



La Bussola dei Mercati

Marzo 2023



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- La difficile lotta delle banche centrali contro un'inflazione ostinata sta diventando ancora più complicata.
- Febbraio ha spento ogni speranza che le autorità possano domare rapidamente l'inflazione e ora ci aspettiamo picchi dei tassi addirittura più alti.
- Il recente rimbalzo dei tassi reali a lungo termine fa apparire ancora più esagerate le valutazioni azionarie. La crescita più vivace del previsto in Europa e l'impulso legato alla riapertura in Cina offrono un sollievo solo parziale.
- Continuiamo a preferire un sottopeso (comunque limato) nelle azioni e nell'high yield (HY), mentre vediamo valore nel credito investment grade (IG), soprattutto in termini di carry.

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

- + Consumi e occupazione migliori del previsto
- ...ma l'inflazione di fondo si sta rivelando molto vischiosa
- La Fed porterà i tassi al 5,75 entro l'estate. Primo taglio nel primo trimestre 2024
- ! Il peggio della (mite) recessione rinviato al quarto trimestre 2023, un freno per la crescita del 2024

REGNO UNITO

- + L'inflazione IPC è arretrata più del previsto
- + Sorprese economiche positive a livello di PMI e vendite al dettaglio
- È ancora probabile che il Regno Unito sia entrato in una modesta recessione

EUROZONA

- + Gli indicatori chiave del sentiment sono saliti ancora
- + Inflazione tendente al ribasso grazie ai prezzi inferiori dell'energia
- + Il mercato del lavoro si conferma robusto
- Altri rialzi dei tassi da parte della BCE all'orizzonte

CINA

- + Il PMI manifatturiero cinese ha recuperato terreno
- + L'imminente riunione del National People's Congress (NPC) dovrebbe offrire più sostegno
- Il settore immobiliare è ancora debole

MERCATI EMERGENTI

- + I Mercati Emergenti beneficiano delle prospettive globali più incoraggianti nel breve termine...
- ... ma in compenso patiscono la maggiore aggressività di Fed e BCE
- Le condizioni finanziarie più rigide a livello mondiale e la disinflazione più lenta stanno costringendo le banche centrali dei Mercati Emergenti a invertire la rotta dopo una timida mossa espansiva

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

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Ancora cautela su azioni, HY e obbligazioni europee periferiche, ma il sottopeso (UW) è stato limato
- Il credito rimane attraente
- Mantenere il sovrappeso (OW) dei Treasury
- Mantenere OW del cash
- Approccio cauto e selettivo ai Mercati Emergenti

Azioni

- Le valutazioni restano care, soprattutto negli Stati Uniti dove si prospetta una frenata dell'economia.
- Per le azioni vediamo una capacità limitata di generare ritorni positivi nei prossimi 12 mesi.
- Ciò detto, attendiamo punti di ingresso più convenienti quando il mercato avrà scontato in pieno il rallentamento e l'ulteriore contrazione della politica.

Obbligazioni

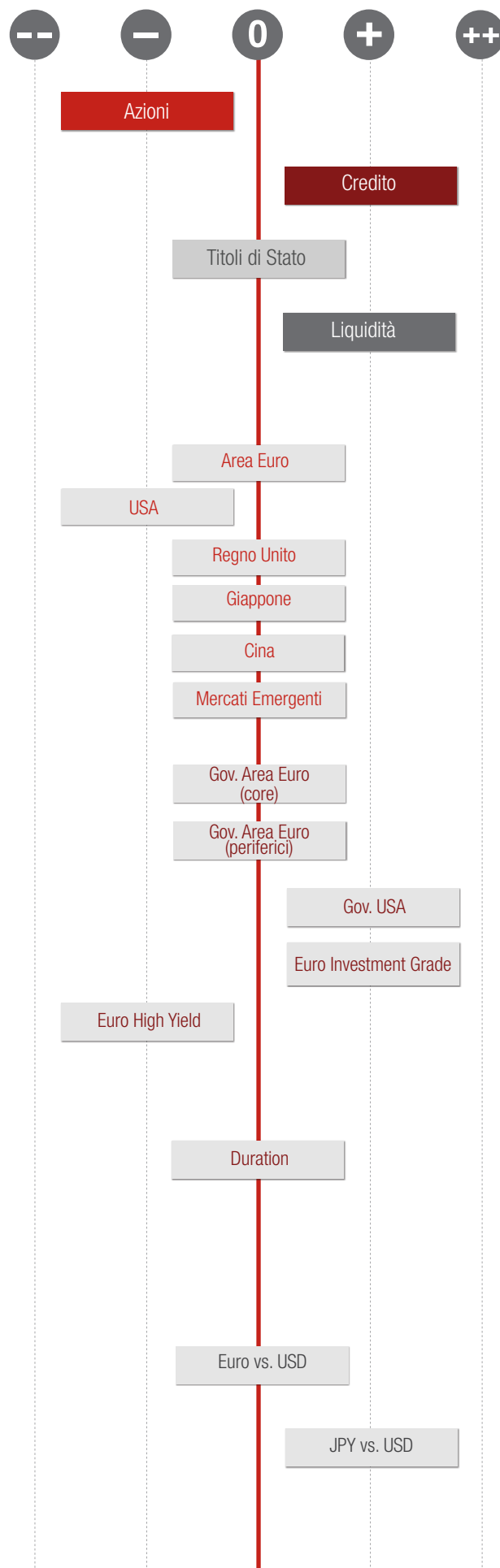
- Ribasso limitato nel breve termine per i rendimenti core, vista l'aggressività delle banche centrali e l'inflazione vischiosa. Successivamente ci aspettiamo un declino modesto, soprattutto negli USA.
- L'avvio del processo del quantitative tightening (QT) è destinato a gravare sul sentiment verso le obbligazioni dell'Area Euro non core, ma l'ampliamento degli spread sarà comunque moderato.

Duration

- Duration neutrale.

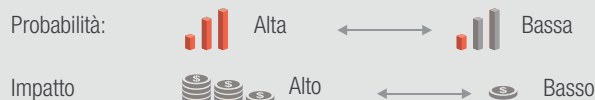
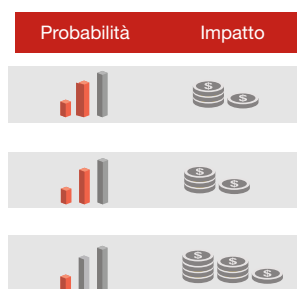
Valute

- Nel breve termine, le incertezze sui tassi, la resilienza dei dati USA e l'atteggiamento altalenante nei confronti del rischio potrebbero stabilizzare lo USD, ma i tassi Fed vicini al picco impediranno un ulteriore rafforzamento.
- Il clima meno incerto e la crescita globale più robusta eroderanno la domanda di beni rifugio di cui beneficia il dollaro USA.
- Lo JPY dovrebbe essere favorito dalla politica monetaria più rigida della BoJ.



ATTENZIONE A...

- Rischi di inflazione da due fronti sbilanciati al rialzo (contrazione ancora più rapida della politica monetaria)
- Crepe più profonde nella stabilità finanziaria man mano che le condizioni più rigide producono effetti nell'economia reale
- Uso di armi nucleari da parte della Russia o nuove tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Nord Corea)



GLOSSARIO

BENI RIFUGIO

Per bene rifugio si intende un tipo di asset che secondo le aspettative dovrebbe mantenere o incrementare il proprio valore nei periodi di turbolenza sui mercati. Gli investitori cercano beni rifugio per limitare l'esposizione alle perdite in caso di flessioni del mercato o picchi di incertezza.



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