



La bussola dei mercati

Maggio 2023



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- I dati positivi sull'economia e gli utili, uniti alle aspettative di un atteggiamento meno aggressivo della Fed, hanno aiutato i mercati a superare i timori per la salute del settore bancario.
- Tuttavia, il rallentamento economico, l'incombente stretta creditizia, gli utili inferiori e i default in aumento probabilmente avranno ripercussioni sui mercati finanziari.
- La guerra in Ucraina, l'inasprimento delle tensioni fra Stati Uniti e Cina e la disputa sul tetto del debito USA contribuiscono ai rischi di ribasso.
- Manteniamo un atteggiamento prudente su azioni e High Yield (HY), privilegiando i titoli governativi, il credito Investment Grade (IG) in EUR non finanziario e, con maggiore cautela, le obbligazioni dei Mercati Emergenti. Guardiamo con interesse anche ai Treasury, in virtù delle proprietà di copertura contro scenari più negativi.

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

- + Nel T1 la domanda interna si è rivelata più robusta del previsto...
- ...ma si stanno moltiplicando i segnali di rallentamento economico
- ! Le banche continuano a fare forte affidamento sulle linee di credito della Fed
- + Dopo la riunione di maggio, molto probabilmente la Fed smetterà di alzare i tassi

REGNO UNITO

- L'inflazione IPC di fondo è piuttosto vischiosa
- ! Indice PMI manifatturiero sotto tono, ma servizi robusti
- Probabile un nuovo rialzo dei tassi da parte della BoE

EUROZONA

- + Ulteriore rialzo degli indicatori di sentiment in aprile...
- ...ma contrazione nel settore manifatturiero
- + L'inflazione dovrebbe scendere ancora seguendo i prezzi dell'energia verso il basso
- Condizioni di credito più rigide e ulteriori rialzi dei tassi della BCE

CINA

- + In Cina la crescita del Pil nel T1 ha sorpreso in positivo...
- ...ma la ripresa è disomogenea
- + L'inflazione è rimasta contenuta
- + La politica monetaria offre più sostegno del previsto

MERCATI EMERGENTI

- + Nei Mercati Emergenti per ora la crescita è resiliente, ma le preoccupazioni aumentano
- L'inflazione di fondo è vischiosa: rinviati i tagli dei tassi
- Gli asset dei Mercati Emergenti hanno sottoperformato nonostante la maggiore propensione al rischio

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

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Mantenere in sottopeso (UW) gli asset rischiosi come azioni e credito HY
- Conservare il sovrappeso (OW) del credito IG europeo non finanziario
- OW dei titoli sovrani, in particolare Bund a medio termine e BTP a breve scadenza
- Mantenere OW dei Treasury USA come copertura
- Cauti OW sulle obbligazioni dei Mercati Emergenti

Azioni

- La valutazione rimane esosa se raffrontata ai rendimenti reali e agli spread creditizi. Di conseguenza, in prospettiva, la frenata degli utili e della crescita del Pil potrebbe rappresentare un vento contrario
- Manteniamo una posizione tattica di leggero UW sulle azioni: il pessimismo è già alto e l'esposizione degli investitori resta inferiore alla media. Siamo più ottimisti sul Mondo, Stati Uniti esclusi

Obbligazioni

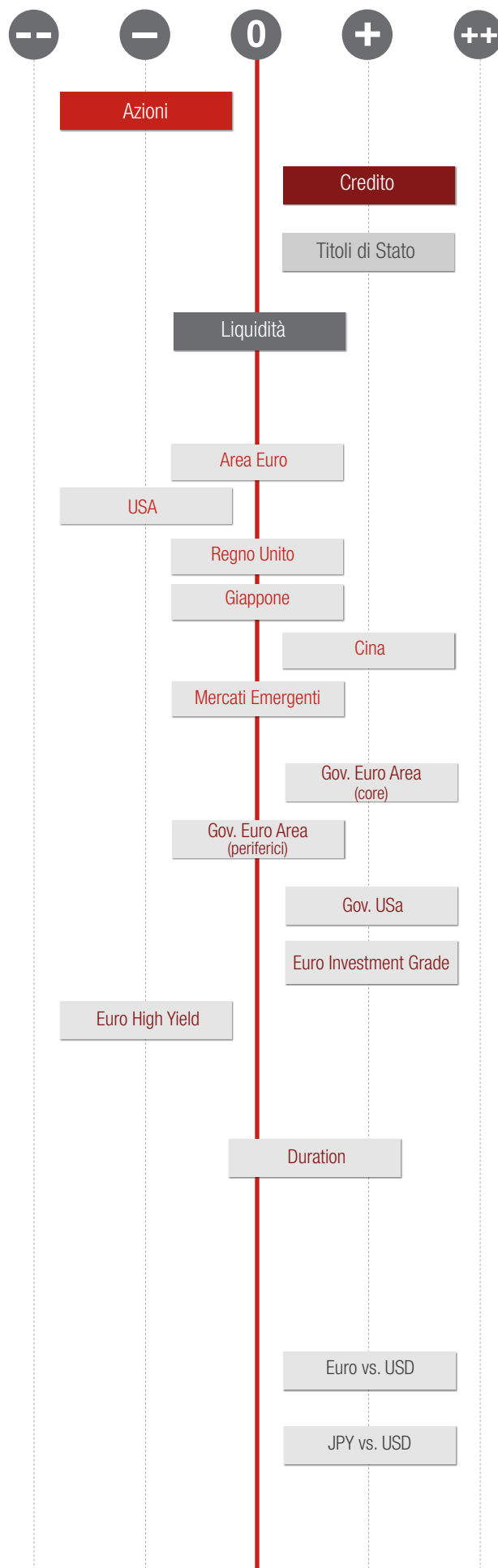
- Rendimenti dei titoli governativi in moderato declino, nel contesto di rischi persistenti per il settore bancario. Lo spread di rendimento tra Stati Uniti ed Europa subirà un'ulteriore contrazione
- Ulteriore ampliamento dello spread dei titoli governativi dell'Area Euro non-core, che patiscono il drenaggio di liquidità e le valutazioni elevate

Duration

- Duration leggermente lunga

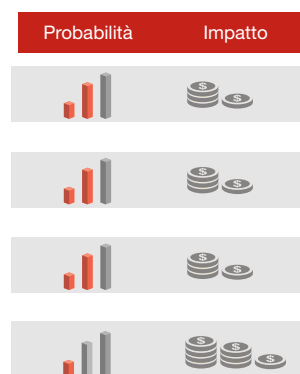
Valute

- C'è spazio per un ulteriore declino del dollaro US, visto che la volatilità è destinata a svanire e la Fed si accinge a mettere fine al ciclo di contrazione. Tuttavia, le posizioni speculative aumentano il rischio di ricadute del cambio EUR/USD
- Lo JPY dovrebbe beneficiare dei rendimenti più bassi negli Stati Uniti, anche se è stato frenato dalla linea morbida del nuovo governatore della BoJ



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 sbilanciati al rialzo (contrazione ancora più rapida della politica monetaria)
- Crisi del tetto del debito che provoca un declassamento del rating USA/turbative sui Treasury
- Escalation della guerra in Ucraina o nuove gravi tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Iran, Corea del Nord)



GLOSSARIO

TETTO DEL DEBITO

Il tetto del debito è l'importo massimo del prestito che il governo statunitense può assumere emettendo obbligazioni; se viene raggiunto, il Congresso deve legiferare per innalzarlo o sospenderlo, altrimenti il governo federale degli Stati Uniti non è in grado di finanziare il proprio funzionamento e rimborsare il debito. Questo in teoria porterebbe al default. Il tetto del debito è stato innalzato o sospeso diverse volte per scongiurare il rischio di default, ma la situazione attuale al Congresso, con la Camera dei Rappresentanti controllata dai Repubblicani e il Senato controllato dai Democratici, rende più difficile arrivare a un accordo.



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