



La Bussola dei Mercati

Febbraio 2023

LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Con l'allentamento della stretta energetica e la Cina avviata a un rimbalzo da riapertura, l'Area Euro probabilmente scamperà la tanto attesa recessione invernale.
- Gli Stati Uniti, invece, pagheranno la rapida contrazione monetaria della Fed con una recessione poco profonda a metà anno.
- Questi sviluppi divergenti nel panorama macro puntano a un differenziale di rendimento transatlantico meno ampio, una lieve preferenza per le azioni dell'Area Euro rispetto a quelle USA e un ulteriore margine di rialzo per il cambio EUR/USD.
- Nel complesso, però, le valutazioni elevate e le persistenti pressioni sugli utili ci inducono a mantenere un atteggiamento prudente sugli asset rischiosi, tra i segnali sempre più evidenti di esuberanza. Il credito Investment Grade (IG) dell'Area Euro appare ancora attraente.

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

- La domanda interna è scesa nel quarto trimestre (crescita inferiore all'1% nel 2023)...
- + ...ma è possibile che la fiducia abbia toccato il fondo
- + Altri segnali di graduale raffreddamento dell'inflazione
- + La Fed probabilmente metterà fine alla contrazione entro il secondo trimestre

REGNO UNITO

- L'IPC ha sorpreso al rialzo con un 11,1% a/a
- Indici PMI in territorio di contrazione, ma leggermente migliori del previsto
- Il Pil si è contratto dello 0,2% t/t nel trimestre concluso a novembre
- ! Contrazione fiscale destinata a raggiungere il 2,3% del Pil, ma per lo più nella fase finale del ciclo

EUROZONA

- + I dati del quarto trimestre del 2022 hanno sorpreso al rialzo
- + Gli indicatori suggeriscono che è possibile evitare la recessione
- Dopo il rialzo di 50 pb, la BCE intende effettuare altre mosse analoghe e ridimensionare il bilancio
- + Il mercato del lavoro mantiene vigore e l'inflazione arretra notevolmente

CINA

- + La riapertura della Cina accelera...
- ...ma l'economia patisce il lockdown e il «malumore»
- + La PBoC ha tagliato il coefficiente di riserva obbligatoria di 25 pb

MERCATI EMERGENTI

- + Continua a migliorare la narrazione sui Mercati Emergenti
- + Nei Mercati Emergenti l'inflazione rallenta ancora, i rialzi dei tassi dovrebbero finire

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

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Lieve sottopeso delle azioni
- Mantenere il sovrappeso del credito IG e spostare le obbligazioni dei Mercati Emergenti in sovrappeso
- L'High Yield resta poco attraente
- Marginale sottopeso dei titoli sovrani, statunitensi ancora preferiti a quelli dell'Area Euro
- Ridurre il sovrappeso del cash

Azioni

- Alla luce degli ultimi sviluppi positivi (inflazione al picco, dati macro migliori eccetto negli USA, bassi livelli di volatilità e posizionamento, riapertura della Cina), vediamo un ritorno totale positivo nel 2023, con multipli in miglioramento man mano che si avvicina il taglio della Fed nel quarto trimestre.
- Ciò detto, attendiamo punti di ingresso più convenienti quando il mercato avrà scontato in pieno il rallentamento e l'ulteriore contrazione della politica.

Obbligazioni

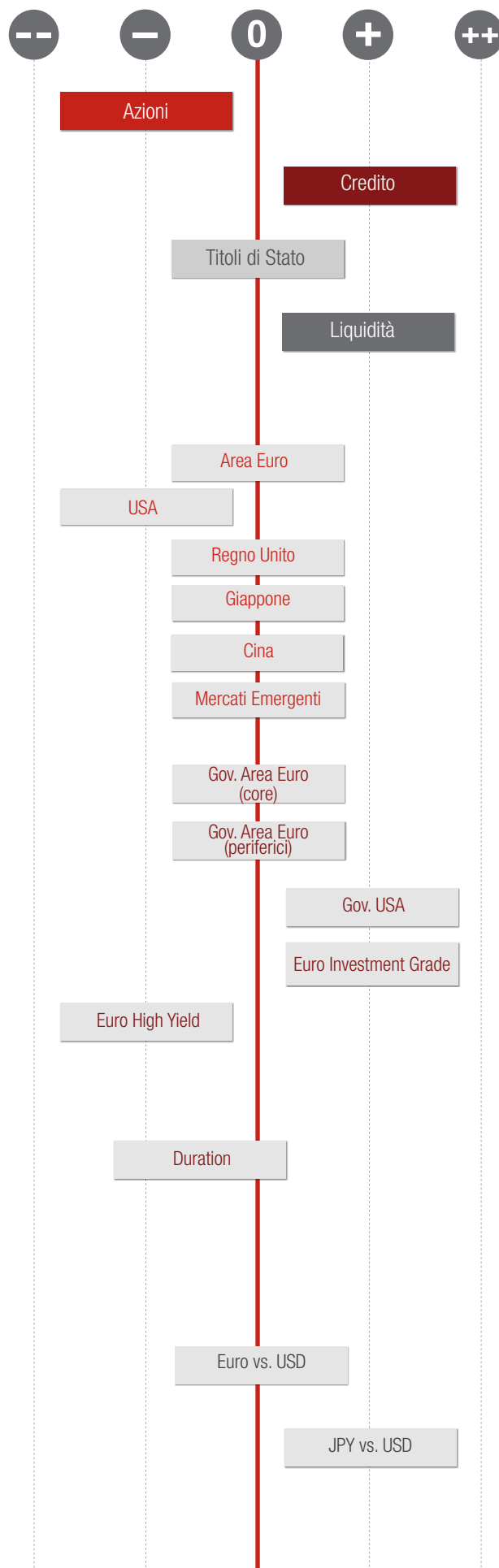
- Il declino dei rendimenti nell'Area Euro core difficilmente durerà a lungo, con la BCE in modalità falco e le prospettive di crescita più promettenti. Negli Stati Uniti i rendimenti dovrebbero continuare a scendere, seppure più lentamente.
- Il sentiment riguardo alle obbligazioni dell'Area Euro non-core appare fragile, visto che il quantitative tightening della BCE peserà mentre il sostegno degli investitori giapponesi è destinato a scemare.

Duration

- Duration marginalmente breve, preferenza per le scadenze intermedie.

Valute

- Per lo USD si prospetta un ulteriore ribasso, mentre si attenua l'incertezza sui rendimenti e l'economia USA tende a indebolirsi.
- La BCE in versione falco e l'impulso di ripresa in Cina offrono sostegno all'EUR. Lo JPY sarà favorito dal probabile rilassamento dei controlli della BoJ sulla curva dei rendimenti.
- Nel breve termine però vediamo maggiori rischi da due fronti, dato che le crepe nel rally azionario potrebbero aiutare lo USD.



ATTENZIONE A...

- Più sanzioni, prospettiva di una guerra lunga → RISK-OFF
Inverno più mite, ripresa parziale → SOLLIEVO
- Rischi di inflazione da due fronti sbilanciati al rialzo (contrazione ancora più rapida della politica monetaria).
- L'abbandono dei controlli sulla curva dei rendimenti da parte della BoJ innesca una svendita di JGB con ricadute a livello internazionale.
- Uso di armi nucleari da parte della Russia o nuove tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Nord Corea).

Probabilità	Impatto

Probabilità: Alta ← → Bassa

Impatto: Alto ← → Basso

GLOSSARIO

CURVA DEI RENDIMENTI

Il controllo sulla curva dei rendimenti (YCC) si realizza quando una banca centrale fissa un obiettivo di tasso d'interesse a lungo termine e quindi acquista o vende obbligazioni nella misura necessaria a raggiungere quel tasso target. Questo approccio, in uso dalla fine del 2016 dalla Banca del Giappone, è in netto contrasto con la strategia adottata dalla Federal Reserve per gestire la crescita economica e l'inflazione negli Stati Uniti, che consiste nella fissazione di un tasso d'interesse a breve termine di riferimento, ossia il tasso sui fondi federali. Poiché il mercato dei titoli di Stato giapponesi è uno dei più grandi al mondo e gli investitori giapponesi hanno un peso significativo sul mercato, è importante sapere che le variazioni dei tassi hanno implicazioni globali potenzialmente grandi.



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