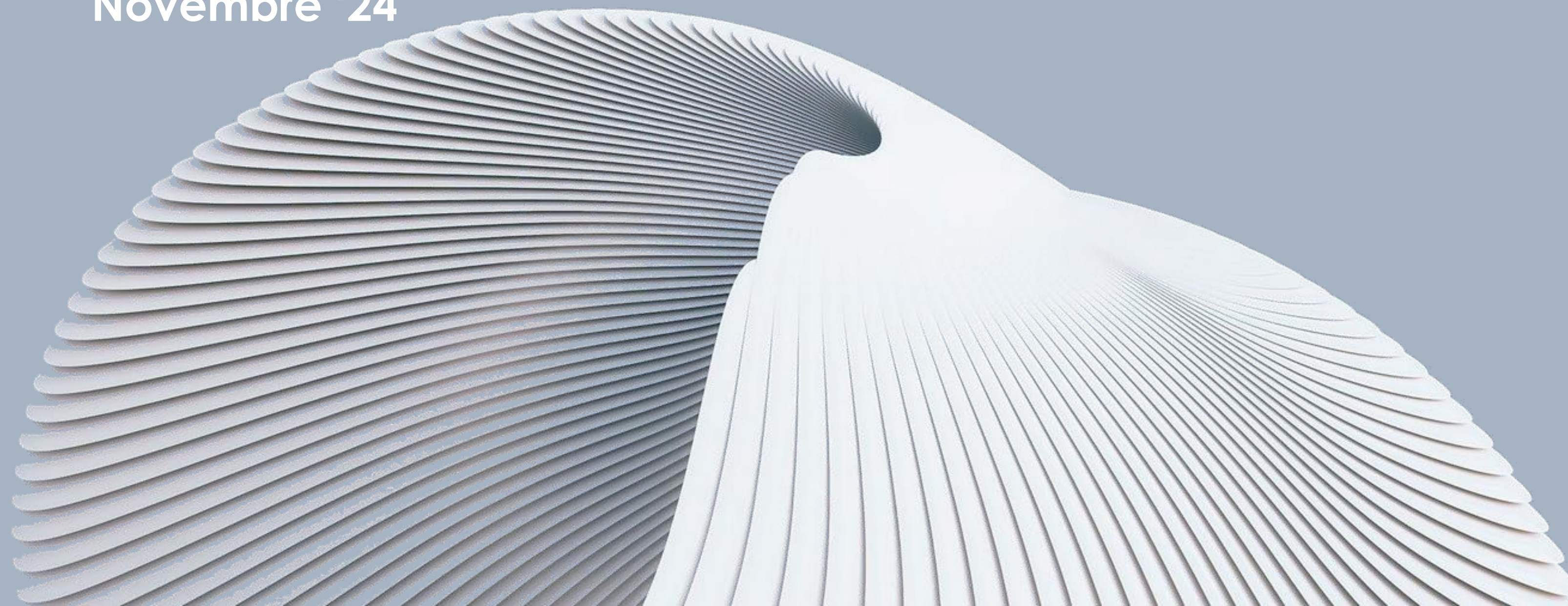


Azimut - Unindustria

Gianni Errico,
Azimut Investments Ltd
Novembre '24



★
azimut
investments
★
azimut
capital management

DOMANDA 1.

ELEZIONI AMERICANE: IMPLICAZIONI

COSA COMPARTA UN «RED SWEEP»...

ELECTION SCENARIOS				
	HARRIS			TRUMP
	Democratic sweep	Harris divided government	Trump divided government	Republican sweep
	Harris presidency Democratic house Democratic senate	Harris presidency Democratic house Republican Senate	Trump presidency Democratic house Republican Senate	Trump presidency Republican House Republican Senate
Domestic policy	- Partial extension of 2017 TCJA; - Corporate tax hike; - Immigration reform; - No fiscal consolidation.	- Partial extension of 2017 TCJA; - Corporate tax hike; - Immigration controls; - Disputes about spending increases.	- Partial extension of 2017 TCJA; - Corporate tax hike; - Disputes about spending increases.	- Extension of 2017 TCJA; - Corporate tax cut; - Immigration controls; - No fiscal consolidation.
Trade policy	- Status quo; - Tough on China to stay; - Renegotiate USMCA in 2026.	- Status quo; - Tough on China to stay; - Renegotiate USMCA in 2026.	10% universal tariff; - Reciprocal tariff; 60% tariff on some select Chinese imports.	10% universal tariff; - Reciprocal tariff; 60% tariff on some select Chinese imports.
Foreign policy	Status quo on Russia-Ukraine war, Middle East and China-Taiwan.	- Status quo on Russia-Ukraine war, Middle East, and China-Taiwan; - Funding for Ukraine more restrained.	Domestic policy constrained so more focus on foreign policy.	- More nationalistic; - Less support for Ukraine-Taiwan; - Trade policy to shape foreign policy.
Fed policy	Fiscal policy pressures lead to tighter medium-term monetary policy.	Relatively tight fiscal policy puts onus on Fed to provide monetary support.	Inflation fears from tariffs and tax cut extensions make Fed wary of easing too much in 2025.	Easy fiscal policy to be offset by tighter monetary policy to hit 2% inflation target.

A livello Politico: deregolamentazione; taglio tasse su società; immigrazione; tariffe/dazi

Fonte: Opening Bell Daily

Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

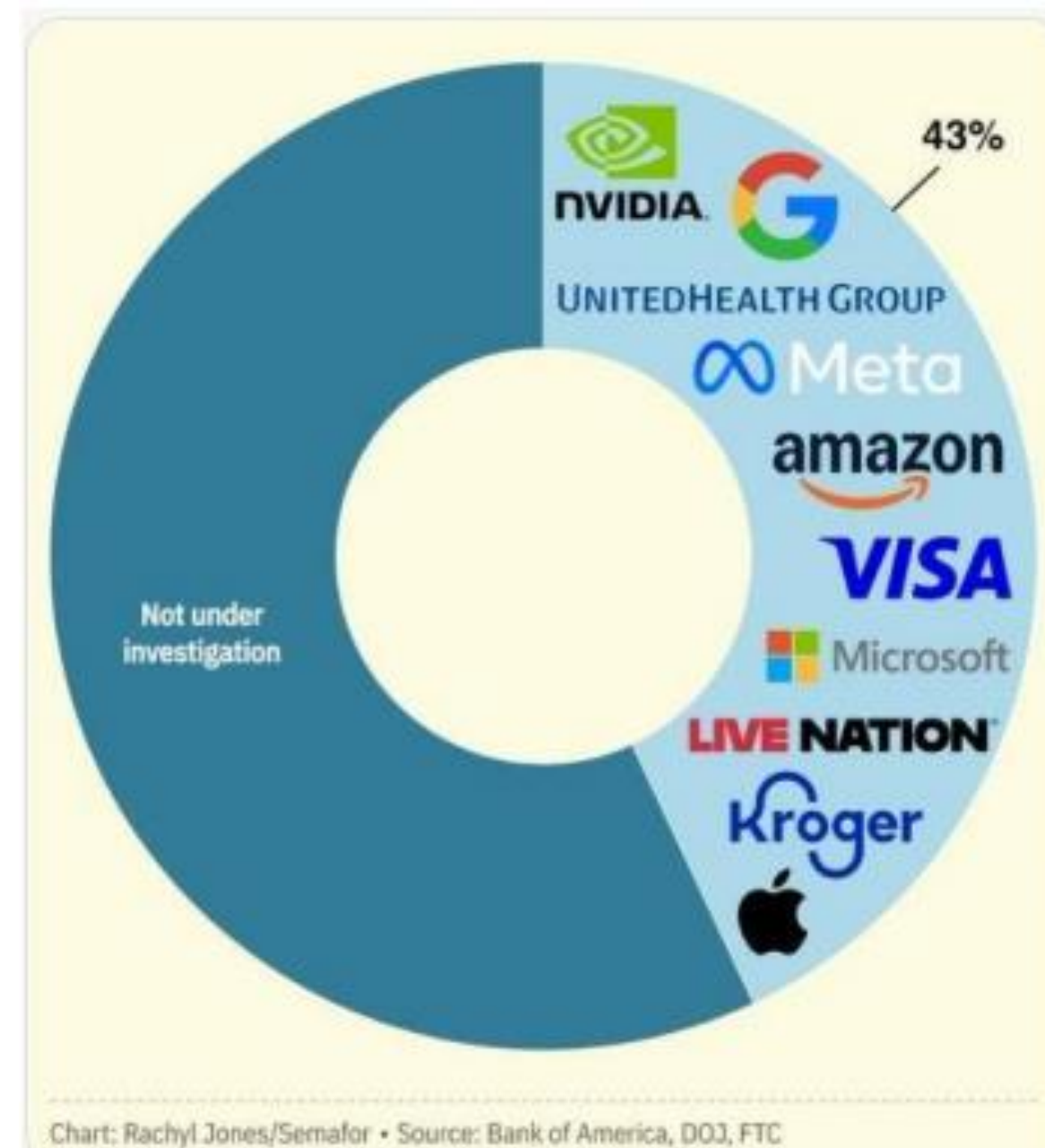
A livello Azionario: Small Cap, Oil & Gas, Financials, Big Tech

ELECTION SCENARIOS				
	HARRIS			TRUMP
	Democratic sweep	Harris divided government	Trump divided government	Republican sweep
	Harris presidency Democratic house Democratic senate	Harris presidency Democratic house Republican Senate	Trump presidency Democratic house Republican Senate	Trump presidency Republican House Republican Senate
ASSET CLASS IMPLICATIONS				
Equities	- Lower equities amid prospects of higher taxes; - Infrastructure, construction and green companies outperform.	Equity price action determined by organic earnings and growth outlook.	- More volatile price action; - Limited tax agenda; - Uncertainty over tariffs on earnings.	- Short term, equities rise from prospects of more tax reform and accelerating M&A; - Opportunities in small caps and banks.
Fixed Income	Higher deficits pushing rates higher.	Relatively tight fiscal policy and easy monetary policy positive for rates.	Interest rates under pressure from higher inflation due to tariffs.	Interest rates likely to rise if tax cuts and loose fiscal policy are not offset by spending cuts.
FX	USD negative.	- USD negative; - Relatively tight fiscal policy and loose monetary policy.	Higher FX volatility and stronger USD for longer.	Initially bullish USD (fiscal easing + tighter monetary policy), to weaken after if the curve steepens (growth stronger than inflation).

Fonte: Semafor

ELEZIONI AMERICANE: IMPLICAZIONI

DEREGOLAMENTAZIONE, TAGLIO TASSE...



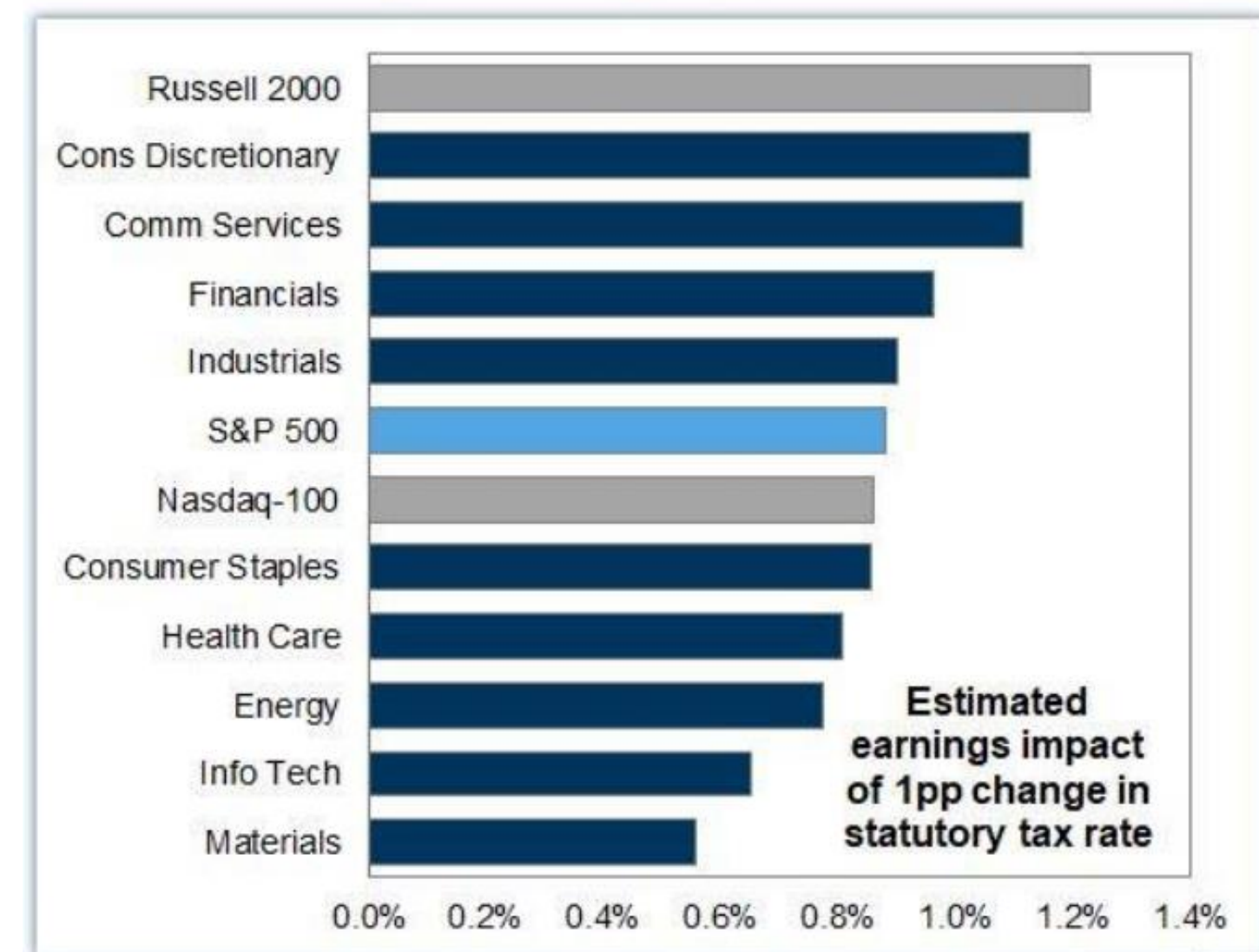
Quasi il 50% dello S&P500 è attualmente sotto investigazione dei regolatori Anti-Trust

Fonte: Semafor

Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

Tutti i settori dovrebbero trarre beneficio da una politica fiscale più accomodante...

Exhibit 11 : Sensitivity of EPS to a 1 pp change in tax rate



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

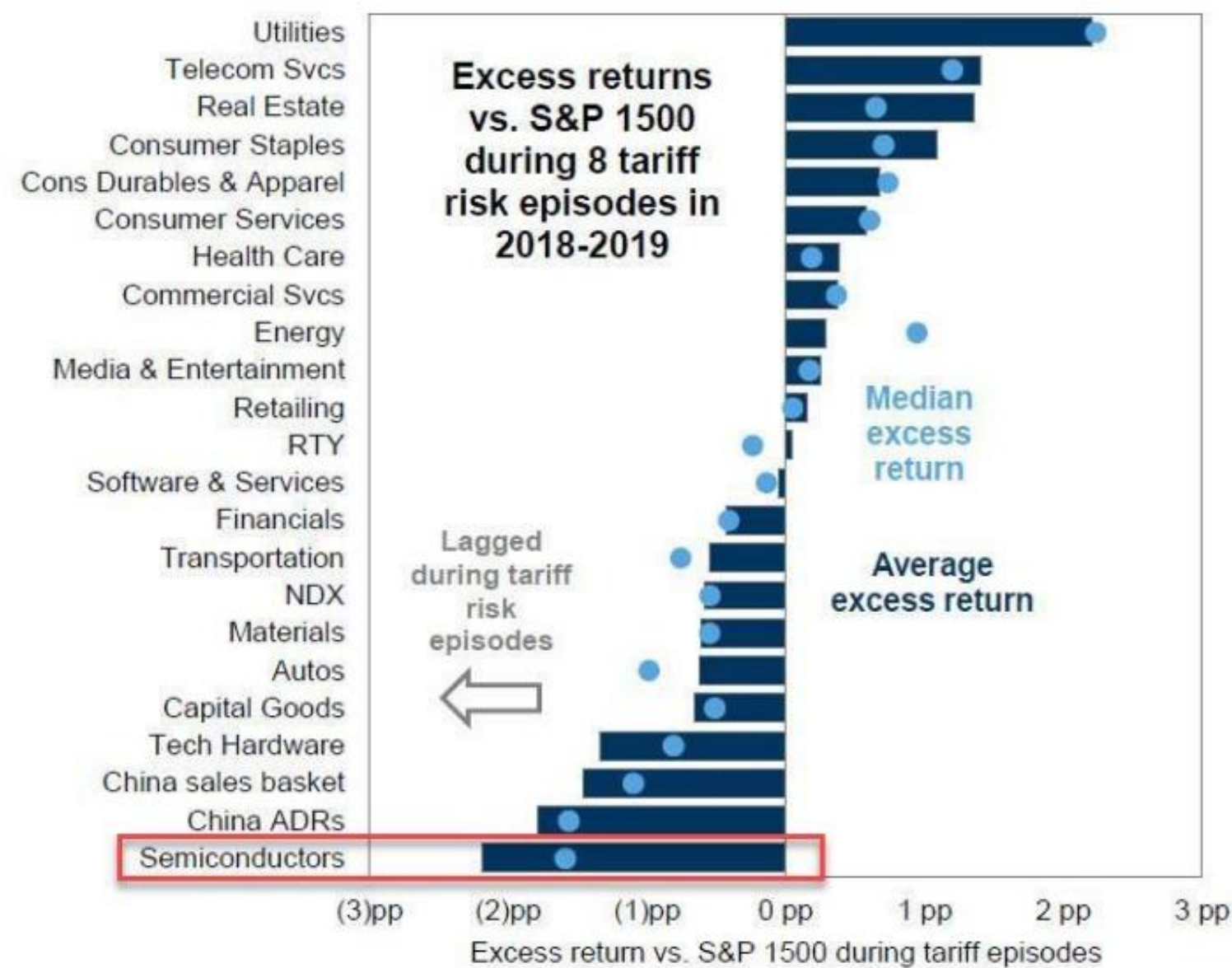
Fonte: Goldman Sachs

azimut
investments

azimut
capital management

...DAZI ed IMMIGRAZIONE

Exhibit 9: Equity industry returns during trade conflict in 2018-2019



....ma ovviamente NON tutti I settori reagiscono alla stessa maniera

Fonte: Goldman Sachs

Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

Una politica più stringente sull'immigrazione si stima però abbia effetti negativi sulla crescita economica

TABLE 1
Effect on real GDP growth in 2025 from change in immigration flows under four immigration scenarios, in percentage points

	Harris, high	Harris, low	Trump, high	Trump, low
Direct effect on GDP growth	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Additional effect owing to reduction in consumer spending	0.0	-0.0	-0.0	-0.1
Additional effect owing to higher saving among immigrants in U.S.	0.0	0.0	0.0	-0.0
Total effect on GDP growth	0.1	-0.1	-0.1	-0.4

Source: American Community Survey (ACS) 2011–24; Bureau of Consular Affairs (CA) 2019; CA 2023a; CA 2023b; CA 2024; Bureau of Economic Analysis (BEA) 2024a; BEA 2024b; Congressional Budget Office (CBO) 2024b; Current Population Survey (CPS) 2011–24; DOS 2024; Office of Homeland Security Statistics (OHSS) 2024; Transactional and Records Access Clearinghouse (TRAC) 2022; TRAC 2024a; TRAC 2024b; TRAC 2024c; U.S. Department of State (DOS) 2021; Whalen and Reichling 2015; authors' calculations.

Note: The first row shows the effect on real GDP growth resulting from a change in the production of goods and services by immigrants relative to production in 2024. The second row shows an additional effect on economic growth stemming from the unexpected change in consumer spending, in essence the multiplier effect. The third row shows the estimated effect of greater precautionary saving among immigrants in the Trump, low scenario. The fourth row shows the total of the prior three rows. The difference between Trump, low and Harris, high is roughly half of a percentage point. See text for explanation of assumptions underlying the four immigration scenarios.



Fonte: Brookings

COME POSIZIONARSI

SOTTO PESO

- Clean Energy
- Real Estate

SOVRAPPESO

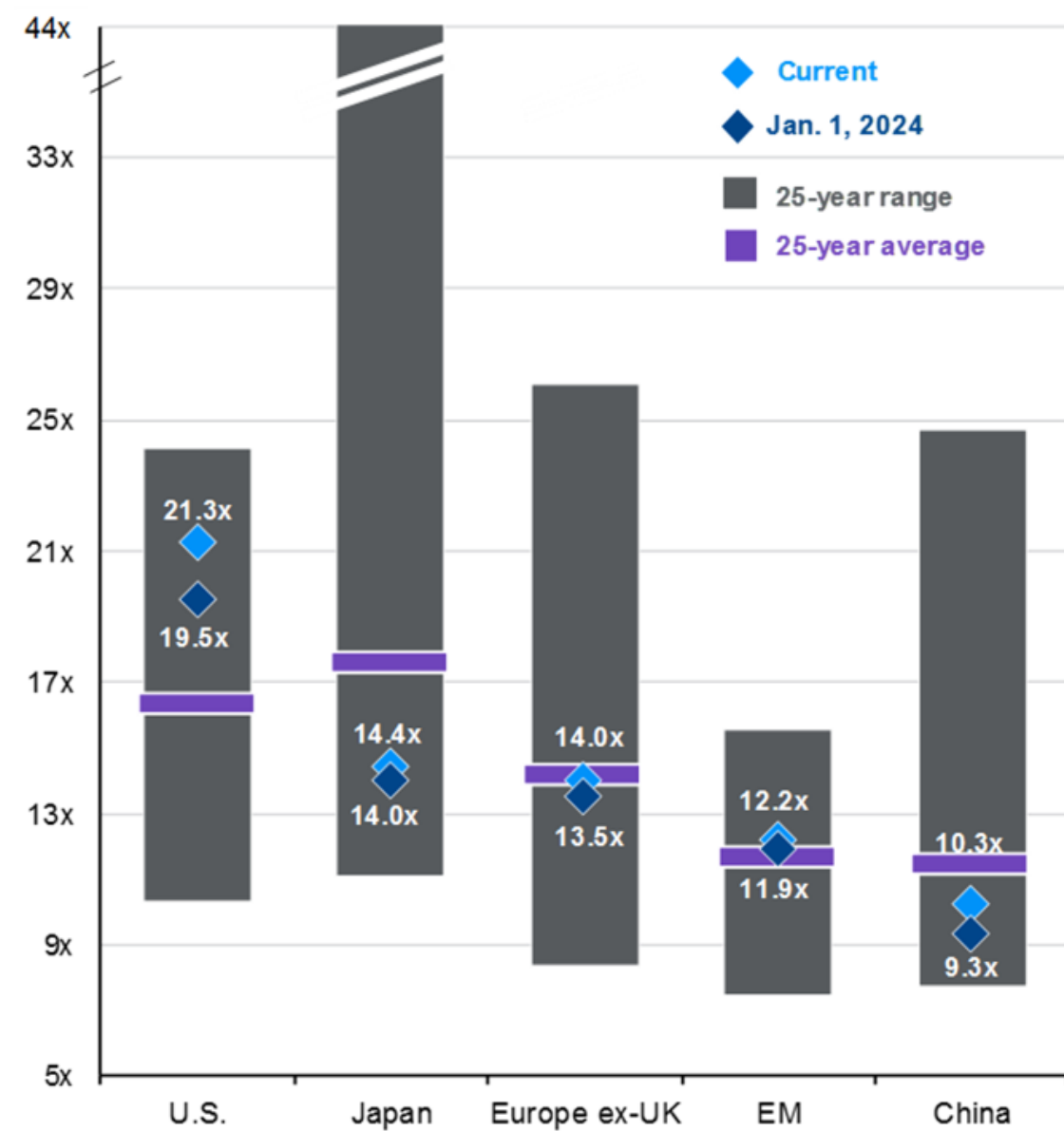
- Oil & Gas
- Financials
- Infrastructure
- Small Caps

DOMANDA 2.

VALUTAZIONI...È GIUSTO CHE SIANO SU STI LIVELLI?

Global valuations

Current and 25-year next 12 months price-to-earnings ratio



Le valutazioni dell'Europa sono in linea con le quelle storiche...

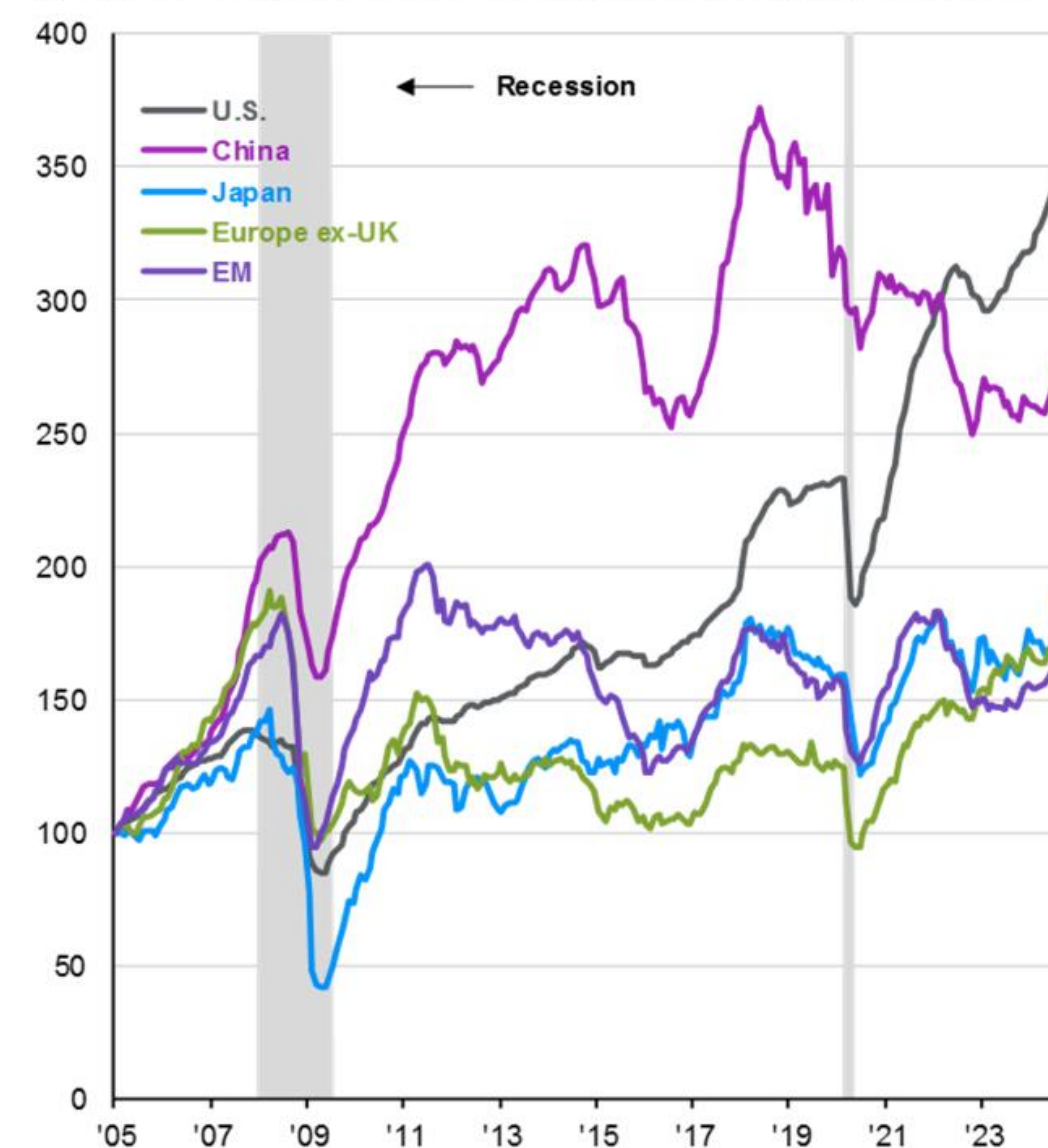
Fonte: JPMorgan

Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

...gli utili sono cresciuti ad un tasso inferiore rispetto le altre nazioni...

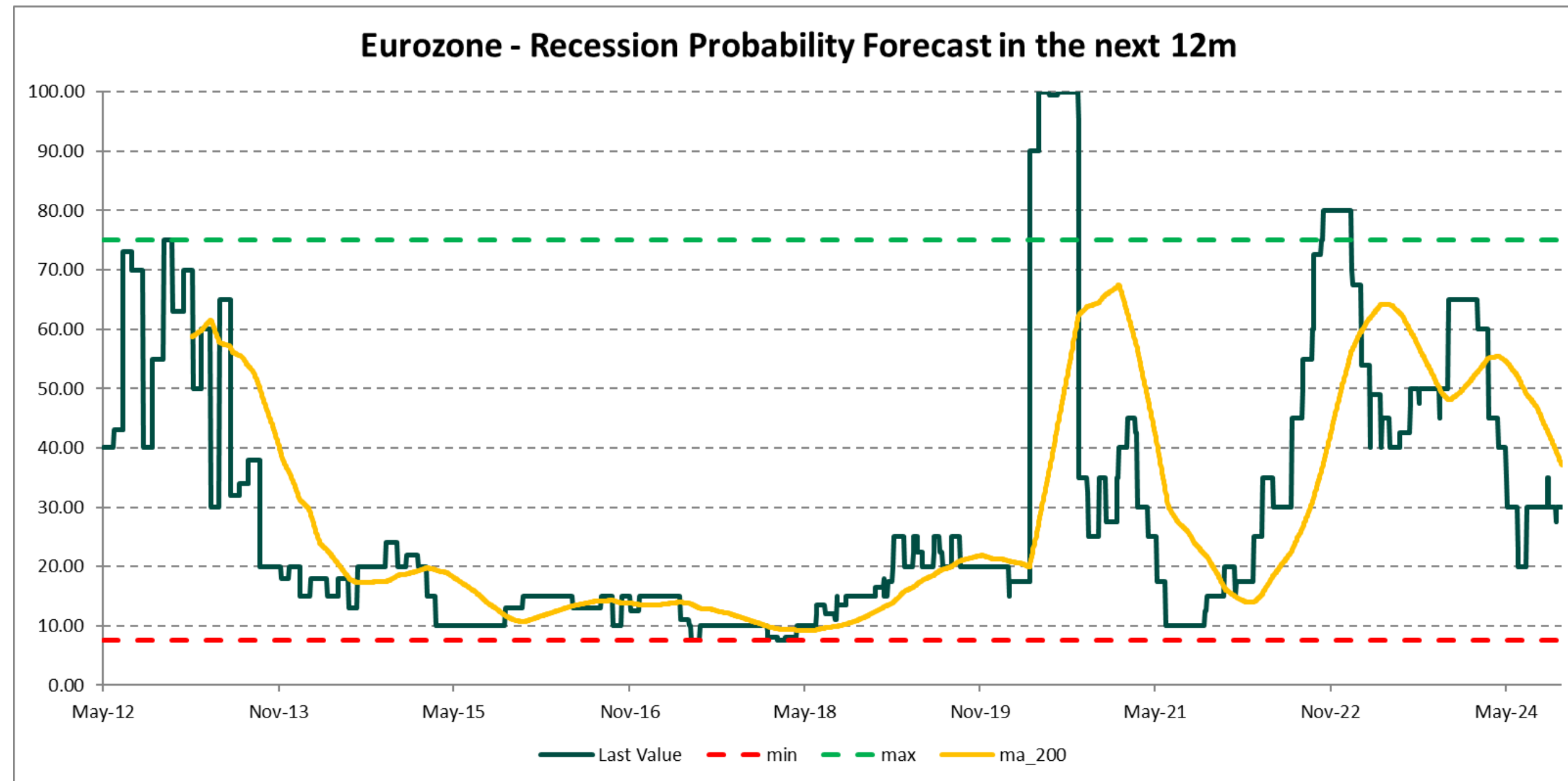
Global earnings estimates

Jan. 2005 = 100, next 12 months consensus estimates, U.S. dollars



Fonte: JPMorgan

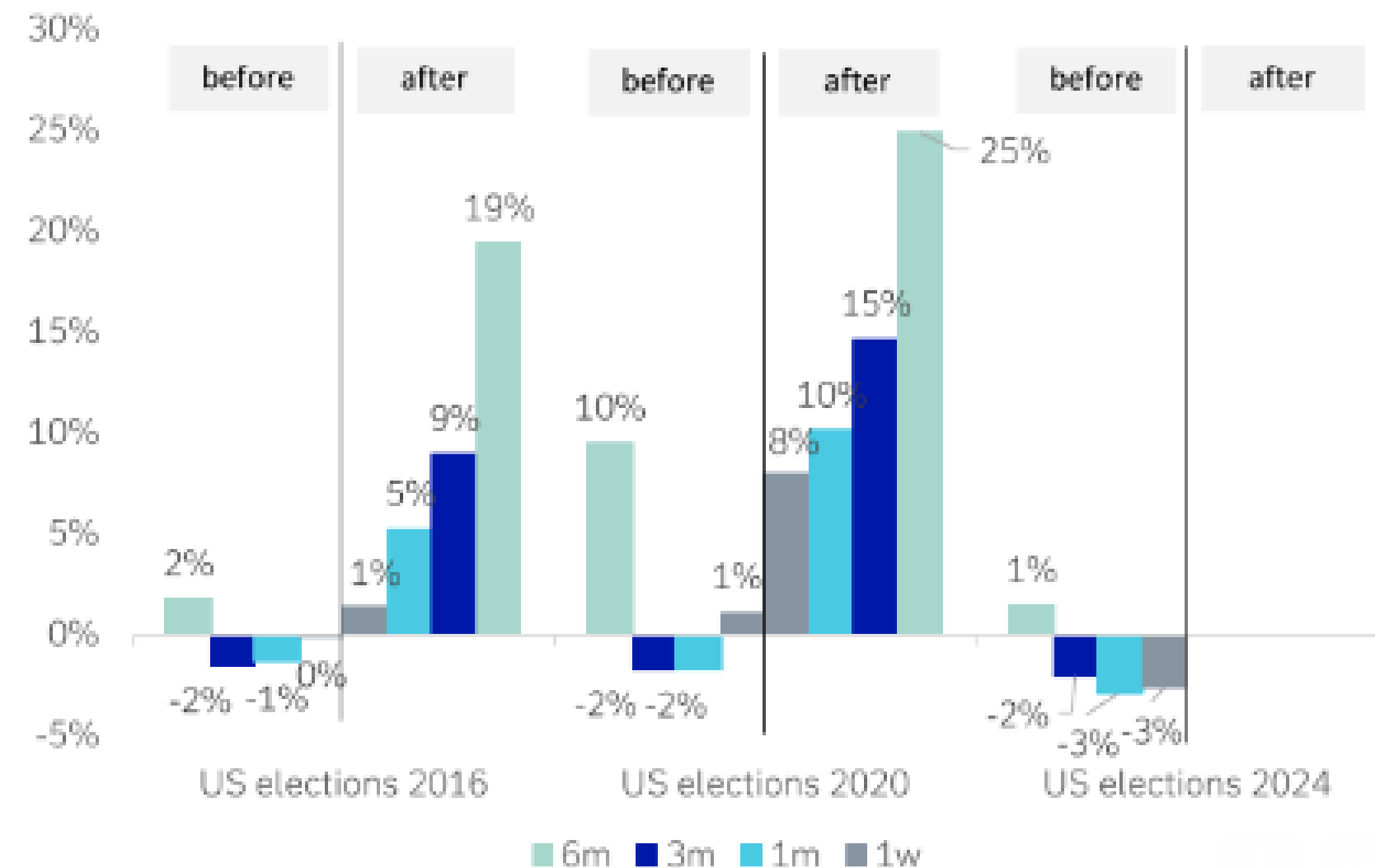
CRESCITA ECONOMICA...



... lo spauracchio della «recessione» sembra essersi allontanato

... STORICAMENTE COME HA REAGITO POST ELEZIONI IN U.S.

STOXX 600 performance around US elections



net returns, for 2024 elections 6m, 3m, 1m, 1w before compared to today. Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Storicamente, prima delle elezioni, gli investitori sono preoccupati per le implicazioni di una vittoria di Trump, ma dopo...

RISCHIO POLITICO...OPPORTUNITÁ?



Germany's government has collapsed after Olaf Scholz fired his finance minister

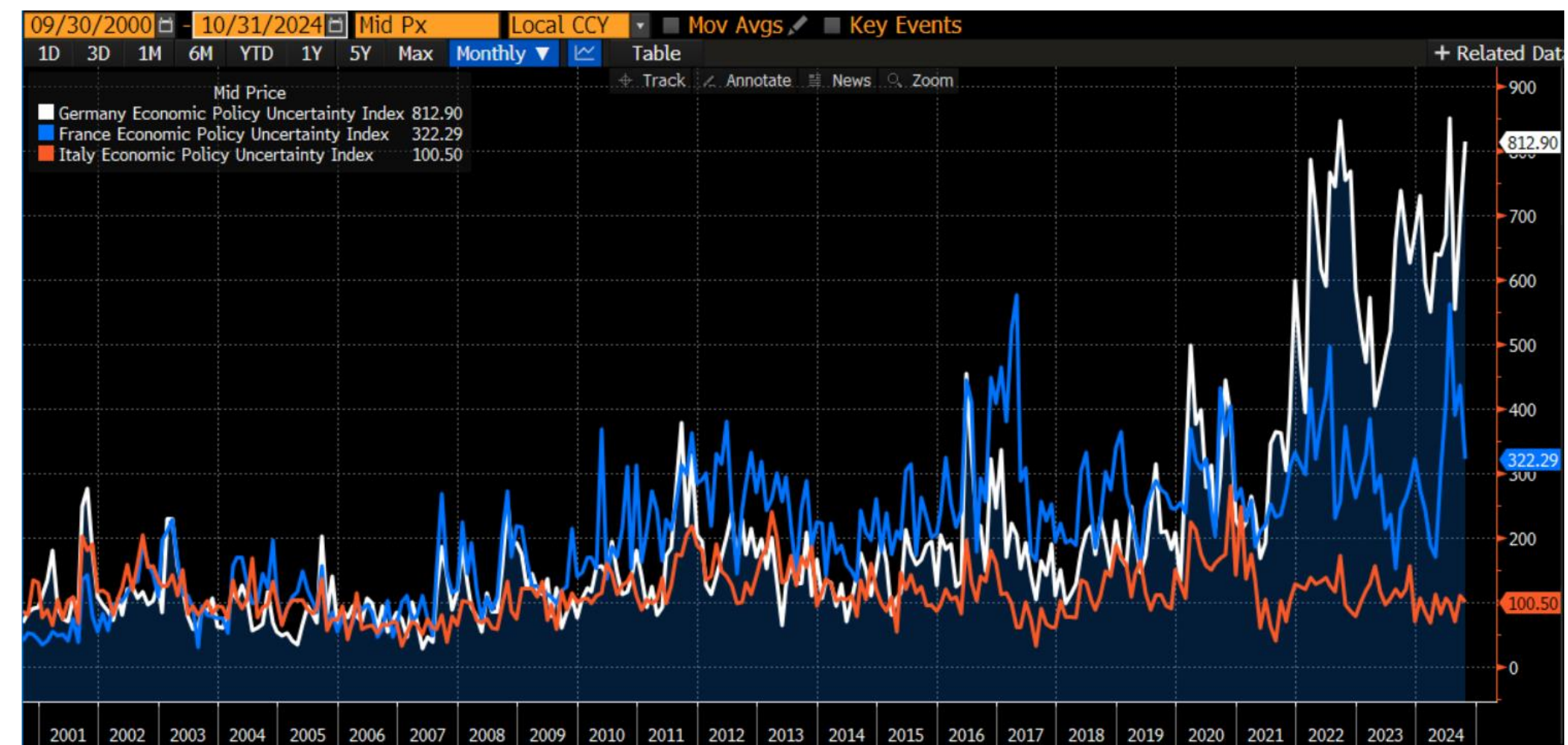
FINANCIAL TIMES

Lo spettro di elezioni anticipate in Germania si fa sempre piú vicino...

Fonte: Financial Times

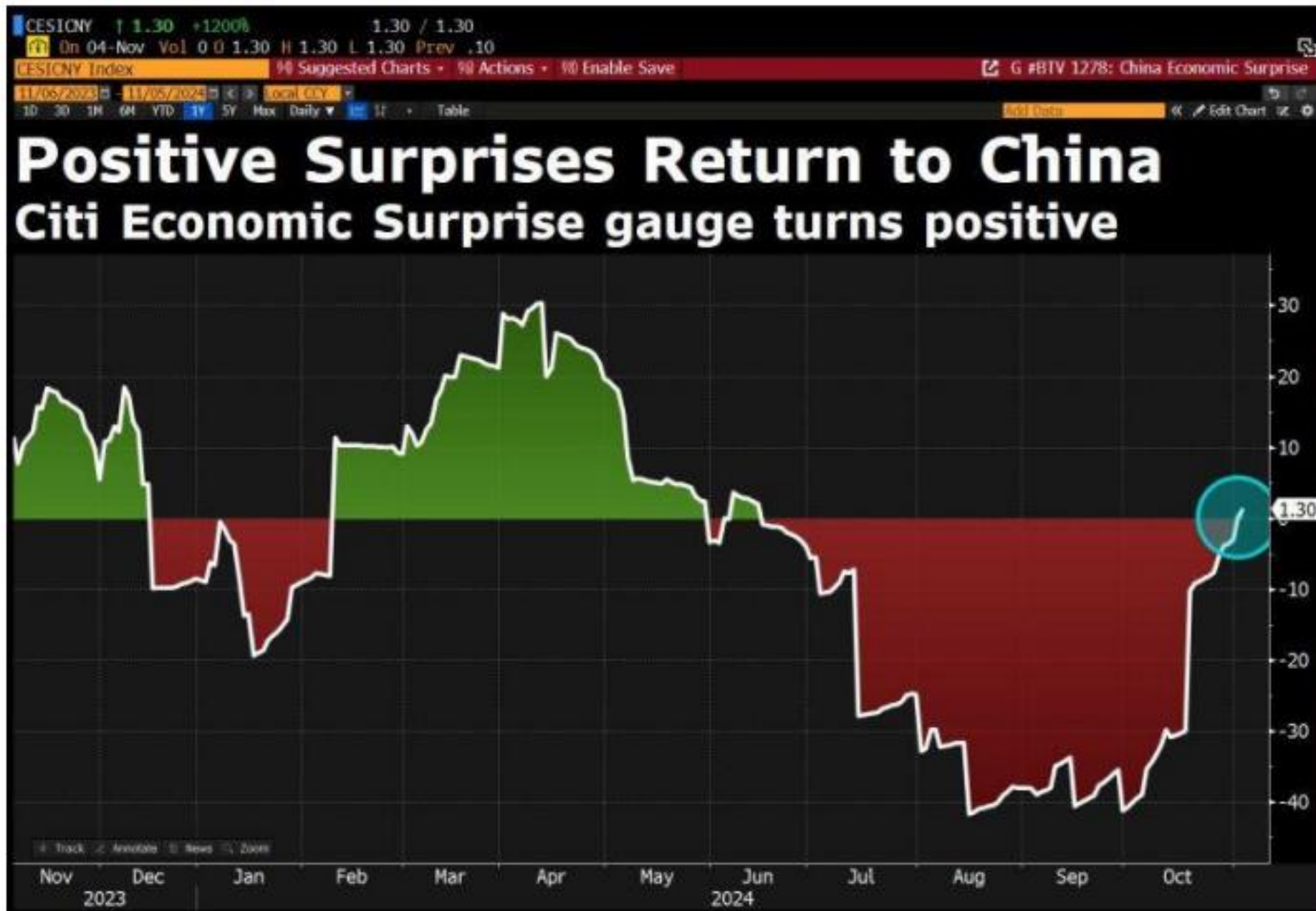
Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

...aumentando così il rischio politico



Fonte: Bloomberg

E SE LA CINA RIPARTISSE?

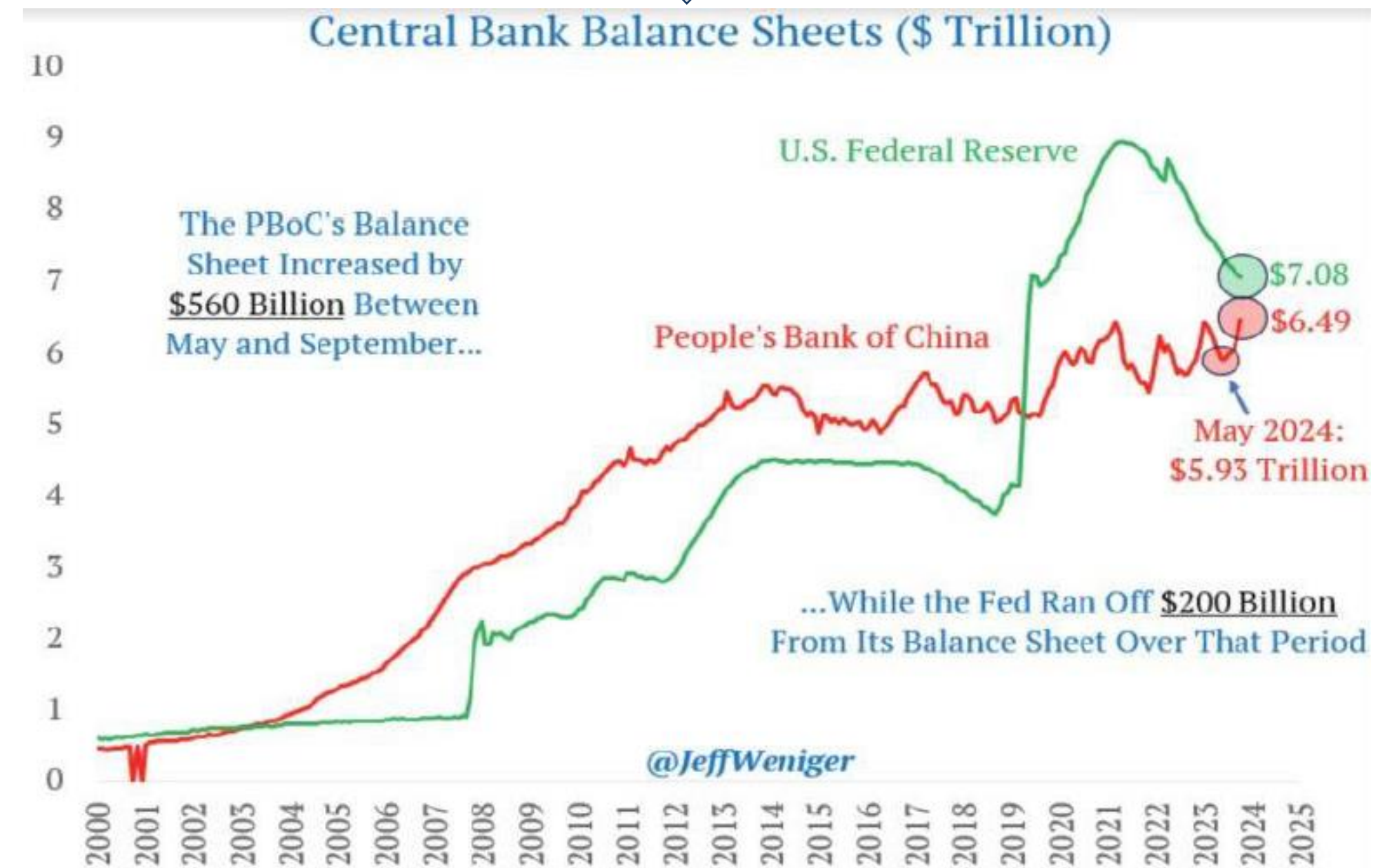


I dati economici sono tornati ad essere meglio delle attese...

Fonte: Bloomberg

Si rimanda alle Avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento

...Sostenuti da una politica monetaria in fase espansiva



Fonte: Bloomberg

Il presente documento di marketing è stato redatto da Azimut Capital Management SGR S.p.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità ed è destinato esclusivamente alla rete di consulenti finanziari di Azimut Capital Management SGR S.p.A. a scopo informativo. Il documento è di proprietà di Azimut Capital Management SGR S.p.A. ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. La società, inoltre, non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte dei destinatari del documento o di terzi, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento stesso. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento, è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KIID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Questi documenti, che descrivono anche i diritti degli investitori, possono essere ottenuti in qualsiasi momento, gratuitamente sul sito web della società. È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la società su richiesta o richiedendoli al proprio consulente finanziario. I KIID sono disponibili nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano e inglese. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Il documento è di proprietà di Azimut Capital Management SGR S.p.A., la quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente. Si informa inoltre che la Società di Gestione potrebbe altresì decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e all'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE