



## La Bussola dei Mercati

Giugno 2023



### LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Le speranze di un accordo all'ultimo minuto sul tetto del debito negli Stati Uniti, la resilienza dell'attività nel paese e la spinta dell'AI a favore dei produttori di chip elettronici hanno aiutato gli asset rischiosi a digerire i rendimenti in ascesa a maggio.
- Ma attenzione alle falle che stanno emergendo: la domanda accumulata di servizi è eclissata dal peggioramento della situazione nel settore manifatturiero.
- La resilienza delle azioni e del credito high yield (HY) contrasta con i segnali concreti di una recessione imminente negli Stati Uniti, i rendimenti reali molto più alti e l'evidente stretta creditizia.
- Manteniamo un orientamento tattico prudente nei portafogli, con moderato sottopeso di azioni e HY. Privilegiamo il carry derivante dal credito investment grade (IG) e dai titoli governativi, evitando nel contempo esposizioni in USD senza copertura.

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 hanno mantenuto vigore nonostante i sondaggi poco incoraggianti
- + Il mercato del lavoro appare gradualmente meno teso
- L'inflazione resta troppo vischiosa
- ! La Fed è arrivata alla fine del ciclo di contrazione, ma potrebbe mantenere i tassi a livelli elevati più a lungo di quanto si aspetti il mercato

#### REGNO UNITO

- La BoE ha innalzato di nuovo il tasso al 4,5%
- Indice PMI manifatturiero scivola ancora di più in territorio di contrazione
- + Stima flash del Pil migliore del previsto per il primo trimestre

#### EUROZONA

- Gli indicatori di sentiment sono arretrati a maggio...
- + ...ma l'inflazione è scesa al 6,1% a/a...
- + ...e sono emerse indicazioni di un ulteriore ripiegamento
- Condizioni di credito più rigide e altri rialzi dei tassi della BCE

#### CINA

- Gli indici PMI rallentano ancora in un contesto di ripresa disomogenea
- + L'inflazione è rimasta contenuta
- La crescita sta perdendo rapidamente impeto

#### MERCATI EMERGENTI

- + Gli asset dei Mercati Emergenti oscillano lateralmente, ma tengono
- Principali banche centrali dei Mercati Emergenti pronte a tagliare i tassi, ma l'inflazione resta vischiosa
- ! Si indebolisce l'ipotesi di una crescita sovraperformante nei Mercati Emergenti

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

## COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Mantenere un moderato sottopeso (UW) di azioni e HY
- Conservare sovrappeso (OW) del credito IG europeo non finanziario
- Mantenere OW dei titoli sovrani. Duration media per l'Area Euro core, più breve per i periferici. OW dei Treasury USA come copertura
- Ridurre OW delle obbligazioni dei Mercati Emergenti
- Evitare un'esposizione scoperta al dollaro USA

### Azioni

- Le condizioni finanziarie dovrebbero continuare a contrarsi, mentre le sorprese macro e gli indicatori di fiducia puntano verso il basso
- Nel 2023 vediamo la crescita degli utili in frenata del 2-3% circa negli Stati Uniti e nell'Area Euro, con un andamento positivo successivamente
- Restiamo cauti sulle azioni nel breve termine, in particolare per quanto riguarda i ciclici e i titoli value, privilegiando l'azionario non statunitense

### Obbligazioni

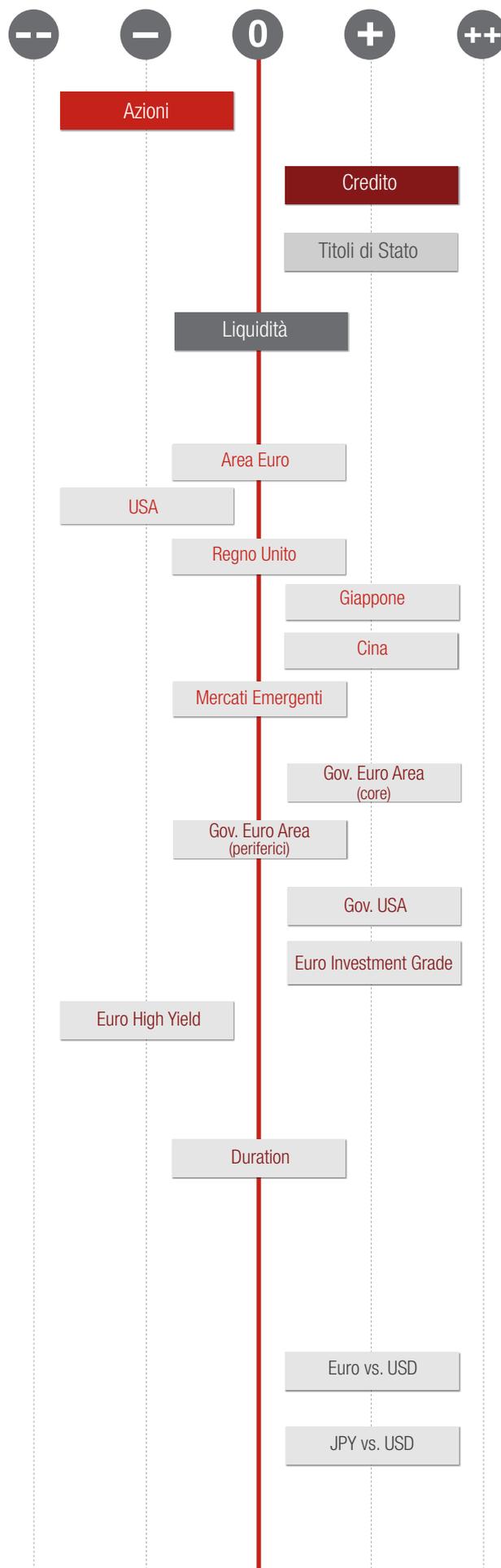
- Rendimenti più bassi su tutta la curva, in particolare negli Stati Uniti dove il livello atteso attualmente sui Fed fund appare ambizioso e la recessione sembra inevitabile
- Gli spread delle obbligazioni dell'Area Euro non-core sono destinati ad ampliarsi in misura moderata, considerando le difficoltà che si prospettano per la crescita e il processo accelerato di quantitative tightening, ma la bassa volatilità degli spread supporta i carry trade

### Duration

- Duration neutrale

### Valute

- Tregua per lo USD a maggio, ma nessuna inversione di tendenza. I divari di rendimento in diminuzione, i tassi di volatilità in calo e la recessione attesa negli USA nel secondo semestre continueranno a erodere l'attrattiva del biglietto verde
- Ciò non toglie che nel breve termine il contesto sarà instabile, fra i timori per la crescita globale, la fragile avversione al rischio e le posizioni lunghe speculative estreme sull'EUR



## ATTENZIONE A...

- Si manifestano crepe nella stabilità finanziaria (debito immobiliare commerciale, banche, ecc.) che penalizzano la crescita
- L'inflazione più alta/in risalita impedisce alle banche centrali di allentare la politica monetaria
- Escalation della guerra in Ucraina o nuove gravi tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Iran, Corea del Nord)



## GLOSSARIO

### Spinta dell'AI a favore dei produttori di chip elettronici

Le azioni delle società di chip, in particolare quelli utilizzati nelle tecnologie di intelligenza artificiale (AI), si sono impennate di recente sulle speranze di una crescente domanda di applicazioni AI dopo il lancio di ChatGPT a novembre da parte di OpenAI, e questo ha aiutato gli asset rischiosi a compensare il rialzo dei rendimenti.



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](http://www.generali-investments.com)