



EDIZIONE MENSILE #121 | 3 febbraio 2025

La corsa allo spazio

EDITORIALE

- L'innovazione tecnologica e l'abbassamento dei costi contribuiscono ad accelerare la crescita dell'industria spaziale
- Le società private si sono unite alle nazioni nella ricerca di una posizione strategica e commerciale di lungo termine
- Come per tutte le nuove frontiere, il potenziale è enorme ma comporta una serie di sfide e rischi

STRATEGIA GLOBALE

- Permane uno scenario Goldilocks favorevole, ma il futuro è molto nebuloso
- Il nuovo modello di IA di *DeepSeek* ha sollevato alcuni dubbi (momentanei?) sulle valutazioni delle mega-cap tecnologiche statunitensi
- Anche se non si può escludere una certa volatilità, non ci sono ancora elementi che potrebbero ragionevolmente causare una flessione

ASSET ALLOCATION

- Allocazione tattica – Ancora cautamente neutrale sia sulle azioni che sulle obbligazioni
- Alternativi – Siamo più favorevoli agli hedge fund (leggero sovrappeso) in questo difficile contesto di mercato
- Oro – Sovrappeso: contesto perfetto per questo incontrastato bene rifugio in diversi scenari

La corsa allo spazio

Da molto tempo l'esplorazione spaziale esercita il suo fascino sull'uomo, oltre a causare forti rivalità sul piano geopolitico. Oggi, al di là dell'emozione di spingere sempre più lontano i confini dell'universo, sta assumendo un ruolo sempre più importante per le infrastrutture critiche necessarie alla vita sulla Terra. Le reti di comunicazione globale, i sistemi di navigazione precisi e il monitoraggio del clima sono solo alcuni esempi del perché oggi la tecnologia satellitare è così importante - e del perché l'industria spaziale in generale attrae grandi flussi di capitale (pubblici e privati).

Uno dei fattori alla base di questo crescente interesse è la potente combinazione tra innovazione tecnologica e riduzione dei costi. I progressi compiuti nei razzi riutilizzabili, nelle tecnologie satellitari miniaturizzate e nei sistemi di pianificazione delle missioni basati sull'IA sono alcuni dei principali fattori che concorrono al risparmio dei costi. Ad esempio, negli ultimi due decenni i costi di lancio sono diminuiti di dieci volte, consentendo alle aziende più piccole di accedere allo spazio (il gioco di parole è voluto). Naturalmente subentrano anche interessi geopolitici ed economici più ampi, mentre gli operatori pubblici e privati si contendono il dominio dei cieli cosmici nel lungo periodo.

Il progressivo coinvolgimento del settore privato porta a una rapida accelerazione dei progetti infrastrutturali nello spazio cislunare (l'area che si estende per 400.000 chilometri tra il nostro pianeta e la Luna), che si tratti di satelliti o di future basi lunari e stazioni spaziali private. Aziende come SpaceX, Rocket Lab e Blue Origin sono impegnate a creare pionieristiche opportunità commerciali nel lancio di satelliti e nel turismo spaziale. L'estrazione di risorse dalla Luna e dagli asteroidi vicini alla Terra, la produzione nello spazio, l'energia solare, la manutenzione dei satelliti e l'esplorazione interplanetaria rappresentano altre interessanti opportunità di guadagno. Nel complesso, secondo le stime l'industria spaziale passerà dai 630 miliardi del 2023 a 1.800 miliardi di dollari entro il 2035, con un impatto di quasi mille miliardi su diversi settori non spaziali, come le catene di fornitura e i trasporti, i

beni di consumo, la comunicazione digitale, i media e la difesa.

Come per tutte le nuove frontiere, questo straordinario potenziale comporta anche una serie di sfide e rischi per gli investitori. Innanzitutto ci sono gli ostacoli normativi e di sostenibilità: la gestione del traffico spaziale e la riduzione dei detriti sono temi incalzanti, a cui si aggiunge l'impatto ambientale dei lanci di razzi in rapida espansione. In secondo luogo, la rivalità tra le principali nazioni attive nell'esplorazione spaziale (Stati Uniti, Cina, Russia, India, Corea del Sud ed Emirati Arabi Uniti) potrebbe causare tensioni legate alle risorse e all'accesso allo spazio, con possibili ripercussioni sulle attività commerciali. Terzo, la necessità di ingenti capitali per lo sviluppo dei progetti e i lunghi tempi di ritorno sull'investimento comportano rischi finanziari considerevoli. E da ultimo, ma non meno importante, la dipendenza da contratti pubblici rimane un rischio per molte aziende che puntano sullo spazio.

Fatte queste premesse, la catena del valore dell'esplorazione spaziale merita particolare attenzione da parte degli investitori, naturalmente in una prospettiva di lungo termine e solo per i portafogli in grado di sostenere rischi elevati. Questa catena del valore - o universo di investimento - spazia dai produttori di razzi e fornitori di lancio (ad es. i già citati SpaceX e Rocket Lab), ai produttori e operatori di satelliti (Telesat, Maxar Technologies e MDA Space, tra gli altri), alle società di analisi dei dati che sfruttano i dati satellitari (Planet Labs, Spire Global o Blacksky, in particolare) e alle applicazioni di frontiera (come Blue Origin, Axion Space, Astroscale e Intuitive Machines).

Quindi, per i lettori che desiderano beneficiare della forte spinta di un settore che sembra essere arrivato a un punto di svolta, potrebbe essere il momento giusto per salire a bordo e iniziare il conto alla rovescia!

Scritto da Christophe Reuter

GRAFICO DEL MESE



STRATEGIA GLOBALE

Aspettando Godot, la recessione o la ripresa dell'inflazione

In sintesi, questo mese non apporteremo modifiche significative all'asset allocation tattica, limitandoci ad adeguare il posizionamento valutario (GBP declassata a sottopeso). La nostra posizione su azioni e obbligazioni resta neutrale. A margine, siamo più favorevoli agli investimenti alternativi, primi fra tutti gli hedge fund, nell'attuale difficile contesto di mercato (valutazioni generalmente eccessive e molte incertezze sul futuro). Più in particolare, continuiamo a raccomandare un approccio equilibrato e multistile per contrastare meglio l'incertezza e la volatilità del mercato nel breve termine.

Per quanto riguarda le prospettive economiche globali, il nostro scenario di soft-landing resta invariato. Continuiamo a prevedere una crescita globale positiva stabile, trainata dagli Stati Uniti, e un graduale calo dell'inflazione nelle economie principali, nonostante la recente persistenza e qualche ostacolo. In questo scenario le banche centrali principali, a eccezione della BoJ, probabilmente adotteranno un atteggiamento più neutrale, se non accomodante - se necessario - abbassando i tassi target e mantenendo politiche fiscali favorevoli a livello globale. Questo contesto favorisce gli investimenti a lungo termine.

Nonostante le prospettive macroeconomiche ancora positive, abbiamo aumentato la nostra valutazione del rischio di ribasso a causa delle incertezze politiche legate alla politica Trump 2.0. La nuova amministrazione presenta rischi significativi sia per l'inflazione statunitense (al rialzo) che per la crescita globale (al ribasso), se i dazi dovessero causare una guerra commerciale globale, ad esempio, con possibili effetti dirompenti e a catena sui mercati finanziari (tassi, azioni e cambi). Il fatto che i dazi non siano stati applicati "dal primo giorno", come promesso, ha permesso di tirare un sospiro di sollievo, ma dal 1° febbraio il presidente Trump potrebbe imporre dazi a Messico, Canada e Cina...

Anche se difficilmente i rendimenti del 2025 porteranno agli aumenti a due cifre degli indici degli ultimi due anni, rimaniamo cautamente ottimisti sui mercati azionari globali, prevedendo un rialzo più modesto sulla scia di una crescita degli utili ancora solida e di una limitata espansione delle valutazioni. Il forte sell-off temporaneo di fine gennaio sul mercato USA, causato dal nuovo modello di IA di DeepSeek, ci ha ricordato

quanto siano generose le valutazioni delle mega-cap tecnologiche statunitensi. L'aspetto positivo è che l'economia mostra segni di resilienza, il sentiment e il posizionamento degli investitori sono migliorati dopo l'elezione di Trump e, in generale, i cicli di allentamento delle banche centrali sono appena iniziati. Probabilmente la volatilità di mercato resterà alta nel breve termine, a causa dell'imprevedibilità di Trump; tuttavia riteniamo che, con un posizionamento diversificato e bilanciato in azioni di alta qualità, i portafogli potranno affrontare eventuali rotazioni e generare rendimenti positivi.

Manteniamo un orientamento neutrale sui titoli di Stato. La valutazione della duration e i vantaggi della diversificazione sono migliorati grazie all'attuale processo di disinflazione, ma continuiamo a temere il possibile aumento dell'inflazione e/o l'effettiva sostenibilità del debito, che potrebbero far salire molto il premio a termine. Rimaniamo cauti sul credito, privilegiando la selettività e la gestione attiva: spread storicamente bassi, infatti, offrono una compensazione limitata dei rischi associati.

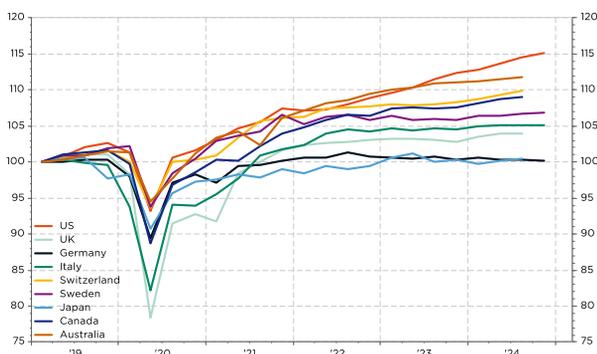
Infine, considerate le maggiori incertezze macroeconomiche, il livello crescente di debito pubblico dovuto ai deficit di bilancio e all'aumento della spesa pubblica, e il rischio di maggiore volatilità sui mercati valutari a causa di una guerra commerciale globale, restiamo positivi sull'oro, incontrastato bene rifugio in diversi scenari.

Per concludere, privilegiamo un approccio più cauto, aumentando l'attenzione nel contesto di maggiore incertezza globale. Se da un lato la crescita costante e le politiche di sostegno creano i presupposti per la stabilità, i rischi associati alla nuova amministrazione USA e all'inflazione persistente spingono a una certa cautela in tutte le asset class. La nostra allocazione tattica complessiva, prudente ma neutrale, intende proteggere i portafogli dal rischio di ribasso, mantenendo tuttavia la flessibilità necessaria ad adeguarsi a dinamiche di mercato in rapida evoluzione.

Scritto da Fabrizio Quirighetti, CIO, Responsabile strategie multi-asset e a reddito fisso

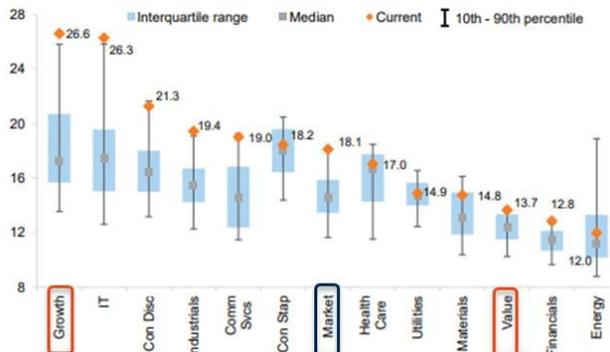
PIL reale delle principali economie sviluppate

Ribasato a 100 nel 2019



Valutazione a 20 anni di settori/fattori azionari globali (P/E a 12 mesi)

Poche sacche di valore "poco costose"



CONTATTI

DECALIA SA
Rue du Rhône 31
CH-1204 Genève

Tél. +41 (0)22 989 89 89
Fax +41 (0)22 310 44 27

info@decalia.com
www.decalia.com

Copyright © 2025 by DECALIA SA. Tutti i diritti riservati. Il presente report non può essere presentato, riprodotto, distribuito, trasmesso o altrimenti utilizzato per creare opere derivate in alcuna forma, totale o parziale, con qualsivoglia mezzo, senza il consenso scritto di DECALIA SA.

Il presente materiale ha finalità puramente informative e non deve essere interpretato né come un'offerta o una sollecitazione di acquisto o vendita di uno strumento finanziario né come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non intendono costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini e i calcoli contenuti nel presente documento sono puramente stime e soggetti a modifiche senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; tuttavia, DECALIA SA non ne garantisce la completezza o accuratezza. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.

Le fonti esterne comprendono : LSEG Datastream, Bloomberg, FactSet, J.P. Morgan Asset Management, Statista.

Stesura completata il 30 gennaio 2025