



La Bussola dei Mercati

Outlook 2023

LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- La crescita economica è destinata a un ulteriore raffreddamento, mentre l'inflazione è ancora troppo calda. Attenzione a posizionarsi per un'inversione della politica monetaria troppo presto.
- La nostra ipotesi di base vede una recessione mite nell'Area Euro e ancora più lieve negli Stati Uniti. L'incertezza è molto pronunciata, data la contrazione monetaria rapida e decisa.
- Il 2022 è stato sfavorevole per la diversificazione dei portafogli, ma ci aspettiamo che la correlazione fra azioni e obbligazioni si riduca nel 2023, man mano che i rendimenti reali a lungo termine toccano l'apice o cominciano a ripiegare.
- Iniziamo l'anno con una preferenza per il reddito fisso investment grade (IG), soprattutto Treasury USA e credito IG in EUR, e un approccio difensivo nei confronti delle azioni e dei titoli high yield (HY).

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

- ➖ Si prevede una contrazione del Pil nel trimestre centrale dell'anno...
- ➖ ... con un tasso di disoccupazione probabilmente superiore al 5% entro fine anno
- ⚠️ L'inflazione core ha superato l'apice e dovrebbe chiudere il 2023 ancora sopra al 3%
- ➖ La Fed promette di portare i tassi oltre il 5% e lasciarli a quel livello fino al 2024

REGNO UNITO

- ➖ L'economia è già in recessione. Il Pil subirà una contrazione superiore all'1% nel 2023 e resterà piatto nel 2024
- ➖ L'inflazione ha toccato il picco all'11% ma si manterrà comunque intorno a una media del 7,4% l'anno prossimo
- ➖ La BoE intende innalzare i tassi al 4% entro il primo trimestre e lasciarli a quel livello per tutto l'anno

EUROZONA

- ⊕ Sorprese positive dai dati di fine 2022
- ⚠️ L'inflazione ha superato il picco, ma ci aspettiamo un livello medio del 6% nel 2023
- ➖ I consumi soffriranno a causa dell'alta inflazione e della fine degli aiuti legati al Covid
- ➖ La BCE dovrebbe portare i tassi a un picco del 2,5% nel primo trimestre e mantenerli invariati fino a fine anno. Inizio della contrazione quantitativa (QT) atteso nel secondo trimestre.

CINA

- ⚠️ L'abbandono delle misure anti-Covid dovrebbe stimolare la crescita, ma a rischio di nuove ondate massicce di contagi.
- ⊕ La Banca Centrale ha ridotto ulteriormente le riserve minime obbligatorie e iniettato liquidità per sostenere il settore immobiliare
- ⊕ La crescita dovrebbe rimbalzare nel secondo semestre attestandosi a una media del 4,8% nel 2023

MERCATI EMERGENTI

- ➖ Le esportazioni in declino, le condizioni finanziarie rigide su scala globale e lo USD forte continuano a pesare nel breve termine
- ⊕ L'attesa riapertura della Cina e il dollaro USA più debole saranno di aiuto più avanti nell'anno
- ⊕ Le pressioni inflative (ex CEE) si stanno già attenuando e questo permette alle banche centrali dei Mercati Emergenti di adeguare i cicli di contrazione

- ⊕ Positivo
- ➖ Negativo
- ⚠️ Attenzione a...

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Modesto sottopeso delle azioni
- Mantenere il sovrappeso del credito IG (inclusi finanziari), che presenta quotazioni attraenti e offre potenziali vantaggi in termini di carry. Sottopeso dell'HY
- Modesto sottopeso dei titoli sovrani dell'Area Euro, dato che la BCE ha ancora margine per innalzare i tassi
- Sovrappeso dei titoli di stato dei Mercati Emergenti e dei Treasury, visto che i tassi USA hanno raggiunto il picco
- Ridurre il sovrappeso del cash

Azioni

- Gli utili in calo probabilmente toccheranno il fondo nell'estate del 2023. Nell'arco di 12 mesi, gli utili ai minimi, la fine del processo di contrazione delle banche centrali e la volatilità obbligazionaria in continuo declino dovrebbero generare un ritorno totale positivo del 3-6%.
- Nell'ambito della posizione di sottopeso, privilegiamo l'area EMU rispetto agli USA e restiamo neutrali sui Mercati Emergenti, ma con sovrappeso della Cina.

Obbligazioni

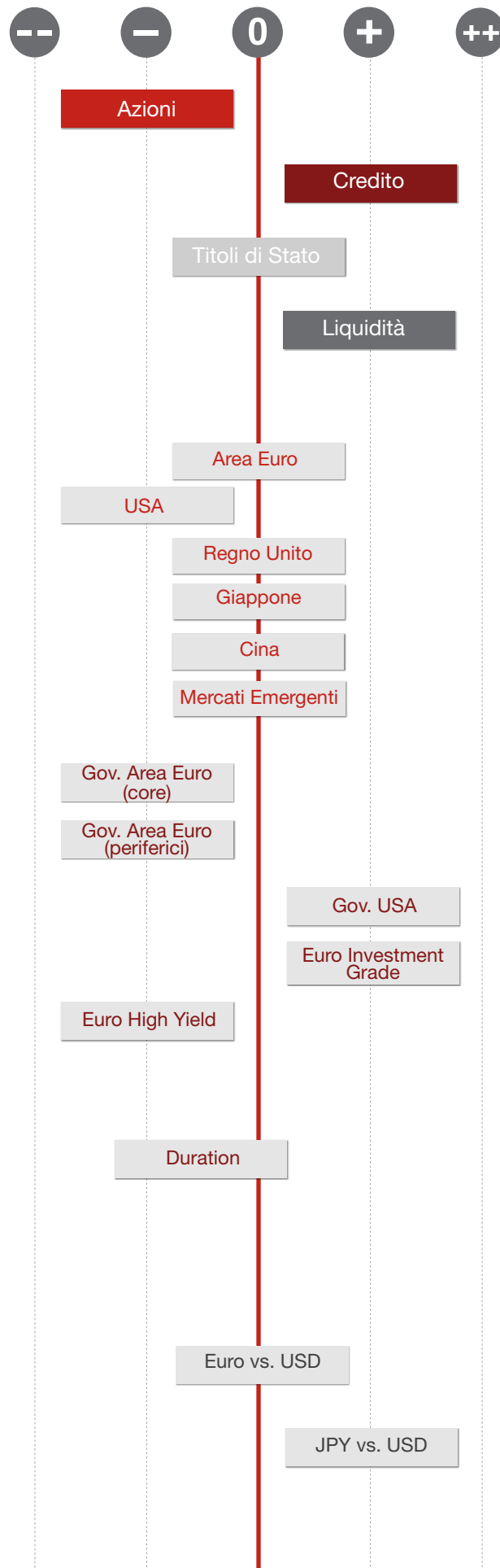
- I rendimenti USA manterranno la tendenza al ribasso grazie all'inflazione in declino e ai tagli dei tassi prudenti da parte della Fed nel quarto trimestre.
- Per i bund esiste un margine di rialzo nel breve termine, data l'intenzione della BCE di andare avanti con la contrazione.
- Gli spread dei titoli governativi dell'Area Euro non-core sono destinati ad ampliarsi nel corso del 2023.
- Confermiamo il sovrappeso dell'investment grade, in quanto le valutazioni risultano attraenti sia rispetto ad altre asset class che all'interno del credito.

Duration

- Duration negativa, ma quasi neutrale.

Valute

- Lo USD ha superato il picco. L'ultimo rialzo della Fed all'inizio della primavera 2023 dovrebbe ridurre l'incertezza sui tassi (che in precedenza ha dato impulso allo USD) e iniziare a comprimere i differenziali di rendimento rispetto alle altre valute principali.
- Nel breve termine il cambio EUR/USD continuerà a oscillare a causa della recessione e della stretta energetica, ma lo scemare delle forze recessive all'ingresso nella primavera potrebbe favorire una ripresa più sostenuta dell'EUR.
- I rendimenti USA più bassi e i ritocchi alla politica della BoJ in primavera ridurranno i differenziali di rendimento tra USA e Giappone, a tutto vantaggio dello JPY.



ATTENZIONE A...

- Più sanzioni, inverno duro e razionamento del gas → RISK-OFF
Inverno più mite, ripresa parziale delle forniture di gas → SOLLIEVO
- Rischi di inflazione sbilanciati al rialzo (contrazione ancora più rapida della politica monetaria)
- Crepe più profonde nella stabilità finanziaria con l'avanzare della contrazione monetaria
- Escalation della guerra in Ucraina o nuove tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Iran, Corea del Nord)

Probabilità	Impatto

Probabilità: Alta ← → Basso

Impatto: Alto ← → Basso

GLOSSARIO

CARRY

Carry è un termine utilizzato spesso in ambito finanziario per indicare attributi positivi o negativi di un asset. Si considera che un asset abbia un «carry positivo» se basta possederlo per ottenere un profitto.



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-Italihe. 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