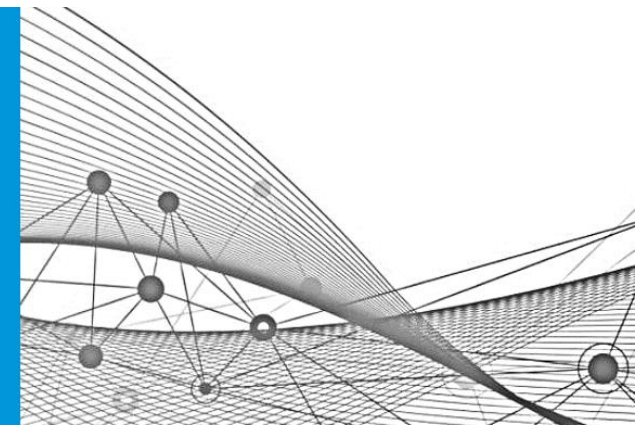


# Viandanti nella nebbia

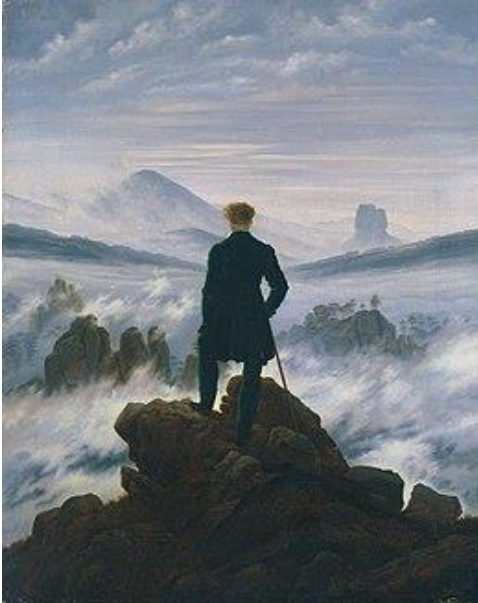
Carlo Benetti – Market Specialist, GAM Italia SGR

Bologna, 15 marzo 2024



**Materiale marketing destinato ai soli investitori professionali**

Il presente documento è riservato e destinato esclusivamente all'uso della persona a cui viene consegnato o inviato e non può essere riprodotto, copiato o consegnato, in tutto o in parte, ad altre persone.



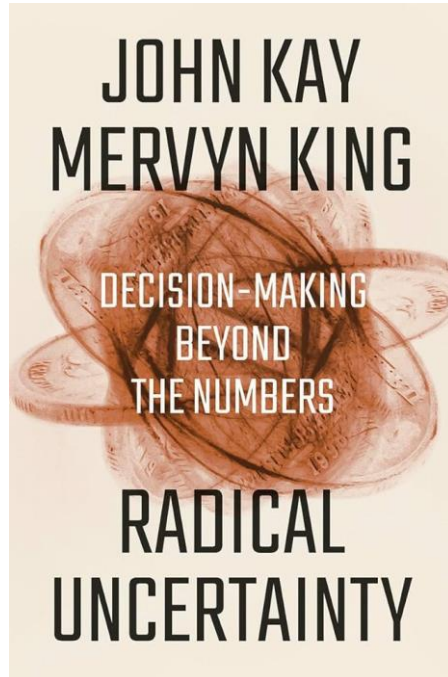
Raramente nei mercati finanziari le cose vanno come ci si aspetta, l'investitore è come il viandante di Nietzsche, riconosce la finitudine del mondo e fa esperienza della casualità.

La condizione umana che non conosce il suo avvenire può raffigurare anche l'attività di investimento, nel breve termine l'investitore è simile al viandante per il quale l'itinerario non è solo transito ma è esso stesso esperienza.

---

# LO SCENARIO MACRO

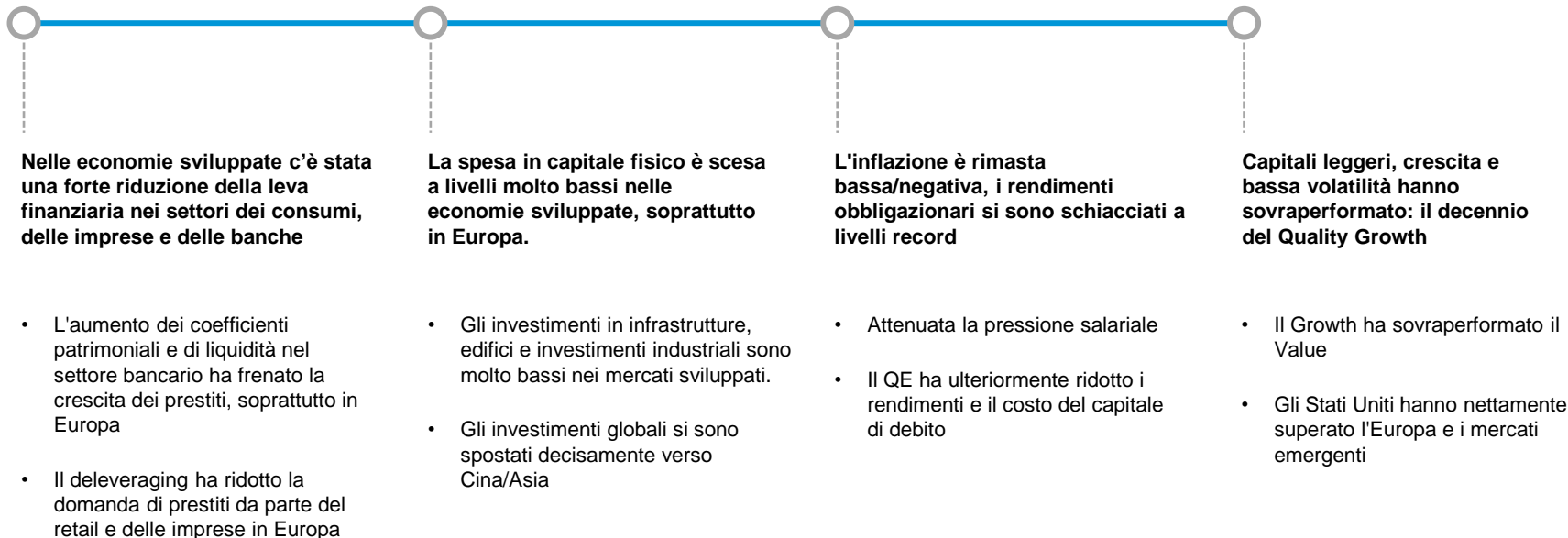




L'inversione delle politiche monetarie delle banche centrali coincide con il passaggio dal tempo deflazionistico al tempo inflazionistico. L'inflazione si modererà ma non tornerà a zero, si assesterà probabilmente tra il 2 e il 2,5%, si tornerà a valutare il costo reale del capitale dopo il lungo periodo della Grande Moderazione in cui i valori del capitale erano trascurabili. I mercati si stanno disintossicando dal lungo ciclo di politiche monetarie ultra-accomodanti.

# Riassunto delle puntate precedenti

I mercati azionari nell'era della deflazione post GFC (2008-2021)



L'eccezionalità dell'ultimo decennio non aiuta a capire cosa ci riserva il futuro

# Recessione evitata ma all'orizzonte c'è la stagnazione

Real GDP, annual percent change	Estimate	Projections	
	2023	2024	2025
<b>World Output</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>
United States	2.5	2.1	1.7
Euro Area	0.5	0.9	1.7
Germany	-0.3	0.5	1.6
France	0.8	1	1.7
Italy	0.7	0.7	1.1
Spain	2.4	1.5	2.1
Japan	1.9	0.9	0.8
United Kingdom	0.5	0.6	1.6
Canada	1.1	1.4	2.3
Other Advanced Economies	1.7	2.1	2.5
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>
Emerging and Developing Asia	5.4	5.2	4.8
China	5.2	4.6	4.1
India	6.7	6.5	6.5
Emerging and Developing Europe	2.7	2.8	2.5
Russia	3.0	2.6	1.1
Latin America and the Caribbean	2.5	1.9	2.5
Brazil	3.1	1.7	1.9
Mexico	3.4	2.7	1.5

A soft landing is a possibility...the [global growth] forecast for 2024–25 is, however, below the historical (2000–19) average of 3.8 percent

IMF World Economic Outlook Update, Gennaio 2024

# I “driver” della reflazione

Ritorno a condizioni di minore eccezionalità

## **L'era dell'energia a basso costo è finita || crescita della domanda > crescita dell'offerta**

- La domanda cresce sulla spinta dello sviluppo dei mercati emergenti
- L'offerta cala per debolezza degli investimenti e della transizione energetica verso la sostenibilità

## **Il deleveraging è terminato riducendo l'impulso deflazionistico**

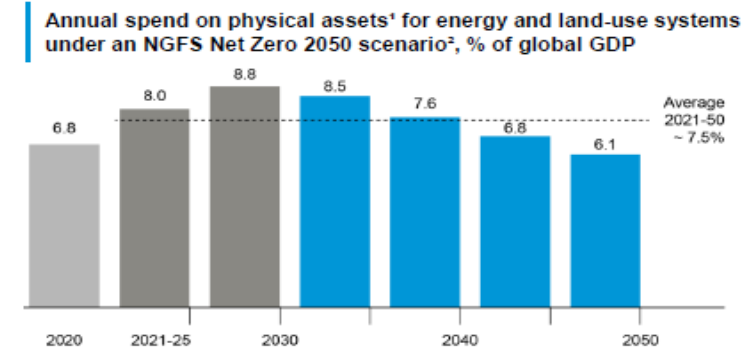
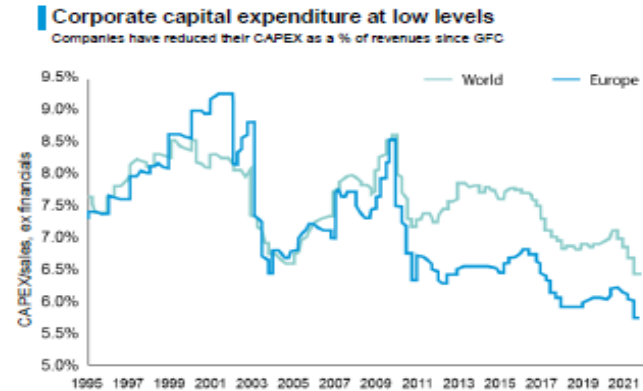
- Le banche hanno ridotto la leva finanziaria e sono sovracapitalizzate
- Le imprese e i consumatori hanno ridotto la leva finanziaria
- La transizione energetica esige massicci investimenti, guiderà la crescita dei prestiti

## **La demografia dei paesi OCSE «gioca contro»**

- I baby boomer vanno in pensione
- I tassi di partecipazione femminile sono già aumentati

# Atteso “boom” del Capex

- Capex basso per un lungo periodo: in molti paesi infrastrutture in cattivo stato
- Necessità di ingenti investimenti per facilitare la transizione energetica: elettrificazione, nuove infrastrutture e sistemi energetici, decarbonizzazione/ristrutturazione di edifici (residenziali/commerciali) di industrie e processi industriali (cemento, acciaio, alluminio, chimica e raffinazione ...)
- Investimenti digitali e automazione
- Spesa pubblica in ripresa: l'IRA cambia le carte in tavola, in EU gli stimoli fiscali riflettono il cambiamento della narrativa sull'austerità



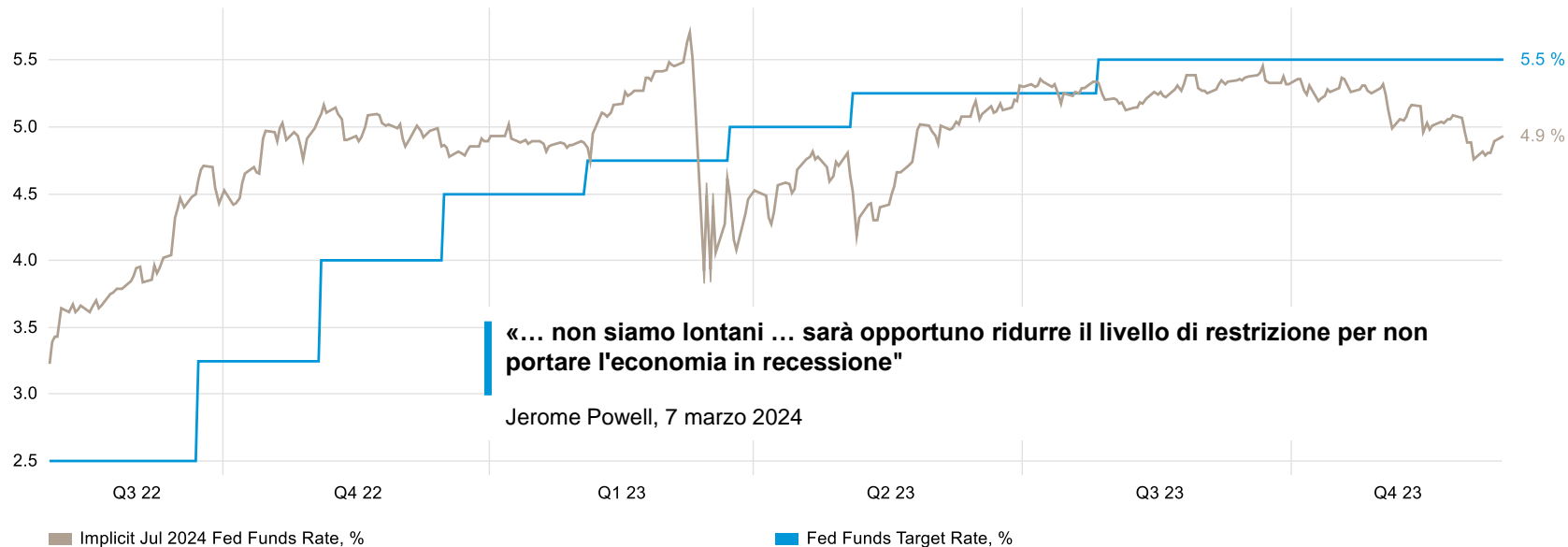


---

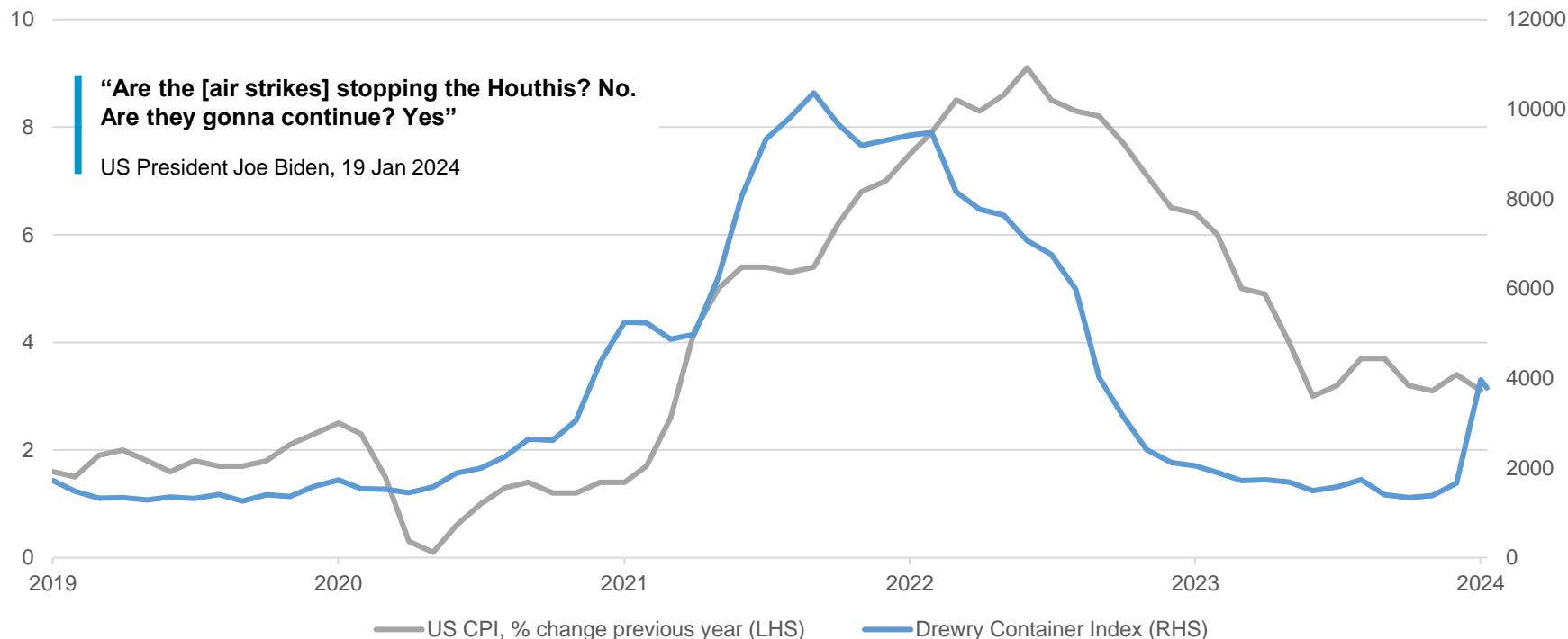
# I RISCHI



# Si avvicina il pivot ...

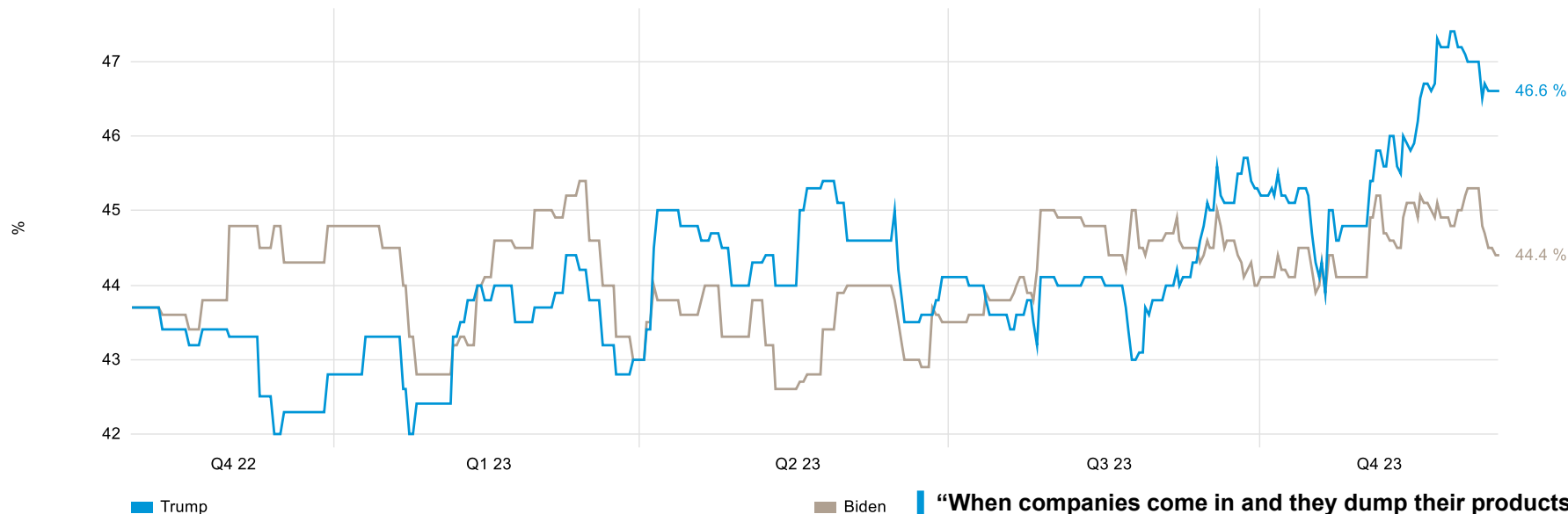


# ... ma la geopolitica può influenzare l'inflazione



# Presidenziali USA in una parola: Trump

Sondaggio sulle elezioni presidenziali degli Stati Uniti dal 1° nov 2022 al 9 dic 2023

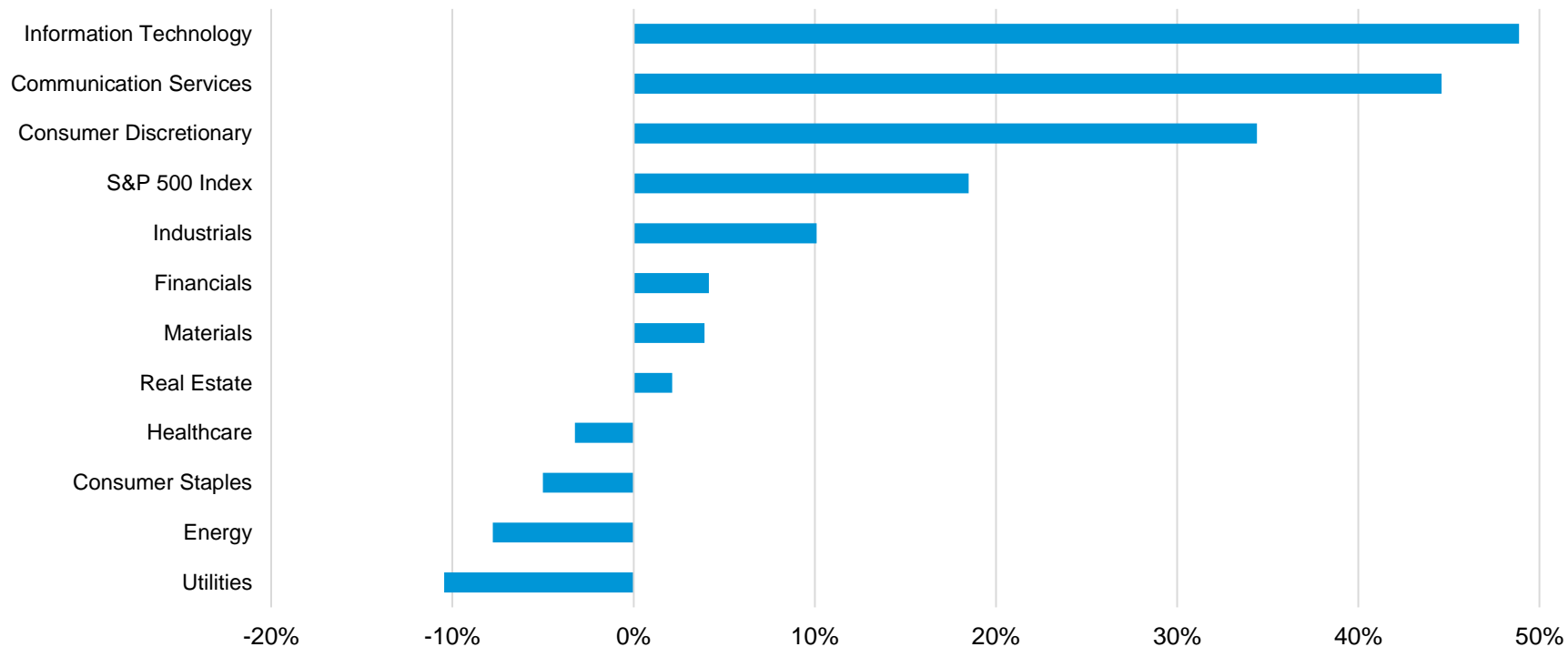


**“When companies come in and they dump their products in the US, they should pay, automatically, let’s say a 10% tax”**

Former President Donald Trump, 22 Aug 2023

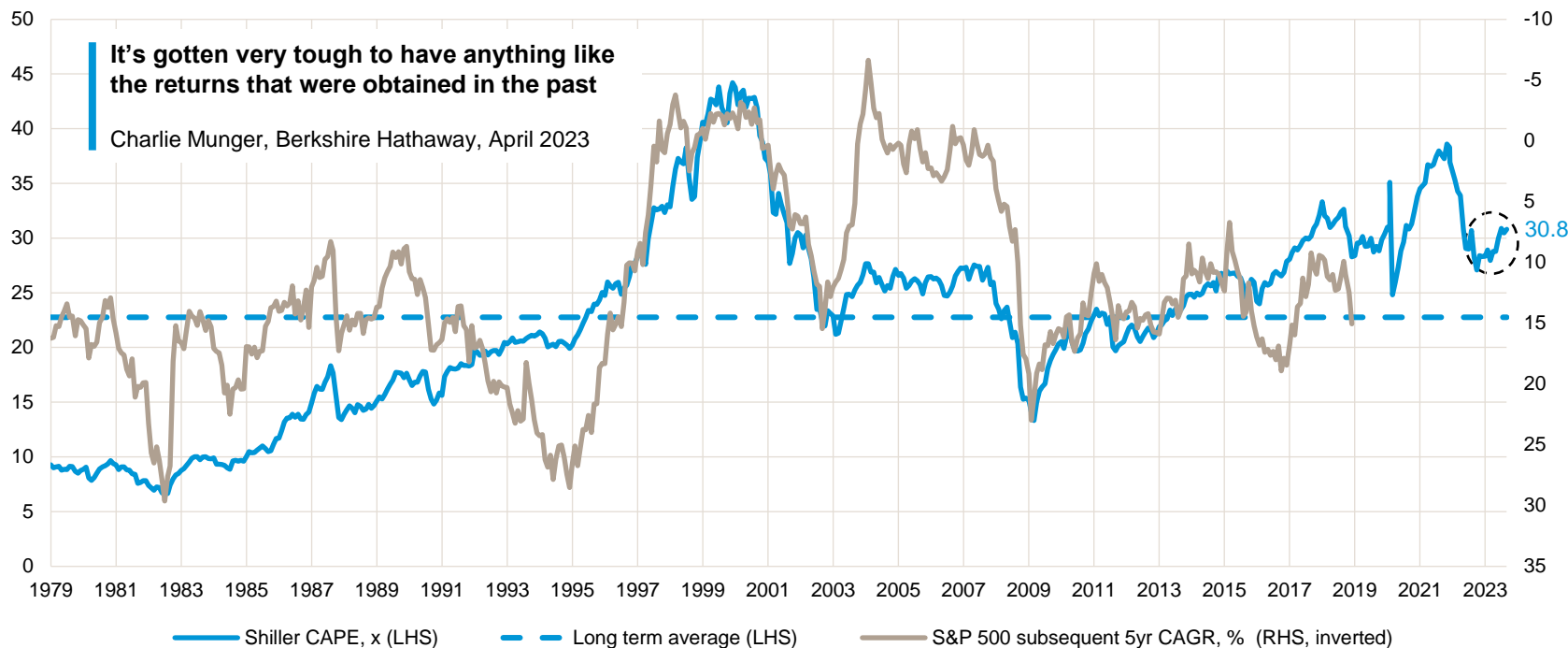
# Sette fili di canapa ... reggono lo S&P 500

S&P 500 performance settoriale (da 30.12.2022 al 31.12.2023)



# USA: valutazioni “tirate”

S&P 500 dal 31.1.1979 al 29.9.2023



---

# **LE SCELTE ALLOCATIVE**

# Asset Allocation

Portafogli “Multi-Asset” marzo 2024

## Asset Allocation

### **Cautela è l’approccio suggerito all’allocazione multi-asset**

- Scenario a breve termine debole per azioni, potrebbe rafforzarsi con il calo dei tassi

## Equity allocation

### **Tech, Cina/EM : un “contrappeso” tematico per contrastare la bassa crescita di lungo termine**

- Focus su Tech USA, China/EM (“casi” di crescita strutturale)
- Europa, UK, Giappone (deboli prospettive crescita relativa)

## Fixed Income & Credit

### **Asset class resta cruciale per la conservazione del capitale**

- I titoli a breve scadenza continuano a svolgere gran parte del lavoro nei portafogli
- Sostenuta dagli “Alt Bond” (Cat Bonds, MBS, Subordinati finanziari ...)

## Alternative Investments

### **Selezionati alternativi possono proteggere dalla volatilità**

- Gli alternativi possono e riescono a mitigare la volatilità, ma la selettività è fondamentale



Fonte: GAM, salvo diversa indicazione. (Ove applicabile e salvo diversa indicazione, la performance è indicata al netto delle commissioni, su base NAV to NAV). GAM non ha verificato in modo indipendente le informazioni provenienti da altre fonti e GAM non fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, circa l'accuratezza, la veridicità o la completezza di tali informazioni. Questo materiale è riservato e destinato esclusivamente all'uso della persona, delle persone o delle entità con nazionalità o rispettivamente con residenza, domicilio o sede legale in uno Stato o Paese in cui la distribuzione, la pubblicazione, la messa a disposizione o l'uso non siano contrari alle leggi o ad altri regolamenti, e non può essere riprodotto, copiato o dato, in tutto o in parte, a qualsiasi altra persona. Si rivolge a investitori/intermediari sofisticati, professionali, idonei, istituzionali e/o qualificati nominati da GAM, che abbiano le conoscenze e la preparazione finanziaria necessarie per comprendere e sostenere i rischi associati agli investimenti descritti. Nulla di quanto contenuto nel presente documento costituisce consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altro tipo, né deve essere preso come unico riferimento per prendere una decisione di investimento o di altro tipo. **Il presente documento si qualifica come materiale di marketing. Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle del gestore in quel momento e sono soggette a modifiche.** Il prezzo delle azioni può scendere o salire e dipende dalle fluttuazioni dei mercati finanziari al di fuori del controllo di GAM. Di conseguenza l'investitore potrebbe non recuperare l'importo investito. **Le performance passate non sono indicative di quelle future e il riferimento a un titolo non costituisce una raccomandazione ad acquistare o vendere quel titolo.** Questo non è un invito a investire in alcun prodotto o strategia di GAM. Gli investimenti devono essere effettuati solo dopo aver letto attentamente il prospetto informativo, il memorandum d'offerta, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (Key Investor Information Document - KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali (i "documenti legali"), nonché dopo aver consultato uno specialista indipendente in materia finanziaria e fiscale. I documenti legali possono essere ottenuti gratuitamente in formato cartaceo agli indirizzi indicati di seguito. Alcuni comparti potrebbero non essere registrati per la vendita in tutte le giurisdizioni. Pertanto, per essi non deve essere effettuata alcuna commercializzazione attiva. Le sottoscrizioni saranno ricevute e le azioni o quote emesse solo sulla base del prospetto informativo del fondo in vigore. Le azioni del fondo non sono state registrate ai sensi del Securities Act statunitense del 1933 e successive modifiche (il "Securities Act") e il fondo non è registrato ai sensi dell'Investment Company Act statunitense del 1940 e successive modifiche (il "Company Act"). Di conseguenza, tali azioni non possono essere offerte, vendute o distribuite negli Stati Uniti o a persone statunitensi, a meno che non sia disponibile un'esenzione dalla registrazione ai sensi del Securities Act e del Company Act. Inoltre, alcuni prodotti GAM sono vietati a tutti gli investitori statunitensi.

**Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo puramente informativo e non costituiscono una consulenza sugli investimenti.** Le opinioni e le valutazioni contenute nel presente documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale contesto economico. Non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le performance passate non sono un indicatore delle tendenze attuali o future. Gli strumenti finanziari citati sono forniti a scopo puramente illustrativo e non devono essere considerati un'offerta diretta, una raccomandazione di investimento o una consulenza di investimento o un invito a investire in qualsiasi prodotto o strategia di GAM. Il riferimento a un titolo non costituisce una raccomandazione ad acquistare o vendere quel titolo. I titoli elencati sono stati selezionati dall'universo dei titoli coperti dai gestori di portafoglio per aiutare il lettore a comprendere meglio i temi presentati. I titoli inclusi non sono necessariamente detenuti da alcun portafoglio, non rappresentano alcuna raccomandazione da parte dei gestori di portafoglio né una garanzia di realizzazione degli obiettivi. Questo materiale contiene dichiarazioni previsionali relative agli obiettivi, alle opportunità e alla performance futura del mercato statunitense in generale. Le dichiarazioni previsionali possono essere identificate dall'uso di parole come "credere", "aspettarsi", "anticipare", "dovrebbe", "pianificato", "stimato", "potenziale" e altri termini simili. Esempi di dichiarazioni previsionali includono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, stime relative alla condizione finanziaria, ai risultati delle operazioni e al successo o meno di una particolare strategia di investimento. Tutte sono soggette a vari fattori, tra cui, a titolo esemplificativo, le condizioni economiche generali e locali, l'evoluzione dei livelli di concorrenza all'interno di determinati settori e mercati, le variazioni dei tassi d'interesse, le modifiche legislative o regolamentari e altri fattori economici, competitivi, governativi, normativi e tecnologici che influenzano le operazioni di un portafoglio e che potrebbero far sì che i risultati effettivi differiscano materialmente dai risultati previsti. Tali dichiarazioni sono di natura previsionale e comportano una serie di rischi noti e ignoti, incertezze e altri fattori e, di conseguenza, i risultati effettivi potrebbero differire materialmente da quelli riflessi o contemplati in tali dichiarazioni previsionali. Si invitano i potenziali investitori a non fare eccessivo affidamento su qualsiasi dichiarazione o esempio di previsione. Nessuno di GAM, né delle sue affiliate o dei suoi principali, né di qualsiasi altra persona fisica o giuridica si assume l'obbligo di aggiornare le dichiarazioni previsionali a seguito di nuove informazioni, eventi successivi o qualsiasi altra circostanza. Tutte le dichiarazioni contenute nel presente documento si riferiscono esclusivamente alla data in cui sono state rilasciate.



[www.gam.com/it](http://www.gam.com/it)