA e globale
  4. Vi sono ancora **processi in sospeso** che andranno ad incrementare l'ammontare di dazi (semiconduttori, pharma)

Fonte : Goldman Sachs, BCA

Impatto diretto dei dazi sul GDP: Tightening fiscale

Tariff increases as a percentage of GDP, US & Selected countries

	A Increases in tariffs, ytd	B Exports to US as % of GDP	C Exempt (pharma, semi, etc.)	A*(B-C) Tariff as % of GDP	GDP growth (2024)
China	54%	2.8	0.0	**1.5**	5.0
EU	20%	3.0	0.3	**0.5**	1.0
India	27%	2.1	0.4	**0.5**	6.5
Indonesia	32%	1.9	0.0	**0.6**	5.0
Japan	24%	3.5	0.2	**0.8**	0.1
Malaysia	24%	10.3	3.8	**1.6**	5.1
Philippines	18%	2.6	0.4	**0.4**	5.7
Korea	26%	6.8	0.4	**1.7**	2.0
Switzerland	32%	7.9	1.9	**1.9**	1.3
Taiwan	32%	14.0	1.6	**4.0**	4.6
Thailand	37%	10.4	1.3	**3.4**	2.5
Vietnam	46%	25.1	1.6	**10.8**	7.1
US*	25%	11		**2.75**	2.8

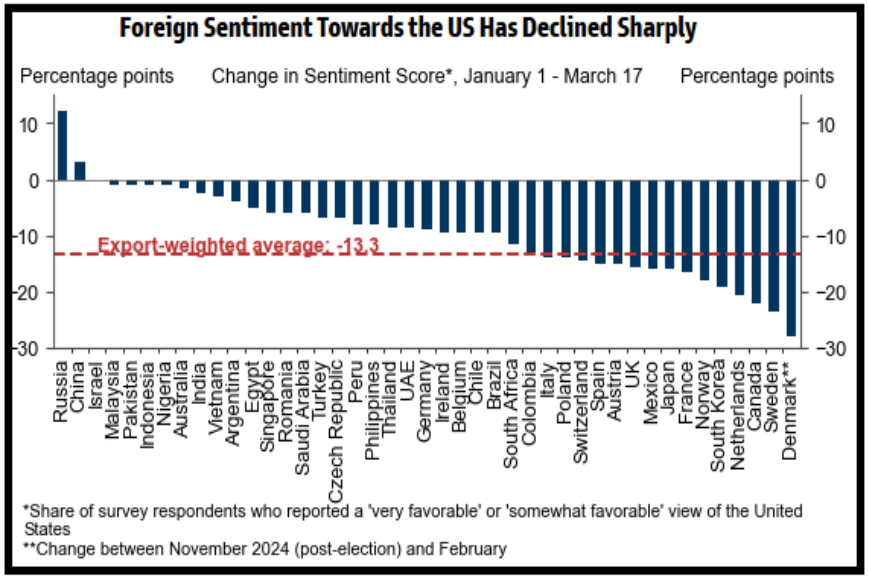
Note: 2024 annual data for GDP and trade. * For US, goods imports as % of GDP

Source: SG Cross Asset Research/Economics, White House, IMF, CEIC

- I dazi costituiscono una **tassa sui consumatori**
- Ignorando l'aliquota media finale è impossibile farsi un idea anche vaga dell'ammontare di questo tightening fiscale. Ma si può valutare a spanne quello dell'aliquota pre moratoria.
- JP Morgan ha stimato quest'impatto in un 2.2% del GDP, ovvero oltre 5 volte i tightening osservati nelle 3 occasioni in cui la pressione fiscale è stata inasprita negli USA dal dopoguerra (1968, 1990˚ 1993).

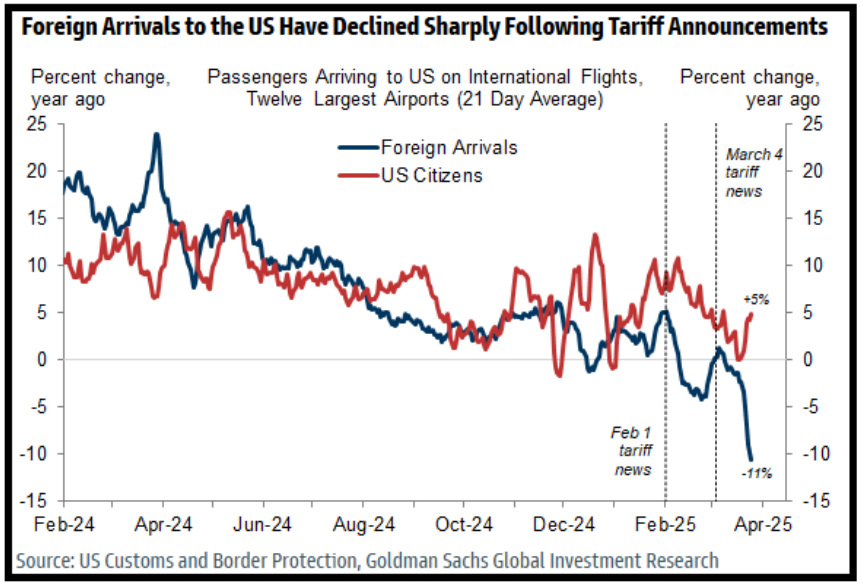
- Il calcolo è il seguente: nel 2024 l'import USA è ammontato a circa 3 trilioni di $. Dazi del 22% farebbero salire le tasse sui consumi di 660 miliardi, pari al 2.2% del GDP. Questo calcolo non tiene conto di un eventuale impatto negativo dei dazi sull'import USA, impatto che comunque implicherebbe almeno parzialmente un deterioramento dei consumi
- Altri studi collocano l'impatto in termini di tightening fiscale tra l'1,5% di GDP e il 2,75% (vedi la stima di SocGen nel grafico sopra).
- Come osservato sopra, un calo dell'aliquota media in seguito a negoziazioni di accordi ridurrebbe questo impatto. Ma per il momento abbiamo osservato un aumento dei dazi alla Cina in seguito alla sua rappresaglia.

Impatto indiretto dei dazi: Boycott USA

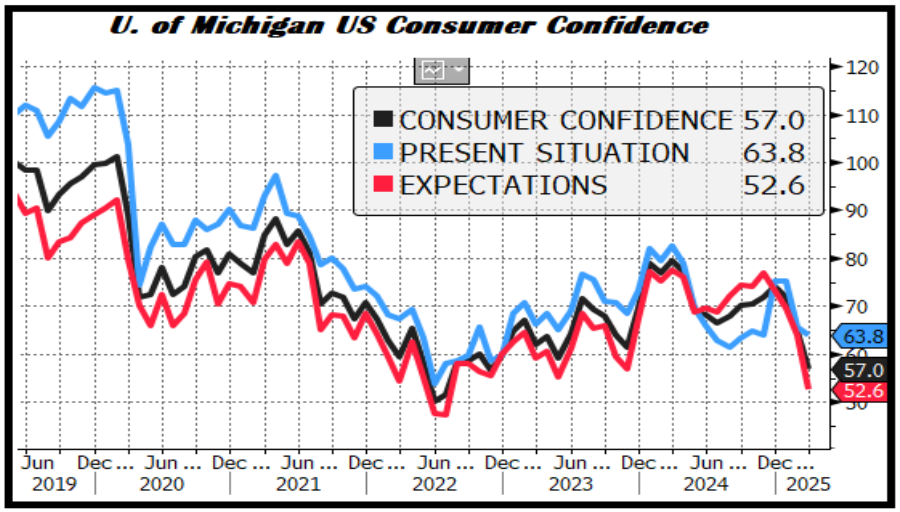


- Per fare un esempio l'analisi degli arrivi negli aereoporti USA (-11% YoY) mostra una crescente disaffezione dei turisti per i viaggi in America
- Goldman Sachs sostiene che gli effetti cumulati di disaffezione per i prodotti USA e rinuncia del turismo possono **sottrarre fino ad uno 0,20-0,30% al GDP USA** (Il turismo da solo vale uno 0,7% del GDP). L'impatto sulle multinazionali, che producono all'estero, può essere anche maggiore.

- L'atteggiamento aggressivo di Trump sta producendo un **marcato deterioramento della percezione degli USA da parte dei partner commerciali.**
- Questo sta avendo un **impatto sulla domanda dei beni e servizi made in USA**, e, cosa più importante, sul **turismo**
- Le relazioni col Canada e il crollo del valore del marchio Tesla sono i 2 esempi principali di questo, e forse dei casi estremi, ma la tendenza si sta allargando.

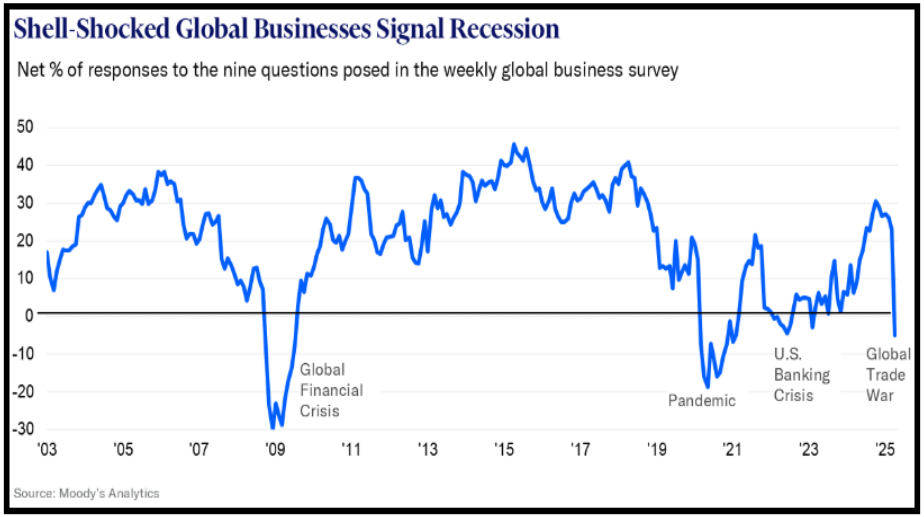


Impatto indiretto dei dazi: confidence di aziende e consumatori



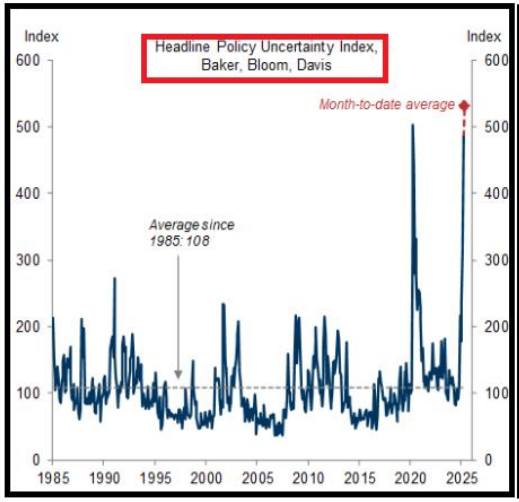
- **La crescente preoccupazione dei consumatori** per le politiche commerciali messe in atto dall'amministrazione USA si è già **ampiamente manifestata nelle survey di consumer confidence**.
- Bisogna rilevare che queste indagini sono state terminate **prima** che il cosiddetto liberation day rivelasse dazi dalle aliquote molto più elevate delle attese.
- L'impressione è che le survey di aprile mostreranno deterioramenti potenzialmente in grado di eclissare i minimi post Covid

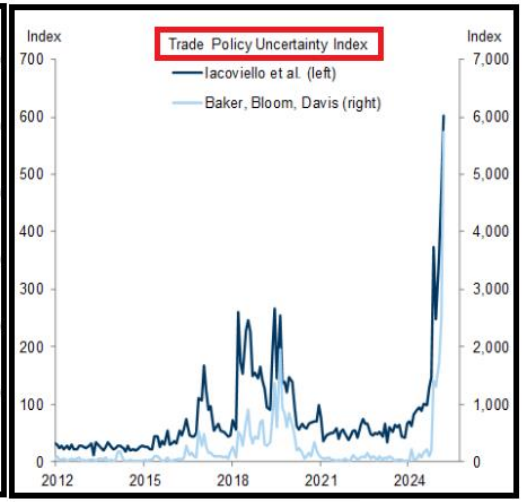
- Il **deterioramento del sentiment nelle aziende** non è ancora interamente filtrato nelle survey di attività, ma la survey settimanale condotta da Moody's sulle imprese globali mostra **un collasso**.
- Vi sono state più risposte negative che positive alle 9 domande del sondaggio, cosa che è accaduta solo durante la crisi finanziaria globale, la pandemia e, brevemente, durante la crisi bancaria negli Stati Uniti di due anni fa.
- E' improbabile che l'ammorbidimento di stance di Trump del 9 Aprile produca un grosso recupero di questo sentiment.



Fonte : Bloomberg, Moody's

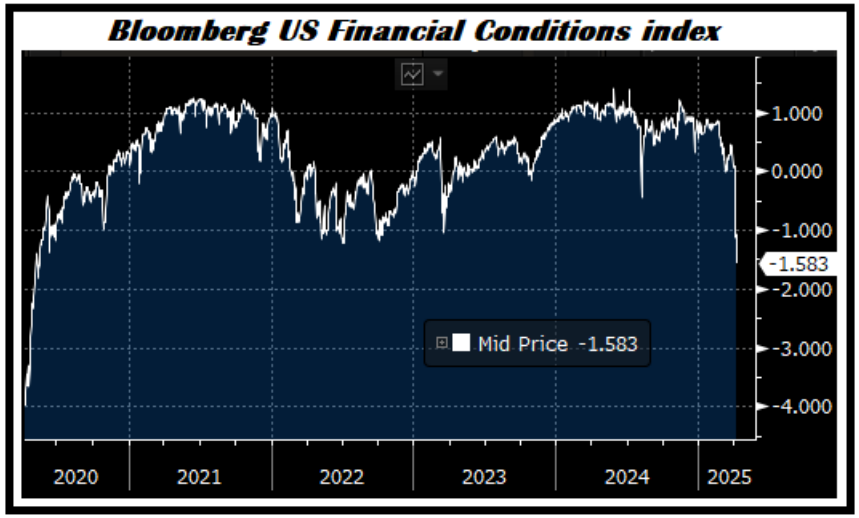
Impatto indiretto dei dazi: Incertezza e impatti sulle financial conditions



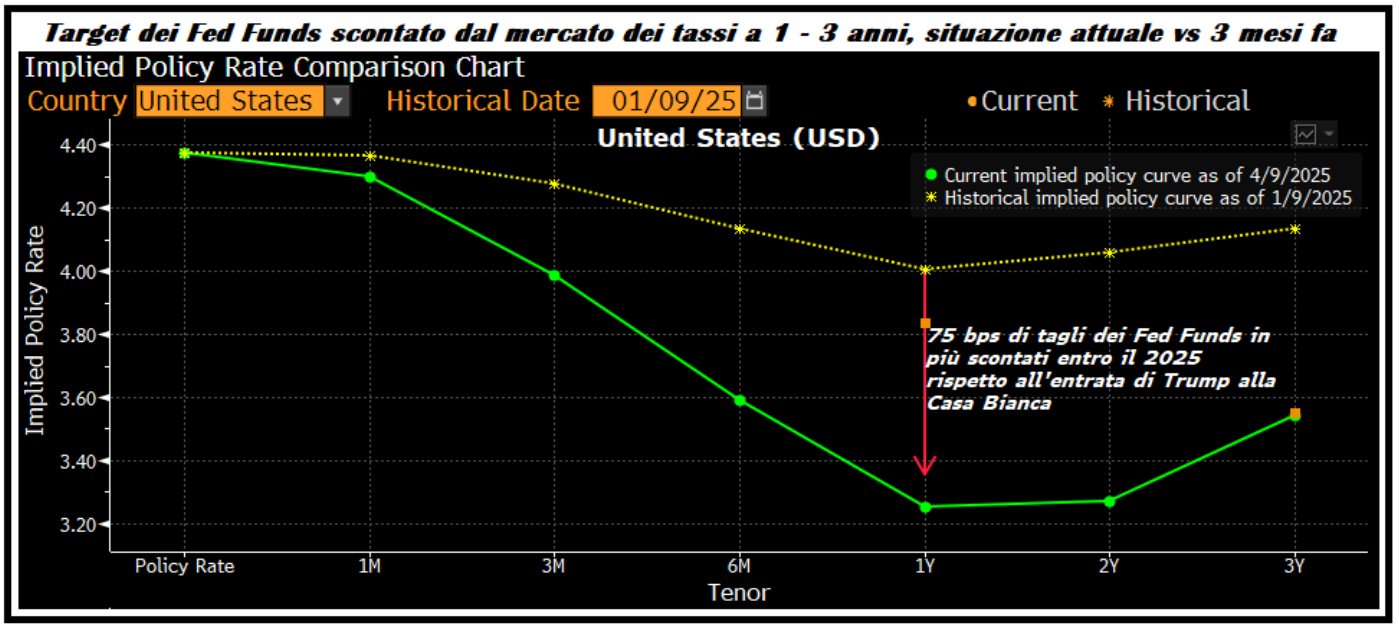


- Infine, bisogna tenere conto dei danni inflitti all'economia **dall'elevata incertezza generata** dal modus operandi della Casa Bianca.
- Il livello di headline policy uncertainty ha raggiunto a fine marzo il picco del Covid, mentre quello che misura l'incertezza sulla trade policy è giunto quasi al triplo del precedente record.
- L'impossibilità per i CEO di conoscere l'assetto finale del quadro sui dazi sta portando le **aziende a congelare investimenti e assunzioni e mettere in stallo la gestione del magazzino**

- C'è poi l'effetto **dell'inasprimento delle condizioni finanziarie** riveniente dalla reazione dei mercati: crash dell'azionario, widening del credito, volatilità di rendimenti e divise. Questo costituisce un ulteriore freno all'attività economica attraverso **l'impennata del costo del capitale**. E può generare circoli viziosi difficili da smontare.
- L'indice Bloomberg delle US financial conditions è già sceso sotto il livello del 2022, mostrando un deterioramento incredibilmente rapido.



Fed: «not in a good position»



- Con il possibile impatto dei dazi sull'inflazione, **la Fed non è ben posizionata per venire in soccorso del ciclo**. Il rischio è di trovarsi chiusa tra CPI che sale ed economia che si inabissa.
- Peraltro, un caso di un marcato rallentamento o recessione, difficilmente le aspettative di inflazione di lungo periodo si disancoreranno al rialzo. E' **in caso di stagflazione** che la Fed si trova maggiormente in una situazione di impotenza.
- Il mercato dei tassi, prima dell'annuncio della moratoria, era tornato a scontare 4 tagli da 25 bps abbondanti entro il 2025, più o meno il doppio di quanto scontato appena un mese fa e di quanto proiettato nello scenario Fed pubblicato a marzo. L'annuncio del 9 aprile ha prodotto una riduzione a 3 tagli. Anche su questi livelli più bassi, il mercato sta scontando un robusto ciclo di easing, quasi il massimo ottenibile, in assenza di una recessione conclamata
- In generale la Fed sarà pronta ad intervenire nel caso il mercato dei treasury diventi illiquido, e farà del suo meglio per evitare un credit freeze, ma difficilmente si farà avanti per prevenire una recessione autoinflitta con pesanti rischi inflattivi.

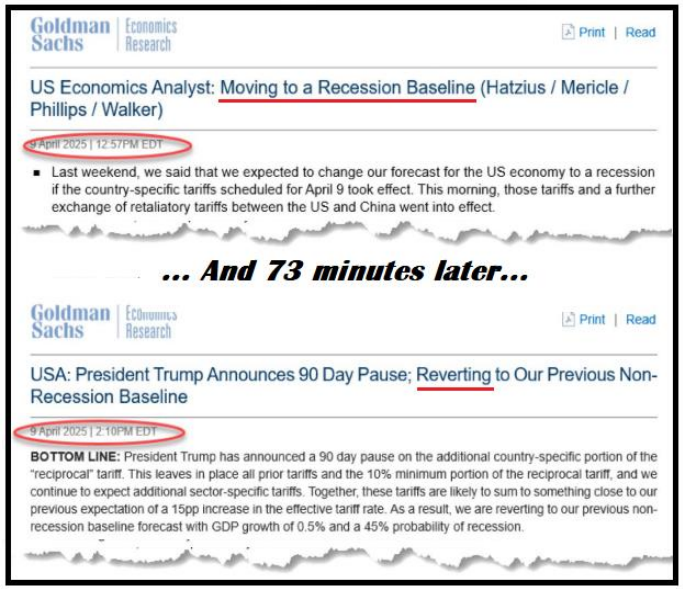
Cina – USA : Trade War conclamata?

- Con la nuova rappresaglia da parte della Casa bianca (dazi sulle importazioni elevati all'84% in risposta al 104% applicato dagli USA, il Presidente Xi sembra aver dichiarato l'intenzione di non piegarsi alle minacce di Trump.
- Essendo la Cina l'obiettivo più rilevante dell'offensiva della Casa Bianca, **l'attuale muro contro muro tra Washington e Pechino costituisce un escalation in grado creare non pochi problemi all'economia globale**

- Con un surplus commerciale verso gli USA che rasenta i 300 miliardi di Dollari, l'impatto di queste misure USA sulla Cina, per quanto difficile da stimare, si deve necessariamente supporre dell'ordine di alcuni punti percentuali
- Ovviamente la decisione di applicare dazi superiori al 100% su questo import va ad amplificare per gli Usa i temi elencati sopra (slide 2 – 6). Su molti prodotti, la Cina è poi l'unico produttore a capacità elevata. Fornisce, ad esempio il 96% delle importazioni di carrozzine per bambini, il 95% delle attrezzature da ufficio/scrivania, il 93% delle lampade elettriche e l'83% degli articoli domestici in acciaio. Dobbiamo considerare poi l'impatto deli dazi cinesi sui circa 140 miliardi di beni importati dagli USA.
- Infine, le economie di tutto il mondo dovranno affrontare un nuovo probabile caos nelle catene di approvvigionamento, con eventuali ulteriori impatti su prezzi e produttività
- La risposta netta di Xi lascia intendere che il **Presidente cinese si sente in grado di vincere la sfida**, o quanto meno contrastare efficacemente l'assedio. Quali possono essere ulteriori armi per colpire gli USA?
    1. **embargo su terre rare, presidi sanitari e farmaci**.
    2. (a livello di pura ipotesi) **Invasione o assedio navale a Taiwan** con conseguente blocco delle esportazioni di chip
- In generale, la Cina non è ben equipaggiata per una guerra commerciale con gli USA. E' un economia export led che attraversa una fase di fragilità. Ma è guidata da un regime, ed ha un economia meno dipendente dai mercati e più rigida, Può permettersi qualche mese di sofferenza, facendo affidamento sullo stimolo fiscale.
- Gli USA per contro sono più dipendenti dai mercati. Trump potrebbe essere messo in seria difficoltà dal rapido arrivo di una recessione, con connesso crash dei mercati finanziari. Forse Xi spera che, con il crescere delle pressioni sull'economia, Trump perda il controllo del Congresso.

Analisi di scenario

Quali prospettive?


Goldman Sachs | Economics Research

Print | Read

US Economics Analyst: Moving to a Recession Baseline (Hatzius / Mericle / Phillips / Walker)

9 April 2025 | 12:57PM EDT

- Last weekend, we said that we expected to change our forecast for the US economy to a recession if the country-specific tariffs scheduled for April 9 took effect. This morning, those tariffs and a further exchange of retaliatory tariffs between the US and China went into effect.

... And 73 minutes later...

Goldman Sachs | Economics Research

Print | Read

USA: President Trump Announces 90 Day Pause; Reverting to Our Previous Non-Recession Baseline

9 April 2025 | 2:10PM EDT

BOTTOM LINE: President Trump has announced a 90 day pause on the additional country-specific portion of the "reciprocal" tariff. This leaves in place all prior tariffs and the 10% minimum portion of the reciprocal tariff, and we continue to expect additional sector-specific tariffs. Together, these tariffs are likely to sum to something close to our previous expectation of a 15pp increase in the effective tariff rate. As a result, we are reverting to our previous non-recession baseline forecast with GDP growth of 0.5% and a 45% probability of recession.

- L'ultimo colpo di scena da parte di Trump mostra che **l'amministrazione USA**, pur essendo disposta far sopportare all'economia la cosiddetta *fase di transizione* pur di portare avanti il suo programma, **non vuole arrivare al punto di causare una recessione auto inflitta**.
- Peraltro, mettendo insieme i dazi sulle auto e sui metalli, quelli *universal baseline* del 10%, il 125% messo sull'import cinese, più quelli presumibilmente in arrivo sui semiconduttori, e sui farmaci, si ottiene **un aliquota media non troppo distante da quella raggiunta in seguito all'applicazione dei dazi reciproci**
- L'economia USA, continuerà a misurarsi con un quadro reso difficile da:
    1. **L'impatto dei dazi su crescita e inflazione**, con ricadute sulla politica monetaria, e interruzione delle catene di approvvigionamento
    2. Un **livello di incertezza** in grado di ostacolare la pianificazione delle aziende e quindi rallentare fortemente gli investimenti
    3. Un tema di **sfiducia** da parte dei partner commerciali e **avversione** da parte del pubblico

- Su queste basi, l'impressione è che **un considerevole danno all'economia USA sia stato già fatto**, e che **il contesto continuerà a essere negativo per la crescita USA e globale**, anche se **il rischio di una rapida entrata in recessione è effettivamente calato**. A medio termine, parte degli effetti negativi della trade war potranno essere mitigati **dall'arrivo di effetti benefici dalla deregulation.**
- Nei prossimi 3 mesi è probabile che gli USA chiudano **accordi commerciali** con una larga maggioranza dei paesi, fissando dazi di livello significativamente più basso di quanto annunciato nel *liberation day*, e più specifici. Il risultato finale di questo processo dipende molto dalla direzione che prenderà il ciclo: **maggiore il rallentamento, più Trump si mostrerà magnanimo.**
- Riguardo la Cina, la situazione è complessa, con nessuno dei 2 leader che può fare un plateale passo indietro per motivi di credibilità. Ciò detto, a causa di quanto illustrato nella slide 8, **lo status quo attuale non è sostenibile per entrambi**. Un accordo di qualche tipo dovrebbe arrivare, che riporti i dazi su livelli più tollerabili. Ma non è da escludere che invece la guerra prosegua, se entrambi sono convinti di poter portare l'avversario alla resa.

Fonte : Bloomberg

Analisi di scenario

In sintesi

- Manteniamo a **neutral l'azionario US**. La nuova amministrazione ha elevato dazi di entità superiore alle attese. La Cina ha varato importanti rappresaglie, in quella che ormai appare come un escalation verso una trade war tra le prime 2 economie del mondo. Il recente ammorbidimento della stance da parte di Trump da un lato mostra che la Casa Bianca non ha intenzione di attuare politiche commerciali troppo negative per la crescita, ma dall'altro lascia l'aliquota media su livelli storicamente molto elevati, e aumenta l'incertezza sull'assetto finale in termini di dazi. Questo dovrebbe continuare ad alimentare uscite dagli asset USA verso Europa e Asia nei prossimi trimestri. La situazione resta estremamente fluida e imprevedibile, da cui la stance neutrale, in attesa che si chiarisca.
- Lasciamo a **neutral l'azionario europeo.** Analogamente a quanto detto riguardo l'azionario USA, riteniamo che una stance neutrale sia il miglior modo di affrontare una fase di massima incertezza. Manteniamo una preferenza per l'azionario continentale rispetto a quello USA, in quanto crediamo che i deflussi da Wall Street in direzione dell'Europa continueranno. La correzione seguita al liberation day ha riportato i multipli su livelli attraenti, ma bisogna ancora vedere l'impatto sulle aspettative di utili. Con valutazioni analoghe, lasciamo a **neutral l'azionario italiano**.
- Lasciamo a **neutral l'azionario UK,** con valutazioni analoghe a quelle fatte per USA e Europa.
- Lasciamo a **neutral l'azionario giapponese**. L'escalation sulla trade war è andata ad impattare su una borsa, quella giapponese, già messa in difficoltà dalla stance restrittiva della Bank of Japan (unica tra le banche centrali del G10). D'altronde l'economia giapponese è assai minacciata dalla trade war, e dalla probabile svalutazione dello Yuan, una probabile reazione della Cina all'aggressione USA. Manteniamo al momento allocazione neutral, per i medesimi motivi illustrati per azionario USA, Euro e UK.
- Lasciamo a **overweight l'azionario cinese.** L'escalation tra USA e Cina sul trade è sicuramente uno sviluppo negativo per l'economia cinese, come lo sono le aliquote elevatissime applicate dagli USA, eventualmente nemmeno le definitive. Riteniamo però che le Autorità cinesi fossero pronte ad un simile sviluppo, e che avessero tenuto in serbo risorse fiscali da dispiegare per attenuarne l'effetto sull'economia, parte delle quali verranno destinate a supportare i mercati azionari. La percentuale di utili dell'azionario cinese che viene dall'estero è del 12-13%. Riteniamo che i flussi in uscita dal tech Usa verso quello cinese continueranno.

Analisi di scenario

In sintesi

- Lasciamo a **neutral l'azionario Emergenti**. Vale il discorso fatto per la maggior parte degli altri mercati azionari. Attendiamo un chiarimento della situazione
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario US**. Riteniamo che lo shock imposto all'economia USA dall'escalation nella trade war peserà a medio termine sul ciclo e imprimerà pressioni ribassiste sui rendimenti. Esiste un rischio liquidità sul mercato obbligazionario USA, ma riteniamo che dovesse aggravarsi, la Fed fornirà liquidità o interverrà con un programma di acquisti, come ha fatto in passato, e come ha agito la bank of England in occasione della crisi del Governo Truss. Lasciamo a **overweight i treasuries inflation linked**. Con rendimenti reali ancora vicini al 2% e breakeven inflation recentemente calati, il comparto costituisce un buon hedge contro uno scenario stagflattivo causato dall'impatto di dazi su crescita e inflazione USA.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario governativo core Eurozone**. Il repricing occorso a fronte della presentazione del pacchetto fiscale tedesco, assai più importante delle attese, e della crescente aspettativa di un incremento della spesa per difesa da parte delle principali economie EU, è di entità elevata, ed ha restituito valore al comparto. Riteniamo che l'impatto della trade war imporrà all'ECB una stance ancora più accomodante nei prossimi mesi. Lasciamo a **overweight i bond periferici**. La fiammata di volatilità scaturita dopo il *liberation day* ha riportato gli spread sui livelli prevalenti nella seconda metà del 2024. Alla luce delle nostre aspettative di politica monetaria e in considerazione del fatto che il massiccio easing fiscale in arrivo in Germania, oltre a supportare la crescita nell'Eurozona, vada a ridurre, a margine, il differenziale di merito di credito tra il Bund e gli emittenti periferici, riteniamo che questi livelli siano attraenti. Portiamo a **overweightl gli inflation link Eurozone**. Vediamo valore nei tassi reali, alla luce dei rischi sul quadro macro. La recente fiammata di volatilità, mettendo pressione sui corsi, ha riportato valore sui breakeven inflation.
- Lasciamo a **overweight l'obbligazionario governativo UK.** Vediamo valore sui livelli di rendimento attuali alla luce dei crescenti rischi per il quadro macro derivanti dalla trade war.
- Lasciamo a **neutral l'obbligazionario emergenti in valuta locale**. La piega presa dagli eventi sul fronte trade war espone al rischio di una serie di svalutazioni da parte di Cina ed emergenti per contrastare l'impatto dei dazi. Detto ciò, il recente repricing del comparto è stato forte. Attendiamo che si chiarisca il quadro prima di intervenire. Lasciamo a **overweight quello in valuta forte.**

Analisi di scenario

In sintesi

- Lasciamo a **underweight il debito corporate US Investment Grade**. Riteniamo che, nonostante il recente widening, il comparto sconti ancora in maniera insufficiente il mutamento del quadro macro USA e globale seguito all'escalation sulla trade war. 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 continueremo ad assistere 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, nonostante il recente widening. Analogamente lasciamo a **underweight l'High Yield europeo** ritenendo che il comparto non sconti adeguatamente il deterioramento dei fondamentali in atto.
- Riguardo il credito finanziario, lasciamo a **neutral** i subordinati **Additional Tier 1.** I bilanci delle istituzioni finanziarie restano solidi e la domanda di rendimenti da parte degli investitori resta elevata. Questi fattori dovrebbero continuare a sostenere la parte più rischiosa della struttura di Capitale, come mostra la resilienza osservata durante questa fase di rialzo della volatilità. Manteniamo a **neutral** anche i Tier 2 e i **senior,** ma monitoriamo attentamente in comparti alla ricerca di opportunità di investimento a basso rischio.
- Lasciamo a **neutral** il **Dollaro**. Il quadro dei rapporti di forza tra le divise si è ribaltato, con il Biglietto Verde che patisce il deterioramento del quadro macro USA, i flussi in uscita dagli asset americani, e la percezione di un' Amministrazione imprevedibile e inaffidabile. Peraltro, la situazione resta estremamente incerta per cui optiamo per un posizionamento bilanciato.
- Lasciamo a **overweight la Sterlina contro €.** Il recente movimento di ribasso del Pound ci pare ingiustificato, alla luce del quadro geopolitico, che colloca UK più ai margini del conflitto rispetto all'EU. .
- Lasciamo a **overweighht lo Yen contro €**. La Bank of Japan è l'unica banca centrale tra quelle del G10 a portare avanti una tightening bias. Lo Yen potrebbe continuare a ottenere supporto da ulteriori fiammate di risk aversion.
  Lasciamo a **overweight il Franco svizzero.** Riteniamo che il Franco continui a costituire un buon hedge contro un impatto superiore alle attese delle politiche di Trump sull' economia europea, o altri possibili focolai di risk aversion, anche di origine geopolitica

Analisi di scenario

In sintesi

- 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. Al momento il deterioramento del quadro macro globale sta pesando sulla domanda, mentre l'offerta, 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.
- Portiamo a **neutral quelle industriali**, in quanto riteniamo che il deterioramento del quadro macro globale costituirà un freno per i corsi.
- Lasciamo a **overweight le commodity agricole** ritenendole sottovalutate sui livelli attuali. Inoltre, potrebbero avvantaggiarsi dell'escalation nella trade war USA – Cina.
- Lasciamo a **overweight i metalli preziosi**. L'aumento dell'incertezza e delle frizioni geopolitiche e commerciali sta continuando ad alimentare la domanda. A medio termine la domanda da parte delle Banche Centrali e quella proveniente dall'Asia continueranno a supportare i corsi. 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.

Analisi di scenario

Giudizi tattici

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

Valute vs Euro	
USD	■
GBP	▲
CHF	▲
JPY	▲

Materie prime		
Energetiche	▼	
Industriali	■	downgrade
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	▲	upgrade

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 2025

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 euro investment grade	▼
Area Euro high yield	▼
Area euro finanziari Senior	▲
Area € finanziari Subord. T2	=
Area € finanziari Subord. AT1	▲

▲ = 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.