



Stellenbosch – Sud Africa

FINANCIAL NEWSLETTER DI CARTHESIO – OTTOBRE 2024

QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Quadro geopolitico ed economia globale

-Tensioni in aumento
-Economia mondiale
-Elezioni USA

Mercati

Investimenti

Riflessioni del trimestre

Rassegna stampa

DISCLAIMER

“Le informazioni e i documenti/ riferimenti presenti su questa pubblicazione rientrano nella classificazione di materiale di marketing ai sensi dell’art. 68 della LSerFi svizzera e hanno scopo puramente informativo. Carthesio seleziona con la massima cura i dati e le informazioni riportate e che ritiene affidabili. Tuttavia, Carthesio non può essere ritenuta responsabile di eventuali inesattezze riconducibili alle fonti pubblicate. Carthesio opera come gestore di patrimoni e fondi d’investimento per investitori privati e istituzionali. La presente ha solo scopo informativo e non costituisce in nessun caso forme di distribuzione, offerta o sollecitazione e nessuna delle informazioni contenute deve essere considerata come un consiglio di investimento, legale o fiscale. Per ulteriori informazioni e per i dettagli sulla nostra informativa sulla privacy si rimanda al sito www.carthesio.com

Tensioni in aumento

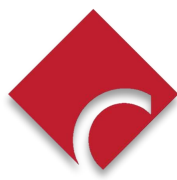
Il terzo trimestre 2024 è stato caratterizzato da una moltitudine di eventi geopolitici che hanno visto un forte incremento delle tensioni tra Israele e blocco arabo Libano-Iran, che hanno di fatto portato a diversi conflitti a fuoco e a un allertante “botta e riposta” missilistico con l’Iran. Sul versante est-europeo l’Ucraina, dopo un timido tentativo di sfondare sul fronte nord-ovest russo, si trova a dover trovare ulteriori finanziamenti per poter continuare la difesa delle proprie posizioni nel sud.

La Cina persiste nel creare disagi nel mar cinese orientale, dove la scusa di diverse attività di esercitazioni militari hanno fatto sì che l’isola di Taiwan sia stata completamente accerchiata dalle forze cinesi in diverse occasioni nell’arco di poche ore (vedi immagine, Figura 1).



Figura 1. Fonte : Financial Times

Tutto ciò non ha causato un forte impatto sui mercati finanziari, al netto di un breve ma intenso mini-rally sul prezzo degli asset sensibili a tensioni come oro, dollaro statunitense, e petrolio.



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Economia mondiale

Lo scenario macroeconomico mondiale è stato caratterizzato da una moltitudine di eventi durante il terzo trimestre, i quali hanno dato la possibilità agli investitori di aggiustare le traiettorie delle stime per il quarto trimestre e per il 2025.

Partendo dagli USA, in seguito alle parole del presidente Fed J.Powell dopo il consueto incontro annuale a Jackson Hole in agosto: "The time has come for policy to adjust" i tassi d'interesse US sono stati di fatto abbassati durante l'incontro Fed di settembre, confermando le aspettative del mercato con un taglio di 50 punti base, portando così i tassi in un intervallo 4.75%-5%. Inoltre, sono state aggiornate le stime della Fed verso i futuri tagli, con previsioni di ulteriori 50 punti base da qui alla fine del 2024, 100 punti base nel 2025, e 50 punti base nel 2026 (vedi grafico, Figura 2).

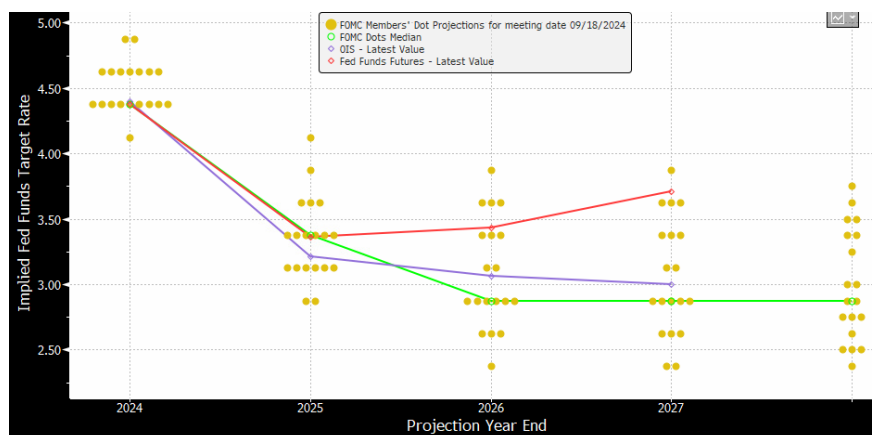


Figura 2. Fonte: Bloomberg elaborazione Carthesio

L'intervento ha sicuramente impattato in maniera positiva le stime di crescita degli analisti e ha abbattuto le paure che gli Stati Uniti potessero andare incontro a una recessione nei trimestri a venire, almeno in un futuro prossimo.

Il tasso di disoccupazione è in miglioramento rispetto al picco registrato con la lettura di luglio 2024 al 4.3%, capace di generare forte preoccupazione sui mercati, risceso al 4.1% nel mese di settembre. Possiamo concludere che lo scenario macroeconomico americano stia mostrando buona resilienza.

Per contro persistono le difficoltà lato piccole imprese e consumatori (vedi grafico, Figura 3)



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE



Figura 3. Fonte: The Daily Shot

Elezioni USA

Le differenze tra Trump e Harris potrebbero essere ampie in chiave economica e in ottica di mercato (vedi Figura 4), dove un mantenimento della presidenza democratica con K. Harris potrebbe comportare un dollaro statunitense più debole a seguito di un aumento sostanziale della pressione fiscale.

Un cambiamento di colore nella Casa Bianca con una presidenza D. Trump porterebbe a uno scenario quasi opposto, dove la pressione fiscale andrebbe ad alleggerirsi, rafforzando il dollaro e rischiando di compromettere il cammino in discesa dell'inflazione, potenzialmente quindi portando la Fed a rivedere le stime di tagli nei prossimi anni.

Repubblicani

Principali tematiche:

- ✓ Aerospace & Defence
- ✓ Basic Materials
- ✓ Energy & Fossil Fuels
- ✓ Financial & Telecommunications
- ✓ Real Estate

Democratici

Principali tematiche:

- ✓ Consumer Essentials
- ✓ Energy & Climate
- ✓ EV & Green mobility
- ✓ Healthcare & Pharma
- ✓ Infrastructure & Manufacturing
- ✓ Technology & Media

Figura 4. Fonte: Société Générale

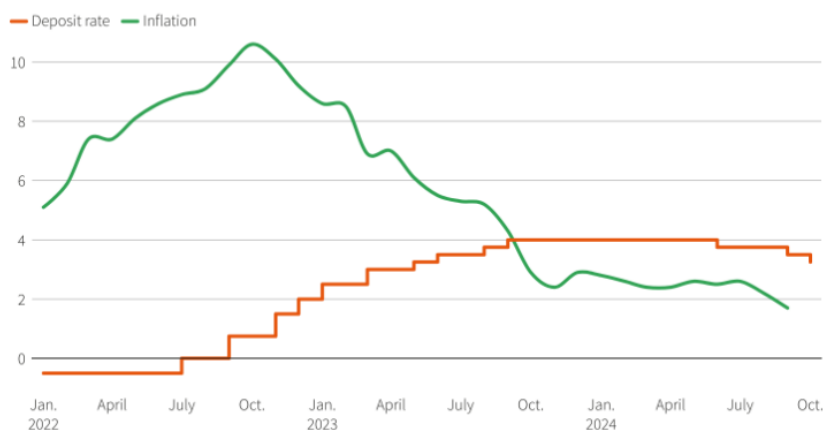
Per quanto riguarda invece l'Europa, il terzo trimestre del 2024 è stato caratterizzato da uno stato di stallo generale anche e soprattutto dettato dalle scarse prospettive di crescita del vecchio continente, che vede le sue principali economie, esempi quali Germania, Regno Unito e Francia alle prese con malcontenti politici ed esposizioni a settori industriali quali lusso, autoveicoli, prodotti chimici e materiali che stanno affrontando un grosso momento di difficoltà generato da continue stime riviste al ribasso e "profit warning".



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

All'interno di questo scenario la Bce, che aveva cominciato le attività di taglio tassi prima della Fed, ripropone altri due tagli da 25 punti base nelle sedute di settembre e ottobre, portando così il benchmark di tasso al 3.25%, supportata da un dato sull'inflazione in costante declino e che ormai approssica l'obiettivo del 2% (1.7% registrato nella lettura di ottobre 2024) (vedi grafico, Figura 5).

ECB interest rates have started to decline as inflation is nearing 2% target



Note: HICP inflation rate

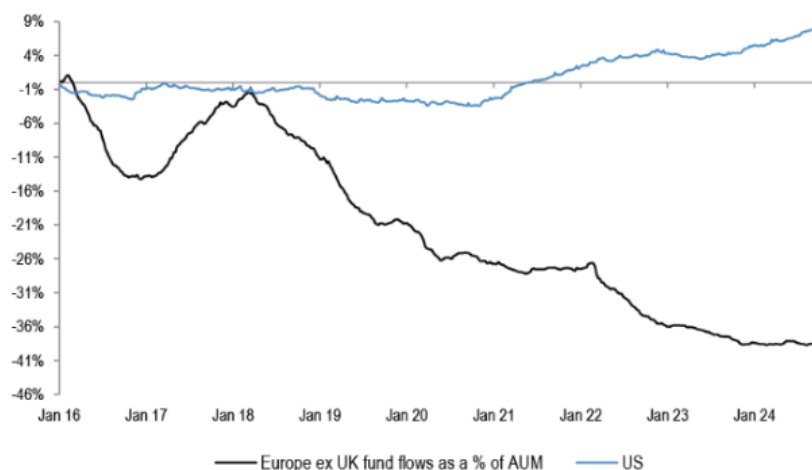
Source: ECB, Eurostat

ECB interest rates have started to decline as inflation is nearing 2% target

Figura 5

Rimane innegabile che la politica monetaria restrittiva e la pochissima se non assente esposizione a tematiche cardine, fra tutte la tecnologia, abbiano fortemente indebolito gli investimenti e la crescita economica, debole ormai da due anni nella regione. Lettura evidenziata anche dall'ex Presidente della Bce Mario Draghi, il quale in un recente rapporto ha sottolineato come l'Europa debba rendersi conto quanto prima delle importanti riforme necessarie al fine di evitare di rimanere schiacciata in una "lenta agonia" tra Stati Uniti e Cina.

Infine, recenti stime relative alla produzione industriale e ai prestiti bancari evidenziano una situazione destinata a rimanere simile nei trimestri a venire. Conseguentemente, l'Eurozona continua ad assistere inesorabilmente a "outflows" di capitali (vedi grafico, Figura 6), sintomo di mancanza di fiducia da parte degli investitori, in favore di altre regioni come gli US.

**QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE**

Source: EPFR

Figura 6

Per quanto riguarda il versante asiatico, alla fine del terzo trimestre abbiamo finalmente ricevuto delle notizie da parte del Governo cinese verso quelli che saranno i pacchetti di stimoli monetari e fiscali tanto attesi dal mercato.

Gli interventi fin qui riportati dal ministro delle finanze cinesi Lan Fo'an avranno lo scopo di rafforzare e promuovere uno sviluppo economico di alta qualità. Possiamo così riassumere i dettagli di quanto reso noto al termine dell'incontro dello scorso 24 settembre:

- 1) Ulteriore supporto fiscale per la produzione di debito di governi locali;
- 2) Emissione straordinaria di debito governativo, finalizzato al sostegno di iniezione di capitale tier-1 per le grandi banche così da sostenere l'acquisto di titoli azionari;
- 3) Espansione di proventi straordinari di governi locali, al fine di sostenere la riduzione del deficit abitativo e acquisto di terreni non sviluppati;
- 4) Supporto economico mirato per le persone in estrema povertà e per gli studenti.

Molti economisti si trovano però in difficoltà nello stimare quanto queste misure riusciranno concretamente a invogliare il consumatore cinese a tornare a spendere con decisione, in quanto a) il consumatore cinese è probabilmente il maggior risparmiatore tra le grandi economie, b) è il consumatore con maggior porzione di proprietà immobiliare registrata a bilancio, e c) i dati sull'inflazione raccolti dalla CPI cinese persistono nel dimostrare debolezza nei consumi interni.

**MERCATI**

Il terzo trimestre 2024 è stato definito da significativi movimenti di flussi di capitali che sfruttando le due rilevanti correzioni alle quali abbiamo assistito, crash di inizio agosto causato dallo smontamento del carry trade sul JPY (vedere la nostra Newsletter Flash del 07.08.2024) e da primi segni di debolezza sui dati macroeconomici US, che ha visto il mercato azionario giapponese crollare nel giro di poche ore per uno straripante 12%, trend che poi ha continuato sugli indici di tutto il mondo; e poi la correzione di inizio settembre (vedi grafico, Figura 7) principalmente dettata da prese di profitto in vista del momento storicamente negativo del mercato azionario (settembre-ottobre), oltre alla persistenza di letture di dati macroeconomici che per un breve momento hanno contribuito a un aumento del rischio recessione negli Stati Uniti.

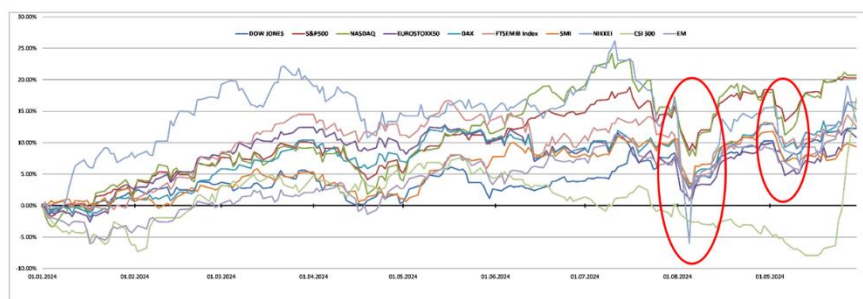


Figura 7. Fonte : Bloomberg elaborazione Carthesio

In entrambe le occasioni abbiamo poi assistito a un recupero relativamente rapido del mercato, in particolare di quello americano, che si è ritrovato puntualmente a ri-testare e sorpassare i propri massimi, spinto dal tanto atteso taglio di tassi d'interesse da parte della Fed e da stime di fatturato da ripresa del ciclo economico.

È infatti interessante notare come la performance dal 30 giugno al 15 ottobre vede indici come Russell 2000 (+10%), S&P 500 con capitalizzazione equi-pesata (+10%), Dow Jones Ind. Avg. (+10%), mentre S&P 500, Nasdaq e Magnifici 7 (Tesla, Microsoft, Nvidia, ecc...) che hanno relativamente sottoperformato registrando rispettivamente (+6%, +2.5% e +2.3%) sul periodo in esame a sottolineare quella che possiamo definire essere stata un'attesa rotazione settoriale e di capitalizzazione di mercato, che ha visto favorire settori diversi dal tecnologico.

Un altro movimento degno di nota è stato il rialzo straripante dell'azionario cinese (il più ampio registrato dal 2009), proprio alla fine del trimestre sulle note dei pacchetti di stimoli governativi annunciati. L'azionario sia a Shanghai che a Hong Kong rimane però fortemente volatile, bisognerà quindi attendere chiarimenti da parte delle autorità e valutare attentamente come e se riusciranno a promuovere una creazione di valore sufficiente a convincere gli investitori.

**MERCATI**

Per quanto riguarda l'Europa il contesto non è sicuramente dei più rosei e purtroppo le sorprese negative sembrano non trovare fine; i settori cardine del vecchio continente faticano a trovare catalizzatori positivi con il mercato degli autoveicoli e del lusso che rimangono depressi. Continuano invece a brillare i titoli finanziari beneficiari di tassi d'interesse alti (vedi grafico, Figura 8).

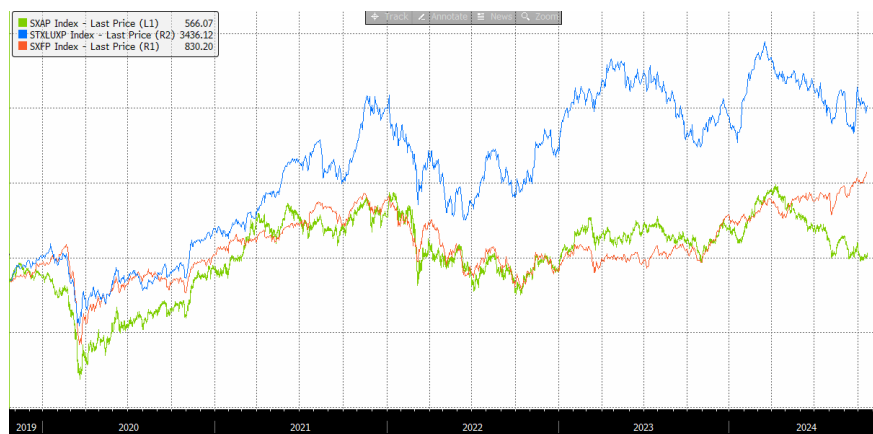


Figura 8. Fonte: Bloomberg elaborazione Carthesio

(In Verde, indice europeo autoveicoli; in rosso, indice europeo del lusso; in blu, indice europeo finanziari)

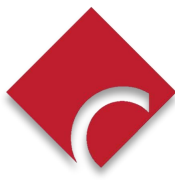
Per quanto riguarda invece l'universo obbligazionario, il terzo trimestre dell'anno non ha nascosto particolari insidie, gli spread di credito rimangono particolarmente serrati, mentre in Europa in particolare è ancora possibile trovare opportunità di rendimenti interessanti sul mondo del debito subordinato, data la solidità delle istituzioni finanziarie, e la scarsa propensione al rischio.

Il contesto attuale ci porta ad analizzare e osservare il mercato con particolare attenzione verso la quantità di rischi presenti in esso, con la rinnovata consapevolezza che in anni come questo gli investitori siano capaci di distruggere valore tanto in fretta quanto sono capaci di costruirlo e gli eventi di questo terzo trimestre ne sono la riprova. Se aggiungiamo il fatto che la concentrazione di capitale sul mercato azionario statunitense sia ai massimi storici, comprendiamo facilmente quanto il mercato ne possa essere sensibile.

Conseguentemente, siamo portati a effettuare continue valutazioni di rischio sistematico cercando di continuare a generare valore basandoci su fondamentali anche capaci di proteggere il capitale durante eventuali picchi di volatilità.

"We don't have to be smarter than the rest, we have to be more disciplined than the rest".

Warren Buffet



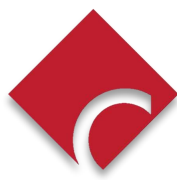
INVESTIMENTI

Apriamo il quarto trimestre 2024 mantenendo costanti i principi cardine della nostra view. L'inizio del ciclo di taglio tassi da parte delle Banche Centrali sottolinea come anch'esse abbiano preso coscienza che il quadro macroeconomico si sia indebolito a sufficienza e che sia giunto il tempo di alleggerire la morsa restrittiva di tassi d'interesse ai massimi degli ultimi decenni, spostando così la loro attenzione dall'inflazione (driver delle loro decisioni di politica monetaria degli ultimi 2 anni) al rallentamento economico. Ci attendevamo che il paradigma di mercato "Cattive notizie si traducono in buone notizie" rientrasse verso un più comune "Cattive notizie significano effettivamente cattive notizie" e l'evoluzione è di fatto in atto, confermandoci il nostro posizionamento prudente e portandoci così ad allocare i capitali tatticamente dove è possibile individuare principi di crescita reali e quanto più equilibrati, seppur mantenendo costanti le nostre tesi strategiche alla ricerca di valore nel medio lungo periodo.

Continuiamo quindi a navigare il tumultuoso ambiente di mercato preferendo un posizionamento solido e ben bilanciato che ci possa aiutare a beneficiare della crescita in settori di punta e che ci permetta di proteggere, se non di beneficiare, da eventuali picchi di volatilità che potenzialmente potranno tornare a preoccupare mercati e investitori nei mesi a venire.

Continuiamo a credere che un'allocazione che comprenda un'esposizione a classi alternative sia una componente fondamentale della gestione di capitali moderna e capace di modellare in modo ottimale il rischio sistematico di mercato nelle diverse fasi di ciclo economico. Il nostro "mantra" resta un *asset allocation* con 40% obbligazioni, 30% azioni, 20% alternativi, 10% mercato monetario.

Parola d'ordine: disciplina...



RIFLESSIONI DEL TRIMESTRE

Scoppia la febbre del Nucleare, è avanti tutta per i reattori Hyperscalers! Litio, ritorno di fiamma?

Nel mondo attuale, la crescente domanda di energia spinta dall'espansione dell'Intelligenza Artificiale (AI) e dei data center sta obbligando le aziende tecnologiche verso soluzioni innovative e sostenibili. Tra queste, l'energia nucleare sta emergendo come una risposta concreta e a lungo termine, grazie allo sviluppo dei piccoli reattori modulari (Small Modular Reactors o SMR). Questo cambiamento rappresenta una nuova tendenza, in cui le aziende non solo cercano di garantire l'approvvigionamento energetico, ma anche di assicurarsi materie prime strategiche per il futuro, come le terre rare.

Amazon, seguendo le orme di Google, ha recentemente annunciato tre accordi con Energy Northwest per la costruzione di reattori (SMR) che grazie alla loro capacità di essere installati più vicini alla rete di distribuzione elettrica e al loro ridotto impatto ambientale, rappresentano una soluzione ideale per il fabbisogno energetico crescente. Entro il 2030, Google e Amazon potrebbero avere operativi i primi SMR, una mossa che non solo riduce la dipendenza dai combustibili fossili, ma assicura anche una fornitura stabile e pulita di energia per alimentare data center sempre più affamati di elettricità.

Microsoft, altro gigante tecnologico, si è mossa con una strategia simile. Ha stretto un accordo con Constellation Energy per riattivare il reattore nucleare della centrale di Three Mile Island in Pennsylvania, garantendosi così energia per i prossimi vent'anni. Questa scelta non è casuale: l'energia nucleare offre la stabilità necessaria per sostenere le immense e costanti richieste energetiche legate allo sviluppo dell'intelligenza artificiale, riducendo al contempo l'impatto ambientale.

Non si tratta solo di energia, ma anche di materie prime essenziali per la transizione verso un'economia a zero emissioni. General Motors, ad esempio, ha investito quasi un miliardo di dollari nelle miniere di litio, una componente cruciale per le batterie dei veicoli elettrici. Con questa operazione, GM garantisce la produzione di litio sufficiente a costruire 800 mila auto elettriche nei prossimi vent'anni, proteggendosi dalle fluttuazioni geopolitiche che minacciano le catene di approvvigionamento globali.

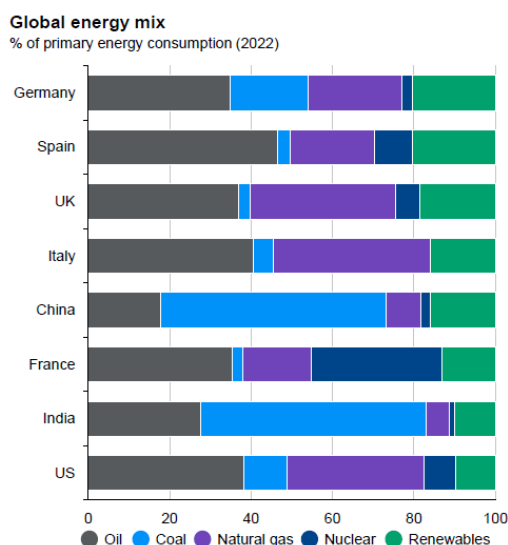
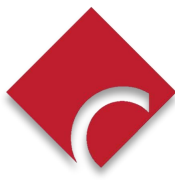


Figura 9. Fonte: JP Morgan



RIFLESSIONI DEL TRIMESTRE

Questo scenario evidenzia una crescente consapevolezza delle aziende rispetto ai rischi geopolitici, come le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Il protezionismo e l'incertezza legata alle materie prime spingono le imprese a verticalizzare l'intera filiera produttiva, dall'energia alle risorse minerarie. In Europa, la Commissione UE ha già chiesto ai Paesi membri di rivedere le loro catene di fornitura, favorendo i Paesi vicini e le miniere nazionali, per ridurre la dipendenza da Paesi esterni.

In conclusione, mentre l'AI e il cloud computing continuano a spingere la domanda di energia, la rivoluzione nucleare e il controllo delle risorse strategiche, come il litio, diventeranno fondamentali per sostenere la crescita e mantenere la competitività in un mondo sempre più interconnesso e digitalizzato ed al contempo sempre più deglobalizzato.

Il grafico 9 a cura di JP Morgan ci mostra come il potenziale di crescita sia ancora notevole nei maggiori paesi industrializzati (a parte la Francia).