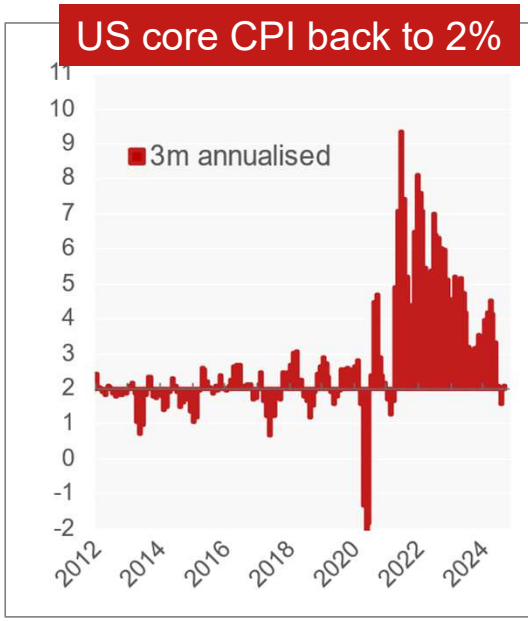
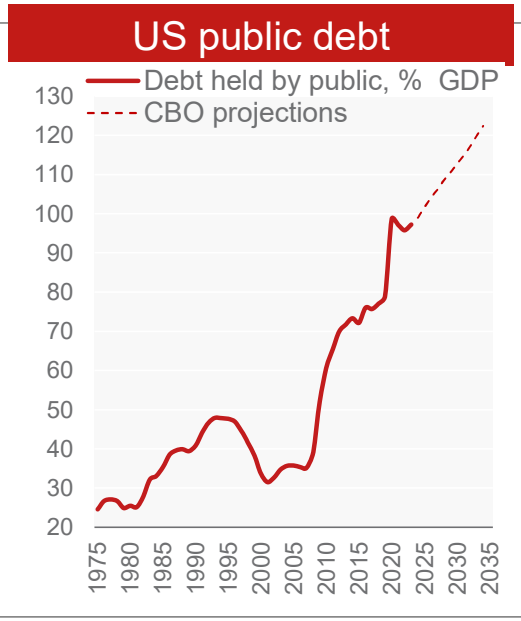
Taglio Fed di 50 pb sorprende il mercato ma non preoccupa

- **La Fed accelera la normalizzazione monetaria**: grazie ai dati macro migliori e senza causare panico nel mercato
- **Tono "Hawkish"**: tasso di lungo periodo è leggermente più elevato (deficit troppo elevato?)
- **Lieve aumento dei tassi** a seguito di: il ribasso troppo accentuato + sorprese macro meno negative + prezzo del petrolio e attese di inflazione.
- **Ulteriori tagli BCE e Fed**: (dic. e 4 nel '25) e Fed (nov., dic, e 4 nel '25). Il mercato è più aggressivo nel 2024 per entrambi.
- **Tassi a 10y**: possibile piccolo rialzo a cui seguirà una discesa nei prossimi 12 mesi.
- Le azioni resistono a un periodo di debolezza, con tassi in calo e cash flow aziendali positivi



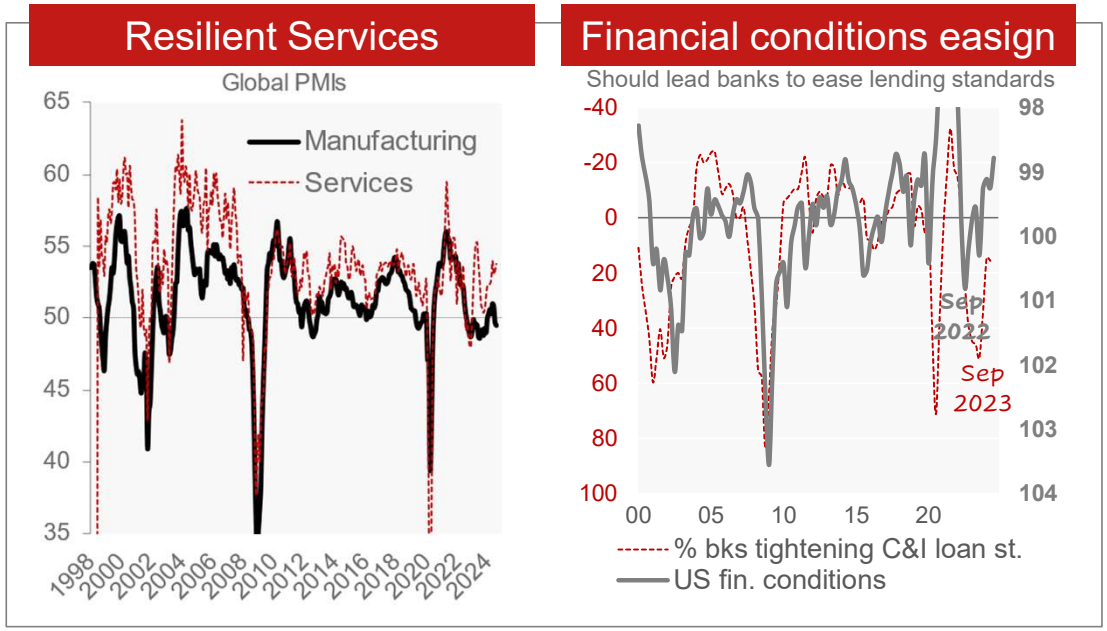


Fonte: Fonte: CFTC, Bloomberg, elaborazioni Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (GenAM), settembre 2024

COMUNICAZIONE MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA. SI PREGA DI FARE RIFERIMENTO AL PROSPETTO DELL'UCITS E DEL KID PRIMA DI PRENDERE QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIMENTO.

I miglioramenti del manifatturiero registrati in primavera non sono sopravvissuti all'estate

- **Cina**: bassa crescita, disinflazione, problemi immobiliari, poca fiducia e pochi consumi. Servizi resilienti. **Stimolo**: Non il big bang della GFC-Lehman ma è un allontanamento dall'approccio frammentario degli ultimi anni: è un cambiamento di paradigma
- **USA**: consumi solidi e indicatori anticipatori delle economie indicano moderata espansione.
- Tassi più bassi sosterranno il ciclo del credito: **soft landing USA e ripresa modesta in EA**.
- **Disinflazione**: L' impulso disinflazionistico dei beni è terminato, ma l'allentamento della domanda e le preoccupazioni per la deflazione della Cina limiteranno qualsiasi rimbalzo.
- **Mercati del lavoro**: il raffreddamento indica un'ulteriore moderazione della crescita dei salari, mentre i costi delle abitazioni negli Stati Uniti diminuiranno, contribuendo a raffreddare l'inflazione dei servizi.



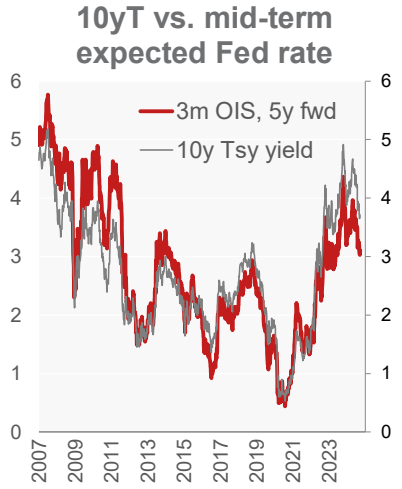
Fonte: Fonte: CFTC, Bloomberg, elaborazioni Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (GenAM), settembre 2024

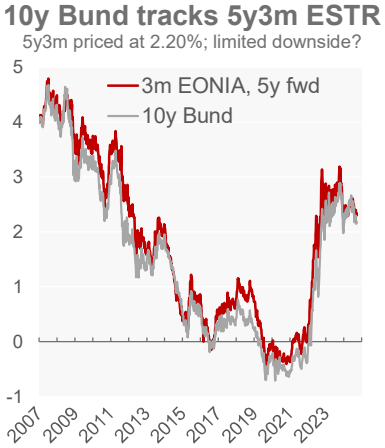
COMUNICAZIONE MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA. SI PREGA DI FARE RIFERIMENTO AL PROSPETTO DELL'UCITS E DEL KID PRIMA DI PRENDERE QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIMENTO.

Bond: la raccomandazione di long duration ha funzionato e ora? *Buy the dip in bonds*

- **Profitto su duration USA**.
- **Rivalutazione Fed troppo aggressiva**: debole inflazione, minore creazione di posti di lavoro. Il mercato sconta tagli di 100 pb 2024 e oltre 100 pb nel 2015.
- **Inflazione USA:** con inflazione a 2 anni al 2,15%, la normalizzazione è ormai scontata. La core CPI annualizzata a 3 mesi, è scesa dal 4,5% a 1,6%
- **Rendimenti USA a 10 anni**: Orientati al ribasso. Il tasso a breve a 3 mesi tra 5 anni è 3,25%; quelli a 10 anni offrono un premio di 65 pb con potenziale ribasso dei tassi nel medio periodo.
- **Bund**: I modelli multifattoriali suggeriscono che i rendimenti a 10 anni si trovano nella fascia alta del loro fair value (1.3%-2%) .
- **Rischi asimmetrici sui bond**: Rischio deflazione cinese e recessione globale contro rischio di disperazione fiscale, dazi e inasprimento della BoJ.

Market priced or FED at near 3% in 18 months





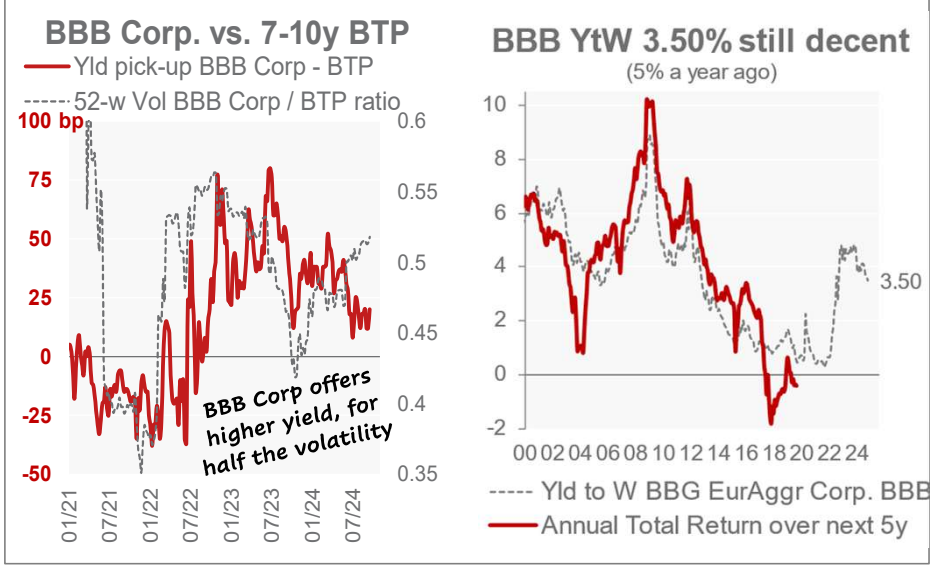
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (GenAM), settembre 2024

COMUNICAZIONE MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA. SI PREGA DI FARE RIFERIMENTO AL PROSPETTO DELL'UCITS E DEL KID PRIMA DI PRENDERE QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIMENTO.

Il credito è ancora un tesoro: Preferenza per il credito rispetto ai titoli di Stato

- **Debito pubblico** nelle economie mature: sicuro o rischioso?
- **Prodotti Carry**: devono ancora beneficiare dell'allentamento monetario
- **Insolvenze**: probabilmente raggiunto un picco inferiore al 4% in Europa e al di sotto del 6% negli USA e inizieranno a diminuire da ora
- **Credito vs Titoli di stato**: a rating simile, il credito offre rendimenti migliori e volatilità inferiore
- **L'indice EUR BBB:** rende ancora il 3,50%, implicando un rendimento buy-and-hold del ~4% annuo nei prossimi 5 anni.
- **View**: OW IG sbilanciata verso i non finanziari e leggermente lunghi sull'HY.
- **Credito Euro vs USA**: OW credito in euro (meno caro), anche se un'elezione di Trump è più favorevole al credito USA.

- EUR BBB rende 3,5% = rendimento
- buy-and-hold del ~4% prox 5 anni



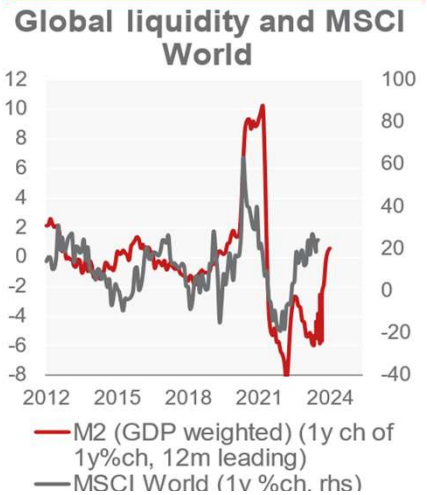
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (GenAM), settembre 2024

COMUNICAZIONE MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA. SI PREGA DI FARE RIFERIMENTO AL PROSPETTO DELL'UCITS E DEL KID PRIMA DI PRENDERE QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIMENTO.

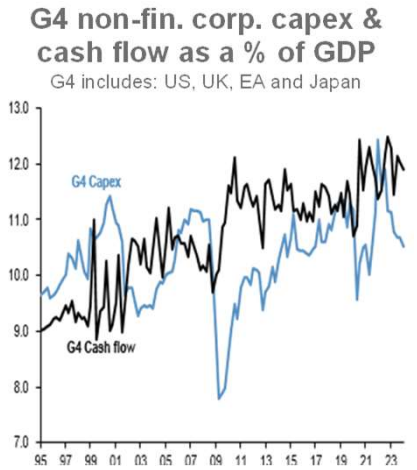
View azionario: Rotazione, cautela 5-6 settimane e positivi a 3 - 12 mesi

- **Mercato**: ripreso dopo reazione eccessiva ai timori di recessione, ma le sorprese macro sono negative e posizionamento superiore alla media.
- **Politica = risk**: Francia, Germania, elezioni USA. Alta volatilità.
- **Cauti** prossime 5-6 settimane ma **positivi** a 3 e 12 mesi grazie a politica monetaria favorevole e condizioni finanziarie/ciclo del credito in miglioramento, M2 in salita.
- **Cash flow positivo:** nuove quotazioni al minimo e buyback.
- **Valutazioni:** ex-USA interessanti.
- **Target di rendimento**: 4% per USA, 7% ex-USA, (EMU 6%-15%), in 12 mesi. **Free cash flow UE:** 5,4%
- **Rotazione settoriale**: dal Tech USA verso altri settori e paesi ex-USA.
- **Posizionamento**: Siamo neutrali su US IT, ed EMU vs. US. OW UE ex-UEM, EU small cap, FTSE 250 del Regno Unito, poi India, Corea e Giappone.

Global M2 in salita



G4: CF meno CAPEX ai massimi



Fonte: Datastream, LSEG, elaborazioni Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (GenAM), JP Morgan. Dati a settembre 2024

COMUNICAZIONE MARKETING PER INVESTITORI PROFESSIONALI IN ITALIA. SI PREGA DI FARE RIFERIMENTO AL PROSPETTO DELL'UCITS E DEL KID PRIMA DI PRENDERE QUALSIASI DECISIONE DI INVESTIMENTO.