

REDFISH
CAPITAL
PARTNERS

REDFISH CAPITAL PARTNERS

2025 – Economic current status – part. V

New regime, new opportunities, Macro and whole portfolio news



REDFISH RESEARCH TEAM

For Institutional/Wholesale/Professional clients and qualified investors only
Not for retail use or distribution



Il ratio Vix/Vxv , rapporto tra la volatilità attuale e quella stimata a 3 mesi ha superato 1, significa che la volatilità di questi giorni è superiore a quella a 3 mesi. Nel passato ha segnalato un minimo dell'S&P 500.

Indice di Volatilità - $\$VIX : \VXV

Marzo 6, 2025



Grafico 1

Fonte: StockCharts.com

I rendimenti dei Bund hanno registrato il più grande aumento giornaliero degli ultimi decenni, a causa del cambiamento fiscale della Germania.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Rendimento dell'Obbligazione Governativa Tedesca a 10 Anni

variazione giornaliera: 2023 - 2025



Grafico 2
Fonte: The Daily Shot

Rendimento dell'Obbligazione Governativa Tedesca a 10 Anni

Variazione giornaliera: 1993 - 2023

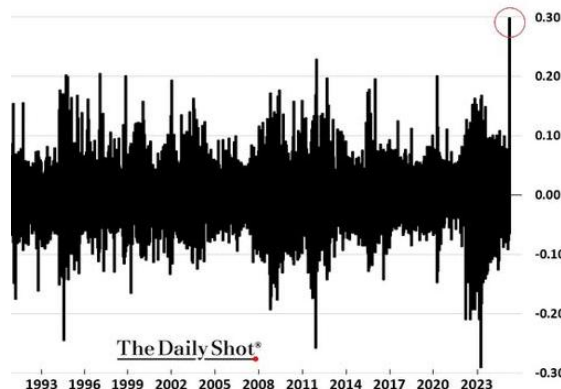


Grafico 3
Fonte: The Daily Shot

Un forte movimento ha investito tutte le curve europee, spinto dai piani di maggiore spesa della Germania e dell'UE. Il futuro resta incerto nel lungo termine, ma sul breve il *downside* appare limitato.

Se la parte 1-3 anni dovesse continuare a guadagnare pendenza, tornerebbero possibili strategie tradizionali di yield curve riding. Attenzione al settore immobiliare: l'azionario è strettamente correlato ai governativi e il recente movimento, se prolungato, potrebbe avere ripercussioni negative anche sotto il profilo tecnico. Molti scenari ancora aperti.

Curva dei Rendimenti Sovrani della Germania

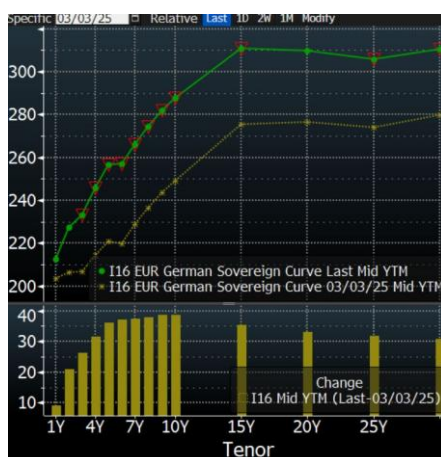


Grafico 4
Fonte: Bloomberg

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

L'Italia continua la sua corsa verso un crescente squilibrio fiscale. Il deficit di cassa nei primi due mesi del 2025 ha raggiunto un nuovo record. Il Paese accumula debito sia in periodi di crisi, come il COVID, sia in fasi di crescita favorevole. L'espansione fiscale della Germania rischia di aggravare ulteriormente la situazione.

Squilibrio Fiscale dell'Italia

Deficit di Bilancio

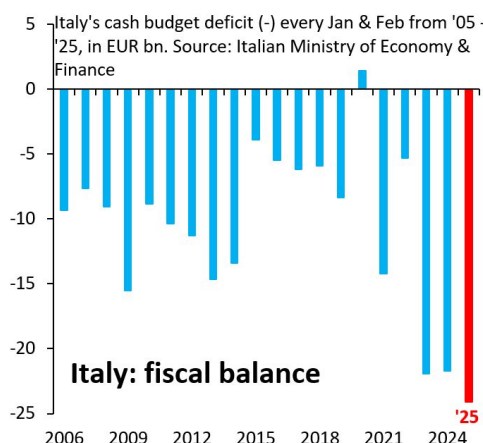


Grafico 5

Fonte: Robin Brooks; MEF

Le guerre commerciali non sono una novità e questa non farà eccezione. Tuttavia, l'approccio degli Stati Uniti sotto Trump ricorda quello delle potenze coloniali in declino, più inclini a distruggere ricchezza che a crearla.

I premi Nobel 2024, Acemoglu e Johnson , (tra i lavori più noti sul tema: *'The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation'*), hanno dimostrato empiricamente la distinzione tra sistemi economici inclusivi, che favoriscono la crescita, ed estrattivi, che impoveriscono. Mentre i primi promuovono sviluppo e partnership stabili, i secondi si basano sull'estrazione indiscriminata di risorse, portando al declino sia del colonizzato che del colonizzatore.

La storia mostra che le potenze coloniali decadute – dall'Unione Sovietica all'impero spagnolo – erano fondate su sistemi estrattivi. Oggi, gli Stati Uniti sembrano seguire lo stesso percorso con Trump, imponendo tributi attraverso dazi e alleanze militari basate sulla cessione di risorse.

I mercati finanziari reagiscono negativamente perché la storia ha già insegnato che questi sistemi portano solo impoverimento. L'Europa, nel breve termine, subisce la pressione sia americana che cinese, ma il suo destino è chiaro: l'unificazione politica sarà inevitabile per competere sulla scena globale. Il processo sarà lungo e complesso, ma gli eventi attuali potrebbero accelerarlo, auspicabilmente senza la necessità di un conflitto a Est.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital



L'incertezza della politica economica globale è alle stelle:

L'indice di incertezza della politica economica basato sugli articoli di cronaca è salito al massimo mai registrato.

Questo ha superato il picco della crisi del 2020. I dazi statunitensi e il deterioramento dell'economia sono tra le principali preoccupazioni e si aggiungono all'angoscia degli investitori.

Global Economic Policy Uncertainty Index

Gennaio 2025

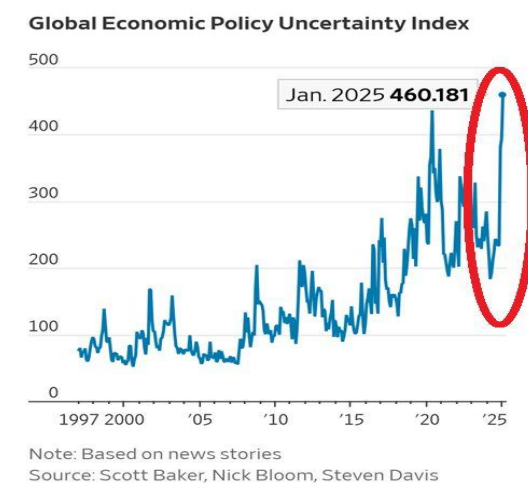


Grafico 5

Fonte: Scott Baker, Nick Bloom, Steven Davis, Global Market Investors

Fino a ieri, l'Italia e gran parte dell'UE hanno mantenuto un atteggiamento passivo, se non ostile, verso la tecnologia, favorendo indirettamente le Big Tech statunitensi attraverso un dumping fiscale e regolamentare che solo la Cina è riuscita a contrastare efficacemente.

L'irrelevanza europea nel settore tecnologico è il risultato dell'assenza di una politica economica chiara e, nel caso italiano, anche di un deficit di autostima e orgoglio nazionale. Questo ha portato a una condizione di sudditanza tecnologica ed economica che dovrebbe essere la vera priorità dell'UE nei prossimi anni.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Per cambiare rotta, sarebbe necessaria una drastica razionalizzazione della burocrazia, oggi il principale ostacolo alla crescita del continente. Tuttavia, senza una leadership politica forte e determinata, ogni riforma rischia di rimanere irrealizzabile.

Nel frattempo, gli Stati Uniti alzano la pressione: Trump ha minacciato dazi del 25% sui prodotti europei, sostenendo che l'UE sia nata per "fregarci" ("**The EU was formed to screw us**"). Dietro queste dichiarazioni si cela anche un tentativo di costringere l'Europa a investire nel debito pubblico americano per contenerne i costi, mentre il deficit statunitense continua a crescere.

Servizi, oneri per l'utilizzo della proprietà intellettuale n.i.e., (impieghi)

Area Euro – Dati trimestrali



Grafico 6

Fonte: European Central Bank

Il grafico (6) sopra evidenzia un aspetto spesso trascurato dei rapporti commerciali tra l'Unione Europea e gli Stati Uniti: l'acquisto di diritti di proprietà intellettuale. Questo include tutte le spese effettuate in Europa per servizi digitali offerti da aziende americane, come pagamenti a Facebook per promuovere post, abbonamenti a ChatGPT 4.0 di OpenAI, licenze software di Microsoft per videoconferenze, utilizzo di WhatsApp Business, prenotazioni su Airbnb, accesso a YouTube, X (ex Twitter) e piattaforme di streaming come Amazon Prime Video o Netflix. Il grafico mostra come questi consumi siano in costante crescita e probabilmente continueranno ad aumentare in futuro.

Tali transazioni comportano un continuo flusso di denaro dall'Europa agli Stati Uniti. Sebbene molte di queste aziende abbiano filiali in Irlanda, come a Dublino o Cork, i profitti finali vengono trasferiti alle sedi centrali negli USA. Questo fenomeno si riflette nella bilancia delle partite correnti, che registra il saldo degli scambi di beni, servizi e movimenti finanziari tra diverse aree economiche, con un incremento positivo per gli Stati Uniti nei confronti dell'Europa.

Non solo l'area euro non "fotte" l'America, cioè non ha un surplus grande e crescente negli scambi con essa; al contrario ha un deficit verso l'America nella bilancia delle partite correnti.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Nel 2019, la bilancia delle partite correnti dell'area euro nei confronti degli Stati Uniti registrava un forte surplus di 124 miliardi di euro, grazie soprattutto all'export di automobili come BMW e Mercedes, macchinari industriali, abbigliamento di lusso come Prada e Louis Vuitton, oltre a vini pregiati come Bordeaux e Antinori. Tuttavia, questo vantaggio commerciale europeo si è progressivamente ridotto, fino a trasformarsi in un deficit: nel 2022, per la prima volta, l'area euro ha registrato un saldo negativo di 7,5 miliardi di euro negli scambi con gli Stati Uniti, che nel 2023 è aumentato ulteriormente fino a 19 miliardi, con una tendenza destinata a crescere.

Una delle principali ragioni è l'aumento esponenziale dei pagamenti europei per servizi digitali statunitensi. Nel 2019, gli Stati Uniti incassavano circa 15 miliardi di euro dall'Europa per abbonamenti a piattaforme come Netflix o affitti su Airbnb. Nel 2023, questa cifra è salita a 128,5 miliardi di euro, ossia otto volte di più. La trasformazione delle abitudini di consumo, con una crescente domanda di servizi digitali dopo la pandemia, ha contribuito a questa dinamica, che avvantaggia soprattutto le aziende americane.

Inoltre, un ruolo chiave lo ha giocato la riforma fiscale voluta da Donald Trump nel 2017 con il *"Tax Cuts and Jobs Act"*. Prima di allora, le Big Tech vendevano i loro servizi digitali in Europa ma accumulavano i profitti in paradisi fiscali. Con la nuova legge, Trump ha introdotto una sanatoria per il rientro dei capitali e ha ridotto la tassazione sulle imprese dal 35% al 21%, rendendo gli Stati Uniti un luogo ancora più conveniente per trattenere i guadagni. Il risultato è un aumento esponenziale del debito federale, ma anche un massiccio rimpatrio dei profitti delle grandi corporation, che oggi preferiscono far affluire i loro guadagni direttamente negli Stati Uniti, anziché lasciarli in paesi a fiscalità agevolata.

Non solo: per esempio, la farmaceutica è una delle aree di grande surplus europeo; ma molti dei principi attivi farmaceutici che l'Europa ufficialmente vende agli Stati Uniti sono in realtà prodotti in India per multinazionali degli Stati Uniti che li hanno ordinati tramite le loro filiali irlandesi. Quella merce non sfiora neanche i porti europei: sono segmenti di catene di fornitura globali interne a colossi tecnologici americani. **Se Trump mettesse i dazi, colpirebbe direttamente imprese statunitensi.** Qualcuno prima o poi dovrà spiegarglielo, se possibile non in diretta tv dallo Studio Ovale.

C'è un aspetto che la Casa Bianca tende a sottovalutare – anziché amplificarlo a proprio vantaggio – e che potrebbe rappresentare una minaccia per Trump: la forza finanziaria dell'Europa. Il grafico (6) sopra, basato sui dati della BCE, mostra come l'esposizione degli investitori dell'area euro ai titoli di debito americani, sia pubblici che privati, sia aumentata drasticamente, passando da 1.000 a 2.500 miliardi di euro.

Negli ultimi dieci anni, è avvenuto un cambiamento straordinario: investitori, risparmiatori, banche, assicurazioni e banche centrali di paesi come Italia, Francia, Germania, Spagna e Paesi Bassi hanno quadruplicato il loro coinvolgimento nei titoli statunitensi. Se nel 2013 questa esposizione ammontava a 3.600 miliardi di euro, nel 2024 ha raggiunto i 13.100 miliardi, una cifra quasi equivalente al PIL dell'intera zona euro.

Gli europei hanno investito in un'ampia gamma di asset americani: quote di fondi statunitensi, azioni di società quotate a Wall Street, obbligazioni emesse da grandi corporation e titoli di Stato del Tesoro USA. Questo crescente legame finanziario rende l'Europa un attore chiave nei mercati americani, con una capacità d'influenza che spesso viene sottovalutata dagli Stati Uniti.

Dov'è allora la forza dell'area euro? Dove può avere il coltello dalla parte del manico con Trump?

Il grafico (7) sotto sulle parti del mondo che oggi hanno in mano la quota all'estero dell'enorme debito pubblico americano (cresciuto ormai fino a valere un terzo del Pil del mondo). **Dall'esposizione sovrana sull'America sia la Cina che il Giappone si sono progressivamente disimpegnati, e anche piuttosto in fretta.** Invece i titoli di debito federale statunitense in mano a soggetti dell'area euro sono saliti in modo esponenziale, in valore, da 197

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

miliardi di dollari nel 2006, a 653 miliardi nel 2013, fino a 1.452 nel 2023 (dati del Tesoro Usa). **Oggi la zona dell'euro, presa nel suo complesso, è il principale creditore estero del maggiore debitore del mondo.**

Tratto dalla newsletter settimanale «Whatever It Takes» di Federico Fubini.

Gli europei diventano i primi detentori esteri di titoli del Tesoro USA

Quota di titoli del Tesoro detenuti da non residenti – Febbraio 2025



Grafico 7

Fonte: US Treasury Department and AXA IM research

La crescita del PIL degli Stati Uniti per il 1° trimestre 2025 si sta contraendo al ritmo più veloce dalla crisi del 2020. Il modello GDPNow della **Fed** di Atlanta prevede ora che il PIL degli Stati Uniti si ridurrà del 2,83% nel primo trimestre, un forte calo rispetto alla precedente stima di -1,48% del 28 febbraio. Questa previsione è in netto contrasto con la crescita del +2,2% prevista da un sondaggio di Bloomberg su 61 economisti.

Si tratterebbe della più grande contrazione del PIL dal 2° trimestre 2020.

Atlanta GDPNow Stime

Quota di titoli del Tesoro detenuti da non residenti – Febbraio

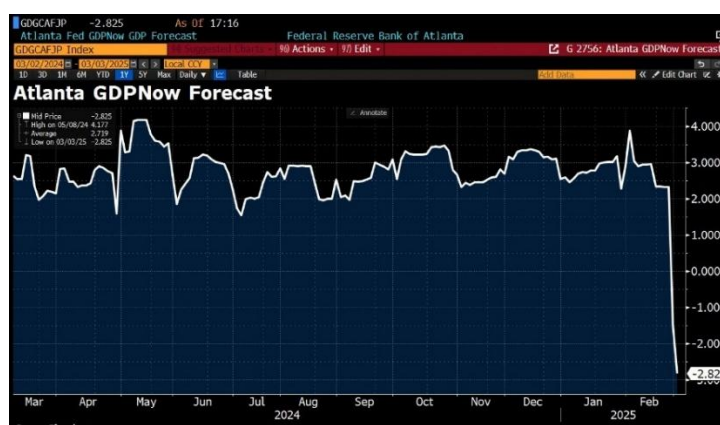


Grafico 8

Fonte: HolgerZ, Bloomberg

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

In 30 anni, il contributo tedesco al PIL mondiale si è praticamente dimezzato. Quello americano, apparentemente, è rimasto identico. Ma attenzione, perché occorre vedere il trend da altro punto temporale di osservazione. Ha recuperato tutto quanto bruciato con la crisi finanziaria dei subprime. Dal 1990, la Germania e la sua economia hanno cominciato a collassare. E a perdere, anno dopo anno, il ruolo vassallo sulla crescita mondiale.

PIL degli Stati Uniti vs PIL della Germania

% del PIL mondiale

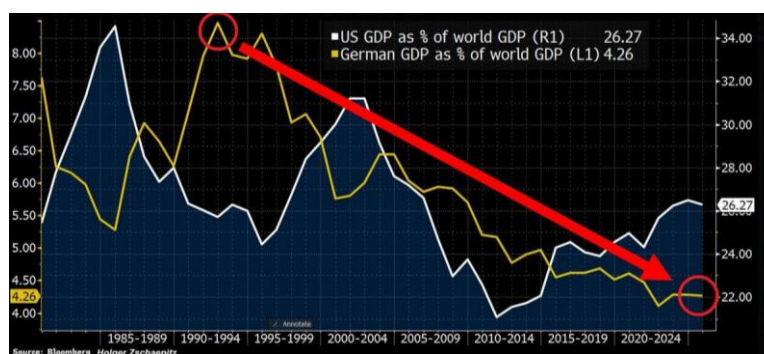


Grafico 9

Fonte: HolgerZ, Bloomberg

Siamo sull'orlo di un riequilibrio globale! Storicamente, quando il dollaro entra in una tendenza al ribasso strutturale, gli hard asset tendono a sovraperformare significativamente le azioni statunitensi.

Qual è il risultato abituale dell'austerità combinata con tassi più bassi? *Hint: **Un dollaro più debole.***

Sebbene il consolidamento fiscale sia essenziale per ripristinare la fiducia degli investitori nei Treasury statunitensi e ridurre i tassi di interesse a lungo termine, uno degli approcci più immediati ed efficaci per ridurre la spesa pubblica è che la Fed tagli i tassi di interesse da sola.

Questo problema probabilmente segnala che il dollaro USA si trova in un momento critico della storia e l'importanza del grafico non può essere sopravvalutata.

Rapporto tra Materie Prime e Azioni vs Dollaro USA

Dati aggiornati al 20 febbraio 2025

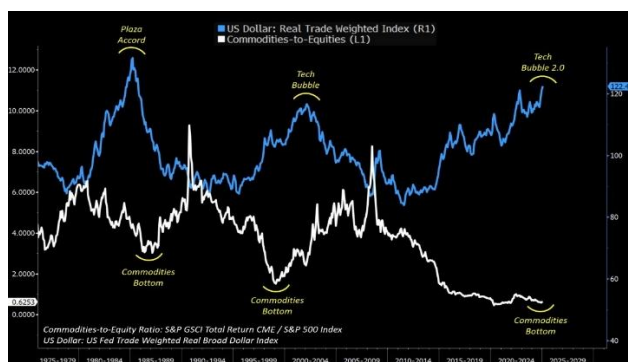


Grafico 10

Fonte: Bloomberg; Tavi Costa; Crescat Capital

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Il declino silenzioso dell'automotive italiano: un gigante che scivola via

Mentre il Giappone consolida il suo polo automobilistico unendo Honda, Nissan e Mitsubishi per affrontare la crisi globale, l'Italia resta immobile, lasciandosi sfuggire un settore strategico. L'automotive italiano è un gigante silenzioso, con 5.500 imprese, 274.000 lavoratori e un fatturato di 106 miliardi di euro. Un colosso che alimenta l'economia europea, fornendo tecnologia e componenti di qualità, tanto che il 30% delle auto tedesche contiene pezzi italiani.

Eppure, nonostante il suo peso, il settore continua a essere marginalizzato. Con il 67% della produzione esportata in Europa, l'Italia si riduce a essere la fabbrica delle ambizioni altrui, priva di una visione strategica. Abbiamo già perso asset fondamentali come Piaggio Aerospace senza preoccuparci delle conseguenze, e ora rischiamo di replicare lo stesso errore nell'automotive.

Nel frattempo, mentre altri costruiscono il futuro elettrico e tecnologico, noi restiamo alla finestra, fornitori di componenti invece che leader del cambiamento. Non è il mercato a condannarci, ma la nostra incapacità di fare sistema e di credere nella nostra forza industriale. Abbiamo tecnologia, competenze e tradizione, ma continuiamo a svendere il passato senza costruire il domani.

L'automotive italiano non è solo numeri: è il simbolo di un'Italia che potrebbe guidare e invece si lascia trascinare. I giganti mondiali si uniscono, mentre noi smantelliamo. La vera tragedia non è la mancanza di risorse, ma di coraggio e visione.

OpenIndustria monitora con preoccupazione la situazione: il settore ha bisogno di una svolta reale, che non può consistere nel semplice ingresso delle auto cinesi. Il 2025 si preannuncia complesso, e senza una strategia chiara il rischio è un ulteriore declino produttivo.

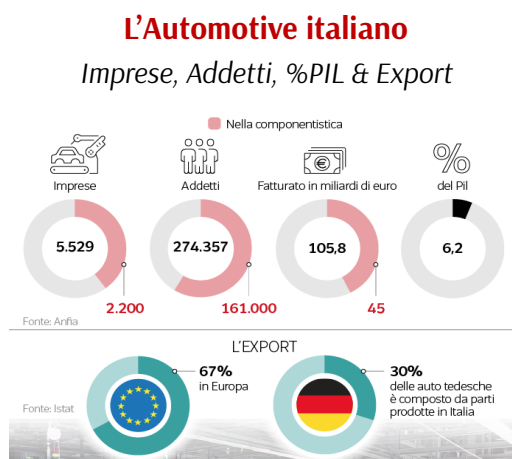


Grafico 11

Fonte: Anfia; Corriere della sera

In questo momento essere nel board della FED non deve essere facile. La banca centrale americana ha un dual mandate: maximum employment + stable prices. Se l'inflazione dovesse ripartire prima di avere una chiara visuale sul futuro del mercato del lavoro (in balia di forze contrastanti: da un lato repatriation dell'industria e

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

deportazioni di massa, dall'altro tagli nel pubblico e impatto AI nei servizi) ...diciamo che l'ultimo anno di Powell non sarà esattamente come avrebbe sperato. Intanto godiamoci il rally del tasso americano a fronte di un allargamento dei rendimenti del credito. *More volatility ahead.*

La fiducia dei consumatori negli Stati Uniti cala a causa delle preoccupazioni sull'economia

L'indice di fiducia ha registrato il maggior calo dal agosto 2021.

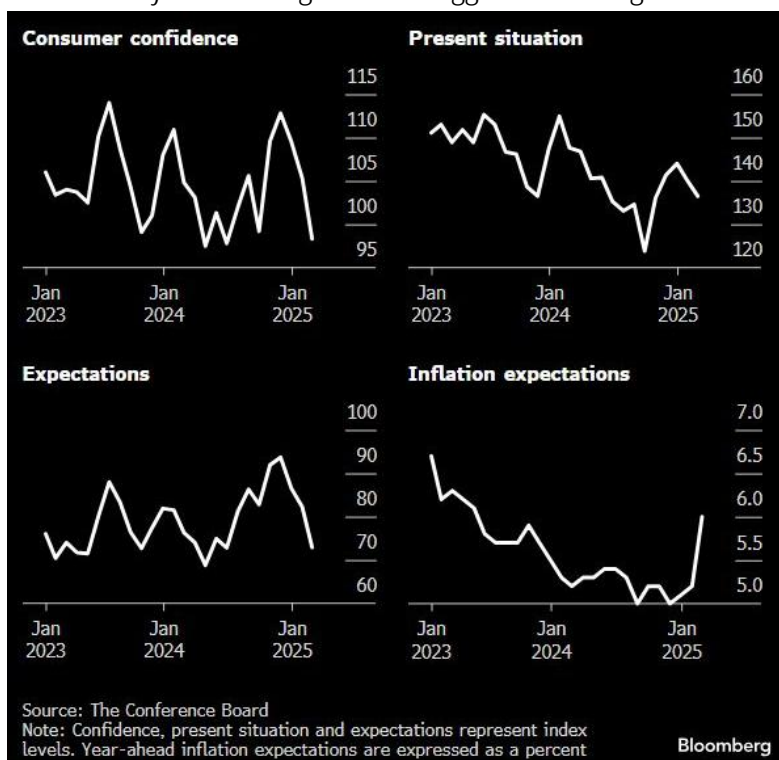


Grafico 12

Fonte: Bloomberg; The Conference Board

I dati finali dell'HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) di gennaio sono stati preziosi per valutare l'andamento del processo di disinflazione. L'attenzione resta concentrata sui servizi e sull'inflazione interna.

- 1) Escludendo le componenti volatili (pacchetti vacanza, servizi di alloggio e servizi di trasporto, con questi ultimi in aumento principalmente a causa della Germania), l'inflazione dei servizi ha mantenuto la sua lenta tendenza discendente, scendendo al 3,4% a gennaio rispetto al 3,6% di dicembre. Questo ha contribuito a un calo dell'inflazione core domestica – un indicatore chiave monitorato dalla BCE – che è rallentata di 0,2 punti percentuali, attestandosi al 4,0% a gennaio. Sebbene sia necessaria un'ulteriore decelerazione per raggiungere un'inflazione complessiva coerente con il target del 2%, riteniamo che la traiettoria dell'aggiustamento al ribasso sia quella giusta.
- 2) Un altro segnale della riduzione delle pressioni domestiche è il rallentamento dell'espansione dei margini di profitto. La nostra analisi indica che l'aumento dei margini di profitto si è fortemente attenuato rispetto al picco del primo trimestre del 2023, mentre anche l'impatto degli shock dell'offerta – inclusi i

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

costi del lavoro – sta progressivamente diminuendo. Inoltre, la capacità di generare rincari sembra ormai esaurita, creando un contesto favorevole al proseguimento del processo disinflazionistico.

Il processo di disinflazione sta proseguendo

Il trend di fondo appare incoraggiante, mentre le pressioni sui costi interni si sono attenuate.

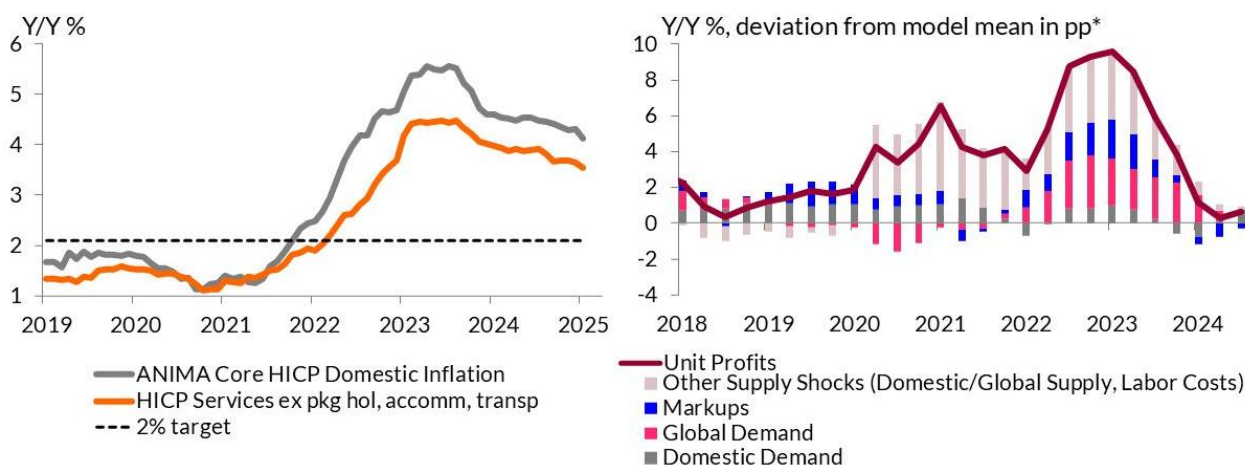


Grafico 13

Fonte: Haver Analytics; ANIMA SGR Research

Quello che dovrebbe essere visto come un avvertimento alla cautela viene ignorato sia dalle aziende che dagli investitori al dettaglio. I riacquisti di azioni societarie rimangono a livelli molto sani, così come la tendenza all'aumento dei dividendi per le azioni statunitensi, entrambi i quali drenano il flusso di cassa libero. Il *sentiment* degli investitori retail continua a essere estremamente rialzista, anche se gli investitori istituzionali esercitano cautela in risposta agli effetti inflazionistici attesi di un'incombente guerra commerciale globale.

La narrativa rialzista abbracciata da molti investitori finirà per scontrarsi con la realtà economica. È probabile che il crollo della fiducia degli investitori in un panorama d'investimento favorevole produca una notevole volatilità di mercato, che sarà amplificata dagli attuali livelli di valutazione ai massimi storici e dalla leadership di mercato storicamente ristretta.

Prevediamo che la serie di catalizzatori economici e geopolitici disponibili per la volatilità del mercato produrrà un contesto difficile e molto volatile nei prossimi anni. Tuttavia, se da un lato la volatilità è associata al rischio, dall'altro produce anche grandi opportunità di investimento per gli investitori attivi pronti a cogliere le opportunità di tutti i mercati e le classi di attività.

Il free cash flow è al livello più basso degli ultimi 20 anni.

Rendimento medio ponderato del free cash flow delle azioni dell'S&P 500

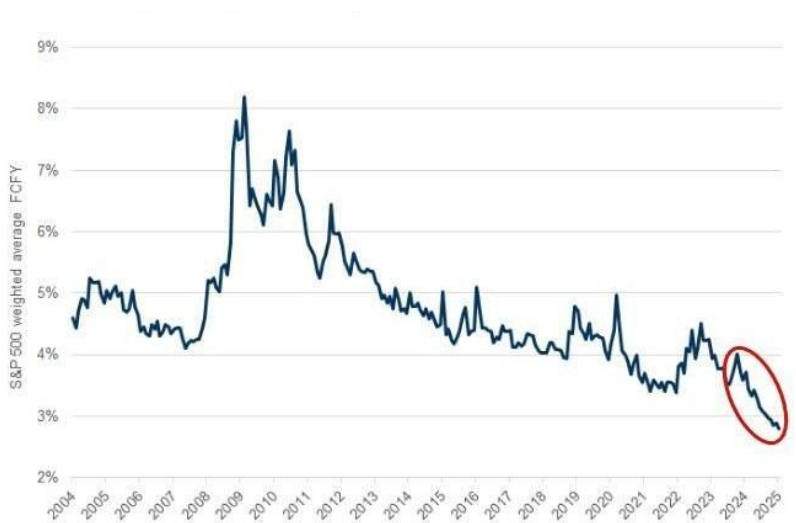


Grafico 14

Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research; Compustat; Bloomberg

Le prospettive inflazionistiche che oggi volano al massimo da 30 anni sono assolutamente in linea con un timore legato alle tariffe. Almeno sulla carta. Dazi sull'import significano prezzi più alti, “ça va sans dire”. Ma il fatto che un picco come quello attuale si sia sostanzialmente nel 2008-2009, che dice di alternativo a livello di interpretazione? Che se Mr. Smith prezza aumenti di benzina, uova e caffè, il "mercato" prezza a 5 e 10 anni inflazione da liquidità.

Fonte: **Mauro Bottarelli**

La prospettiva di inflazione a lungo termine negli USA balza ai massimi degli ultimi 30 anni

Gli americani si aspettano prezzi più alti mentre Trump avanza con i dazi



Grafico 15

Fonte: Bloomberg; University of Michigan

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Il dato flash dei PMI di febbraio per l'area euro indica che la crescita continuerà a muoversi lateralmente. Sebbene la debolezza della Francia debba essere valutata con cautela (anche a causa di un sondaggio INSEE leggermente più positivo), stimiamo che il PIL del primo trimestre 2024 si attesterà intorno allo 0,2% su base trimestrale.

Guardando avanti, il quadro rimane caratterizzato da una crescita economica marginale. Il settore manifatturiero continua a mostrare segnali negativi, soprattutto a causa delle incertezze legate ai dazi commerciali. Inoltre, la dinamica del mercato del lavoro continua a evidenziare segnali di indebolimento, incidendo sulle prospettive di ripresa della fiducia dei consumatori.

Di conseguenza, questo rapporto PMI ha un impatto limitato sulle prospettive della riunione di marzo della BCE.

Crescita Economica al Rallentatore

Debolezza nel Mercato del Lavoro

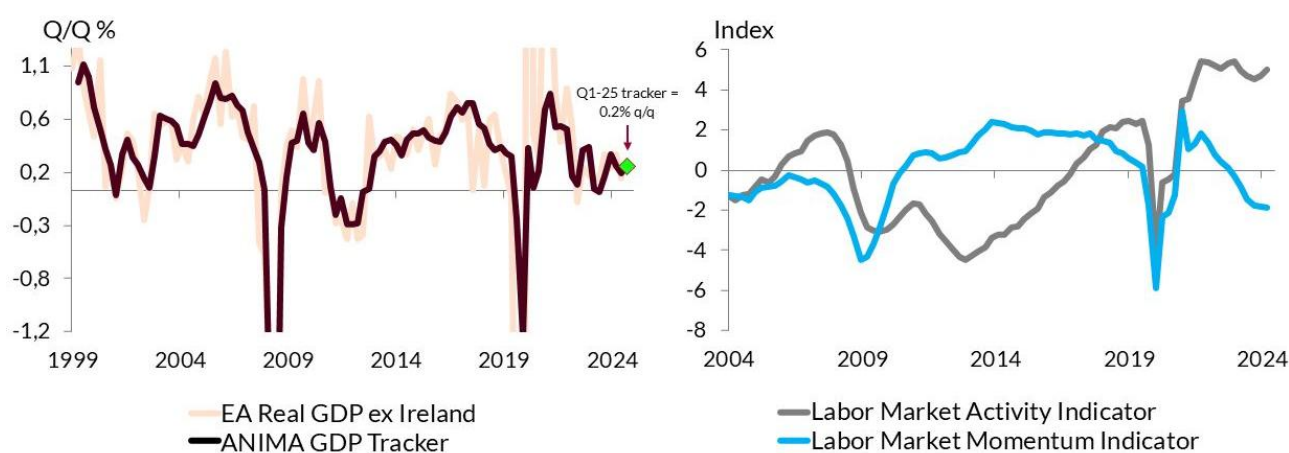


Grafico 16

Fonte: Haver Analytics; ANIMA SGR Research

Dall'articolo del Financial Times, "Le partecipazioni cinesi in titoli del Tesoro USA scendono al livello più basso dal 2009" (..) "Gli analisti dicono che il cambiamento riflette in parte il desiderio della Cina di diversificare le sue riserve estere acquistando asset come l'oro. Ma aggiungono che Pechino sta cercando di mascherare la vera portata delle sue partecipazioni del Tesoro spostandole su conti di custodia registrati altrove".

Fonte: FT, **Mohamed El Erian** - "Le partecipazioni cinesi in titoli del Tesoro USA scendono al livello più basso dal 2009".

Cina riduce i Treasury mentre USA, UK e UE in aumento

Le detenzioni di bond cinesi calano, mentre Regno Unito, Lussemburgo e Belgio incrementano gli acquisti.

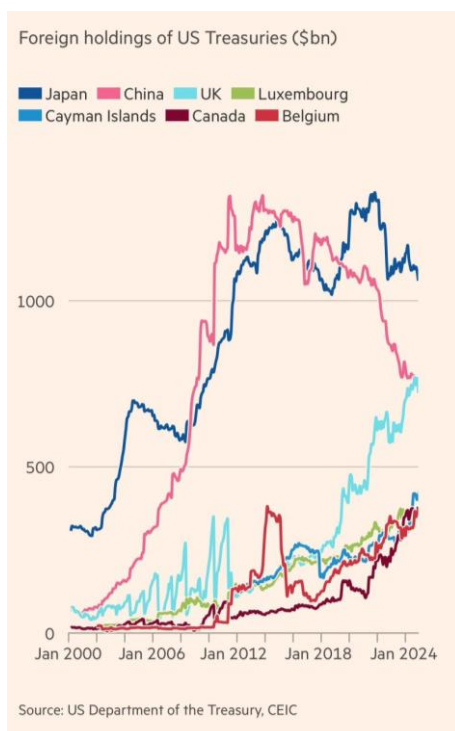


Grafico 17

Fonte: US department of treasury, CEIC

Un'analisi incisiva di Robin Brooks: "Il più grande squilibrio macroeconomico globale è la cronica sottovalutazione dello yuan cinese (..) Il surplus commerciale della Cina – considerando i beni al netto delle materie prime – ha raggiunto il massimo storico nel 2024. Per questo motivo, i dazi sulla Cina continueranno a crescere, dopo un'imposizione già significativa del 10%.."

Surplus delle Partite Correnti Cinesi ai Massimi

Crescita sostenuta dalle esportazioni, mentre il disavanzo nei servizi e nel petrolio persiste.

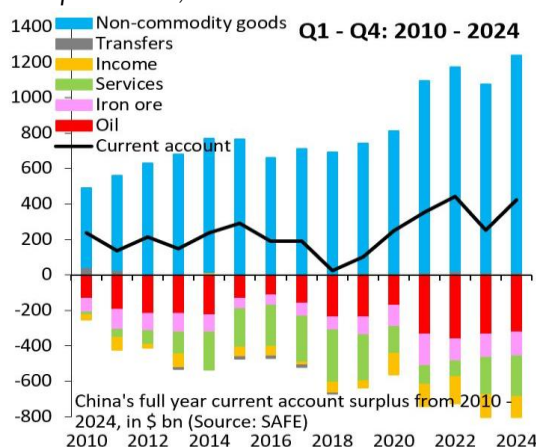


Grafico 18

Fonte: SAFE

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Gli Stati Uniti rappresentano il 56% del mercato azionario globale, ma solo il 44% degli utili.

Il Peso degli USA sul Mercato Azionario Globale è in Crescita

Ma l'impatto sugli utili è solo del 44%



Grafico 19

Fonte: Mike Zaccardi

Il Trading è Cambiato: Crolla la Gestione Attiva

Dal 1995 al 2022, il trading attivo scende dall'80% al 10%, mentre cresce la negoziazione passiva.

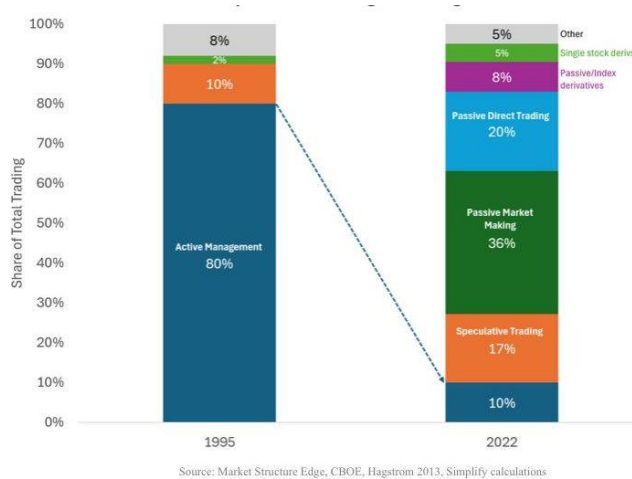


Grafico 19

Fonte: Market Structure Edge; CBOE

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Statistiche semplicemente sorprendenti. Dalla rubrica del Financial Times di **Mario Draghi**.

“The IMF estimates that Europe’s internal barriers are equivalent to a tariff of 45% for manufacturing and 110% for services. These effectively shrink the market in which European companies operate: trade across EU countries is less than half the level of trade across US states. And as activity shifts more towards services, their overall drag on growth becomes worse.”

Le vendite al dettaglio sono diminuite più del previsto a gennaio, ma i dati potrebbero riflettere più sulla conclusione dello scorso anno che sull'inizio di questo. In effetti, hashtag#seasonal problemi potrebbero aver esagerato la hashtag#drop in hashtag#January. I dati mensili del Q4-24 per le vendite al dettaglio sono stati solidi. Gli ultimi anni sono stati irregolari, quindi i fattori stagionali non hanno influito sulla sorprendente forza della spesa per le vacanze nel 2024 rispetto ai periodi precedenti (dal 2020 in poi). Notiamo che il fattore stagionale per il 25 gennaio è stato il più forte nella storia di tutti i gennaio. Nonostante una forte stagione di spesa per le vacanze quest'anno, il ritorno al ritmo di spesa abituale ha portato a un calo più netto a gennaio, ulteriormente intensificato da fattori stagionali che avevano previsto un calo più contenuto. Inoltre, la hashtag#weather fredda e il ritorno dell'investimento dopo una forte stagione di spese natalizie hanno giocato un ruolo nella debolezza di gennaio.

Vendite al Dettaglio USA

L'effetto della stagionalità

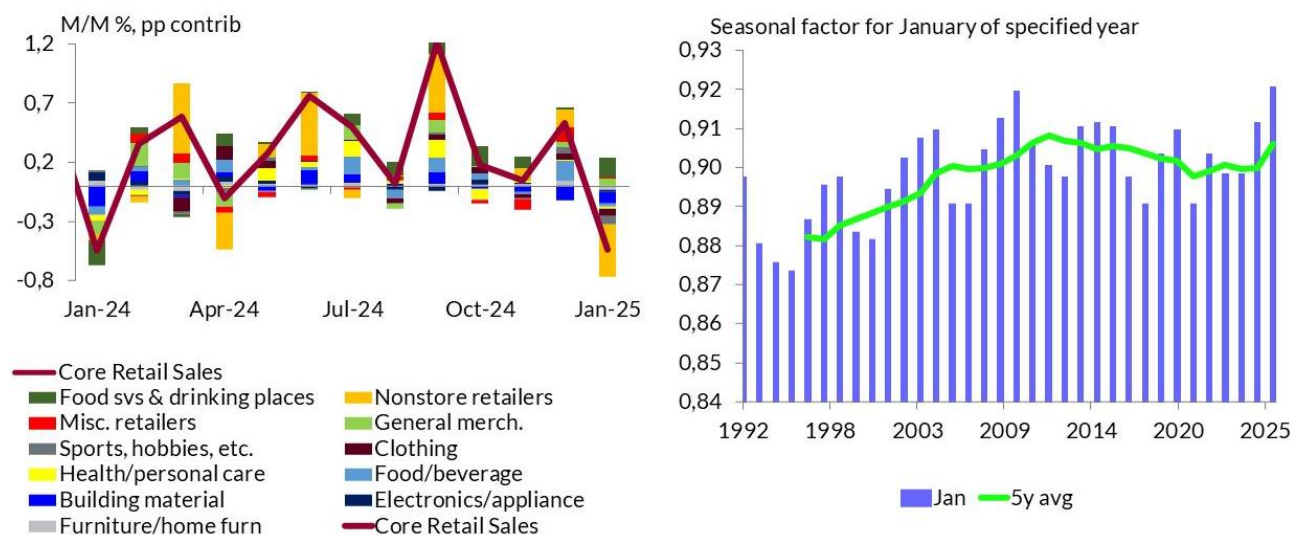


Grafico 20

Fonte: Haver Analytics; ANIMA SGR Research

Nel grafico di seguito si nota l'evoluzione dagli anni settanta del peso percentuale degli Stati Uniti e dell'Europa all'interno dei mercati azionari cosiddetti sviluppati.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Peso della Capitalizzazione di Mercato

% del Mondo Sviluppato



Grafico 21
Fonte: Augur Infinty

La rivoluzione dello shale oil e la crescita delle importazioni dal vicino Canada, hanno ridotto la dipendenza degli Stati Uniti dal petrolio saudita. Le importazioni di greggio da Riyadh sono crollati ai minimi degli ultimi 40 anni. Di conseguenza, la Cina risulta ora un cliente molto più apprezzato dagli arabi rispetto agli USA, con esportazioni di petrolio più che triplici. **Nella geopolitica questo conta.**

Export di Petrolio dell'Arabia Saudita

Cina vs USA



Grafico 22
Fonte: Financial Times; Saudi Arabia's General Authority for Statistics

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Bassa inflazione salariale e aumento della disoccupazione negli Stati Uniti?

Un indicatore anticipatore del mercato del lavoro sta crollando: le ore medie settimanali lavorate negli USA sono scese a 34,1, il livello più basso dalla crisi finanziaria del 2008 e in linea con il minimo del 2020. Storicamente, una riduzione delle ore lavorate precede un aumento dei licenziamenti.

Revisioni al Ribasso per i Nonfarm Payrolls USA

livelli di revisione

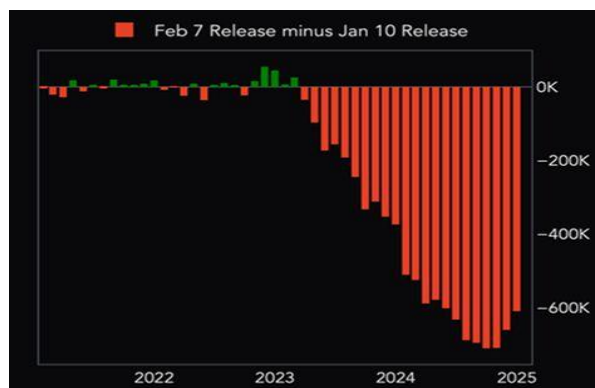


Grafico 23

Fonte: Global Markets Investor, Augur infinity

Gli investitori stanno riversando denaro in società destinate a trarre profitto dalla pace e dalla ricostruzione dell'Ucraina. L'indice UBS per la ricostruzione dell'Ucraina ha raggiunto il massimo storico: Trump e Putin hanno concordato di negoziare la fine della guerra.

UBS Ukraine Reconstruction Index ai Massimi

L'indice supera quota 107, segnalando fiducia nella ripresa economica dell'Ucraina.



Grafico 24

Fonte: holgerZ; Bloomberg; UBS

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Crolla (-7.1% rispetto ad un anno fa) la produzione industriale in Italia. Diciamo che ci eravamo cullati all'idea di una sorta di immunità acquisita dai contraccolpi della crisi manifatturiera in Germania.

Attività Manifatturiera in Germania Resta Debole

Il PMI tedesco continua a segnalare contrazione



Grafico 25

Fonte: MacroBond; AMP

Le revisioni al ribasso dei posti di lavoro negli Stati Uniti sono massicce: Ad agosto, una revisione preliminare ha mostrato che i posti di lavoro sono stati sovrastimati di 818.000 per i 12 mesi terminati a marzo 2024. Si tratta della seconda più grande revisione negativa della storia.

Revisione Annuale dei Nonfarm Payrolls

Le revisioni annuali mostrano un drastico taglio ai posti di lavoro

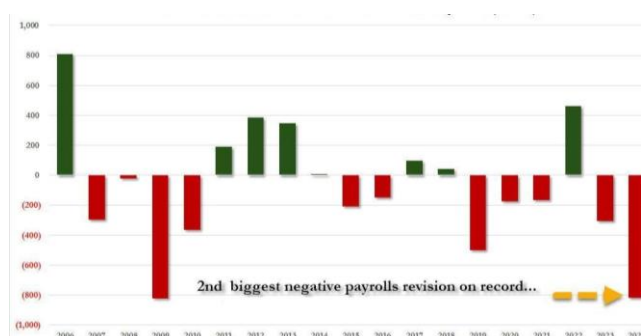


Grafico 26

Fonte: ZeroHedge, Bloomberg, Global Markets Investor

I dati odierni confermano che l'attività industriale tedesca ha chiuso il 2024 in forte difficoltà, con una domanda debole di beni di investimento che continua a frenare la produzione. L'indice della produzione manifatturiera ha toccato il livello più basso dal secondo trimestre del 2020, restando circa il 10% al di sotto dei livelli pre-COVID.

Il settore automobilistico prosegue la sua fase di contrazione e rimane sottodimensionato, contribuendo negativamente all'industria manifatturiera dal 2020. La debolezza dell'automotive ha inoltre pesato sulla

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

produzione di beni intermedi, colpendo in particolare il comparto delle apparecchiature elettriche e dell'industria metallurgica.

Germania, il 2024 si chiude in calo

settore automobilistico continua al di sotto della capacità

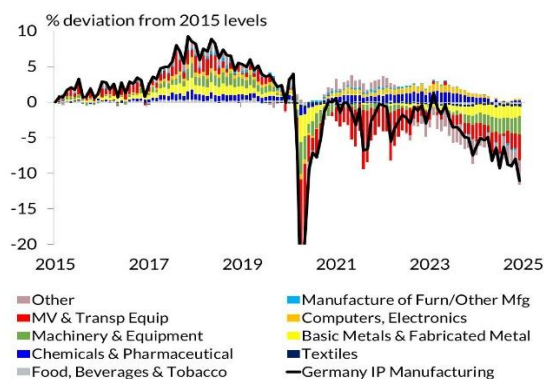


Grafico 27

Fonte: Haver Analytics; ANIMA SGR Research

L'economia statunitense è stata guidata da una massiccia **“Bolla Del Debito”**: nel 2024, per generare 1 unità di crescita del PIL, ci sono voluti 3,8 dollari di debito nazionale. Nel solo quarto trimestre, ci sono voluti 5,8 dollari di debito per creare 1 dollaro di crescita economica. Se non fosse stato per l'enorme debito, l'economia statunitense sarebbe stata in recessione.

Sempre più debito necessario

Aumento di debito per generare una crescita del PIL

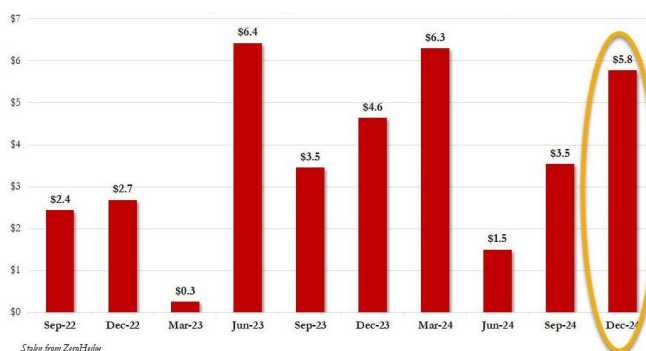


Grafico 28

Fonte: ZeroHedge

Gli investitori stanno ritirando capitali dai fondi ESG a un ritmo record. Nel 2024, i fondi ambientali, sociali e di governance (ESG) statunitensi hanno registrato deflussi per 20 miliardi di dollari, dopo i 18 miliardi del 2023 e soli 3 miliardi di afflussi nel 2022.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Inoltre, un numero record di fondi ha rimosso ESG e termini correlati dai loro nomi. L'indice S&P Global Clean Energy è sceso del 46% da gennaio 2022, evidenziando la scarsa performance dei temi ESG.

Fondi ESG USA in Crisi: Deflussi Record

Deflussi miliardari dai fondi ESG nel 2023 e 2024, spinti da pressioni politiche.

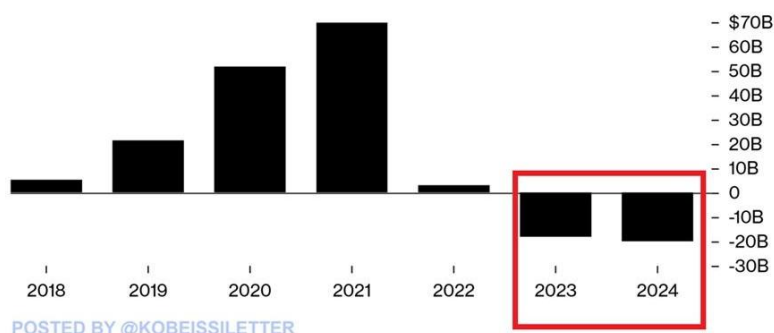


Grafico 28

Fonte: Morningstar; Kobeiss Letter

Le banche centrali globali non hanno mai acquistato così tanto oro prima d'ora.

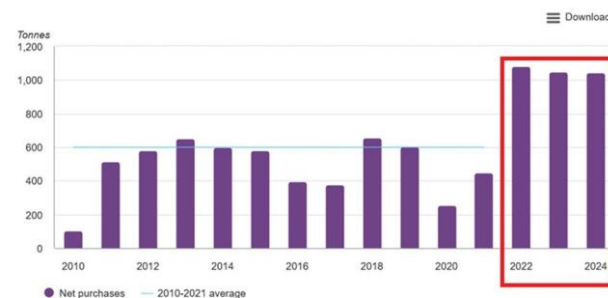
Nel 2024, hanno accumulato 1.045 tonnellate, segnando il terzo anno consecutivo con acquisti superiori alle 1.000 tonnellate. Negli ultimi tre anni, le banche centrali hanno acquistato più oro rispetto ai sei anni precedenti al 2022.

Le Banche Centrali Accumulano Oro per il 15° Anno Consecutivo

Dal 2022 al 2024, gli acquisti hanno superato le 1.000 tonnellate annue

Chart 9: Central banks have been net buyers for 15 consecutive years

Annual central bank net purchases, tonnes*



Sources: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council; Disclaimer
*Data to 31 December 2024.

Grafico 29

Fonte: Metals Focus; World Gold Council; Refinitiv GFMS

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Questa immagine riassume il futuro dell'UE rispetto agli Stati Uniti.

USA vs UE: Il Divario dell'Innovazione

Le grandi aziende nate da zero sono dominate dagli Stati Uniti.

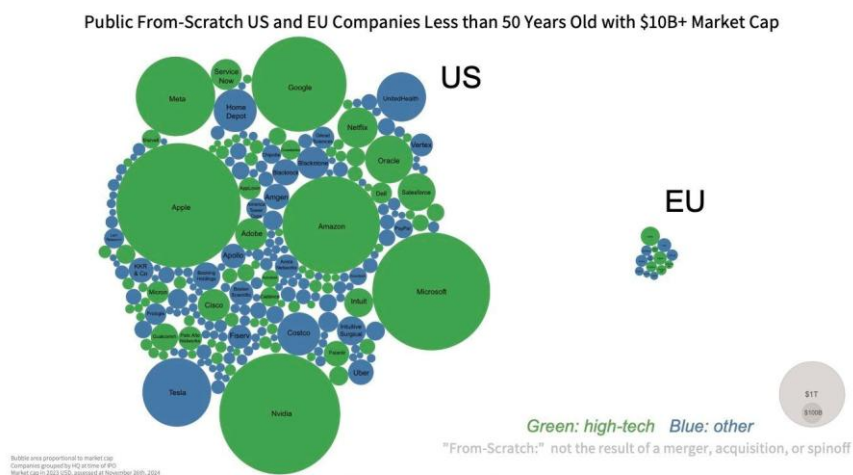


Grafico 30
Fonte: Evan Amato

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital



Paolo Pescetto
Founder & Presidente

Professore di Strategia d'Impresa al MIP (Milan Polytechnic School of Management) e all'Università di Genova e lecture of finance alla Bocconi. Vanta più di 10 anni di esperienza nel M&A con Arkios Italy S.p.A. ed oltre 15 anni di esperienza nella Consulenza Strategica con The Boston Consulting Group e con Value Partners.



Andrea Rossotti
Founder & CEO

Laureato in Ingegneria Gestionale presso l'Università di Genova, ha conseguito una specializzazione in M&A e Project Financing presso la LUISS Guido Carli di Roma. Vanta oltre 15 anni di esperienza in M&A con la boutique di advisory Arkios Italy di cui è fondatore. Ha ricoperto diversi ruoli direzionali operativi in multinazionali italiane.



Thomas Avolio
Principal

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Genova, ha conseguito una specializzazione in Finanza e Mercati presso la l'Università Carlo Cattaneo di Castellanza. Vanta diversi anni di esperienza nei mercati in CACEIS Bank e nel Private Equity con Redfish, dove ricopre ruoli direzionali nei Board delle Partecipate.

Dichiarazione generale:

Questo materiale è fornito esclusivamente a scopo informativo e non costituisce consulenza in materia di investimenti, una raccomandazione o un'offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli a qualsiasi persona in qualsiasi giurisdizione in cui un'offerta, una sollecitazione, un acquisto o una vendita sarebbero illegali secondo le leggi sui titoli di tale giurisdizione. Questo materiale può contenere stime e dichiarazioni previsionali, che possono includere previsioni e non rappresentano una garanzia di performance futura. Queste informazioni non sono intese come complete o esaustive e non si rilasciano dichiarazioni o garanzie, esplicite o implicite, circa l'accuratezza o la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le opinioni espresse sono aggiornate ad agosto 2023 e sono soggette a modifiche senza preavviso. Fare affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Investire comporta rischi.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital