



La Bussola dei Mercati

Luglio 2023



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Un'illusoria sensazione di calma domina i mercati globali sul finire del primo semestre del 2023, con l'economia USA che sfida le cupe aspettative e la volatilità sui mercati azionari, valutari e del credito che crolla a livelli stranamente bassi.
- Ma le banche centrali non vinceranno la battaglia contro l'inflazione senza un arretramento più pronunciato dell'occupazione e della domanda finale. Le crepe nello spazio del credito si stanno ampliando: le nostre previsioni di crescita sono inferiori a quelle del consenso.
- Il persistente potere sui prezzi in un nuovo regime di inflazione dovrebbe offrire ulteriore sostegno all'espansione dei margini e degli utili, eppure potrebbe portare inevitabilmente a tassi terminali molto più alti e, alla fine, anche a uno scenario di boom-and-bust.
- Riduciamo il sovrappeso (OW) dell'investment grade (IG) e manteniamo il sottopeso (UW) del credito high yield (HY). Siamo ancora ottimisti sui governativi, che dovrebbero beneficiare di un restringimento degli spread swap. La volatilità è destinata ad aumentare, salvo nel caso dei tassi. Rimaniamo difensivi nell'azionario, sia in termini di allocazione che di fattori.

A cura del
TEAM DI RICERCA
FINANZIARIA & MACRO

Un team di 13 analisti, basati a Parigi, Colonia, Milano e Praga conduce analisi qualitative e quantitative su tematiche macroeconomiche e finanziarie.

Le analisi vengono tradotte in idee d'investimento ed utilizzate per alimentare il processo di gestione e selezione dei titoli.

STATI UNITI

- + I consumi si sono stabilizzati a maggio
- L'inflazione di fondo sta scendendo solo in misura marginale
- + La domanda di lavoro si sta raffreddando senza un forte aumento della disoccupazione
- ! La Fed effettuerà un altro rialzo a luglio, con rischi sbilanciati verso un atteggiamento più aggressivo

REGNO UNITO

- La BoE ha alzato di nuovo il tasso al 5,0%
- L'inflazione di fondo sta accelerando di nuovo
- I PMI dei servizi hanno rallentato mentre il manifatturiero è in recessione

EUROZONA

- Gli indicatori economici si sono indeboliti oltre le aspettative...
- + ...ma l'inflazione è arretrata al 5,5% a/a...
- + ...e scenderà ancora, nonostante il mercato del lavoro robusto
- Condizioni di credito più rigide e altri rialzi dei tassi della BCE

CINA

- Gli indici PMI continuano a segnalare una certa debolezza del settore manifatturiero...
- ...mentre anche quello dei servizi mostra dinamiche in deterioramento
- + La banca centrale ha già abbassato i tassi d'interesse
- + Si attendono più aiuti dalla politica fiscale

MERCATI EMERGENTI

- + Le prospettive dei Mercati Emergenti migliorano grazie all'attività resiliente
- + Prosegue la disinflazione in vista dei primi tagli
- + Gli asset dei Mercati Emergenti hanno recuperato terreno, con la sovraperformance di HY e debito locale

- + Positivo
- Negativo
- ! Attenzione a...

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Mantenere UW di azioni e HY
- Limare OW del credito IG europeo non finanziario
- Preferire OW dei titoli sovrani. Duration media per l'Area Euro core, più breve per i paesi meridionali
- Ridurre OW delle obbligazioni dei Mercati Emergenti. Da preferire il paniere a 2-3 anni
- Coprire l'esposizione a USD e valute dei Mercati Emergenti. UW del cash

Azioni

- Le condizioni di credito più rigide, gli indicatori macro deboli e i P/E elevati (negli USA) ci inducono alla cautela nel breve termine.
- La crescita degli utili dovrebbe subire un rallentamento modesto, toccando il minimo del ciclo nella seconda metà del 2023.
- Nell'arco dei 12 mesi ci aspettiamo un ritorno totale positivo, soprattutto per gli indici non USA. Al contrario, nei prossimi 3-6 mesi, vediamo una sovraperformance degli USA sull'Area Euro.

Obbligazioni

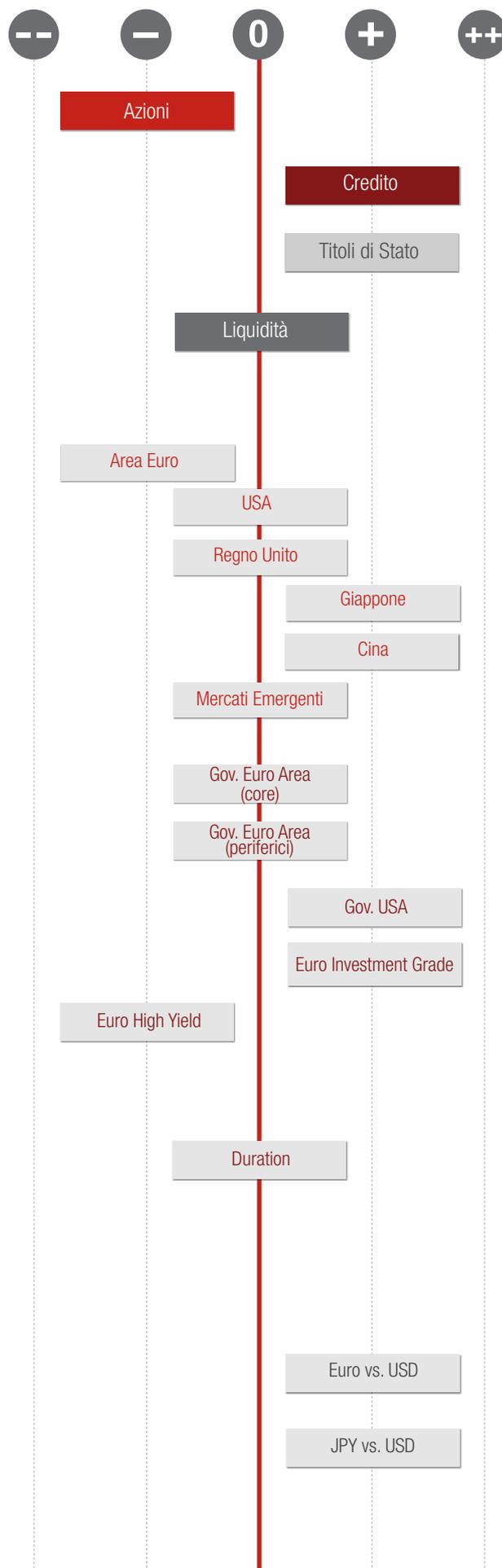
- Malgrado le banche centrali in modalità falco e l'inflazione elevata, i rendimenti sono visti in calo soprattutto negli Stati Uniti, data la recessione apparentemente inevitabile nel secondo semestre.
- Gli spread delle obbligazioni dell'Area Euro non-core sono destinati ad ampliarsi in misura moderata, date le criticità sul piano dei fondamentali, ma il declino della volatilità sul mercato obbligazionario supporta i carry trade.

Duration

- Duration neutrale.

Valute

- La Fed aggressiva e i timori per la crescita globale offrono sostegno al dollaro. Tuttavia, il biglietto verde tuttora caro è destinato a indebolirsi per via dell'incertezza sul calo dei tassi e la prospettiva che sarà la Fed a fare da apripista nel ciclo di espansione.
- La forza dello yen è solo rinviata, fino a quando la BoJ lancerà i primi segnali di revisione del controllo sulla curva dei rendimenti (YCC) più avanti nell'anno.



ATTENZIONE A...

- Crepe più profonde nella stabilità finanziaria man mano che le condizioni più rigide producono effetti nell'economia reale (settore bancario e abitativo, ecc...)
- Rischi di inflazione da due fronti (moderazione più rapida e ulteriore contrazione della politica monetaria)
- Escalation della guerra in Ucraina o nuove gravi tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Iran, Corea del Nord)



GLOSSARIO

SCENARIO DI BOOM-AND-BUST

Il ciclo «boom and bust», è un processo in cui una forte espansione economica è seguita da una brusca contrazione; spesso è il risultato di un intervento di politica fiscale o monetaria effettuato al momento sbagliato.



Il presente documento si basa su informazioni e opinioni che Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considera affidabili. Tuttavia, non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, che tali informazioni o opinioni siano accurate o complete. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributore di questo documento, che ne aggiorna periodicamente il contenuto, si libera da ogni responsabilità relativa a errori o omissioni e non sarà considerato responsabile in caso di eventuali modifiche o perdite relative all'uso improprio delle informazioni qui fornite. Le opinioni espresse in questo documento rappresentano solo il parere di Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Non rappresentano la valutazione di alcuna strategia o investimento in strumenti finanziari. Questo documento non costituisce un'offerta, una sollecitazione o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio e Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio non sono responsabili per alcuna decisione di investimento basata su questo documento. Generali Investments può aver preso, e potrebbe in futuro assumere, decisioni di investimento per i portafogli gestiti che sono contrari alle opinioni espresse nel presente documento. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, di questo documento è vietata senza previo consenso di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments fa parte del Gruppo Generali istituito nel 1831 a Trieste come Assicurazioni Generali Austro-Italiane. Generali Investments è un marchio commerciale di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. e Generali Investments Holding S.p.A.

Scopri di più su:

www.generali-investments.com