



La Bussola dei Mercati

Ottobre 2022

LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- La contrazione monetaria accelerata e la crisi energetica nell'UE rappresentano forti venti a sfavore per l'economia globale: le spinte recessive sono destinate a intensificarsi al passaggio nel nuovo anno.
- La profondità della recessione nell'Area Euro dipenderà in parte dalle temperature invernali. Lo shock dovuto alle ragioni di scambio pesantemente negative sta già danneggiando la posizione competitiva dell'Europa e potrebbe durare anni.
- Gli scenari peggiori stanno diventando più probabili. La svolta della Fed e l'apertura della via diplomatica che si prospetta in Ucraina sono fattori positivi importanti, ma difficilmente si concretizzeranno in tempi brevi.
- Siamo ancora concentrati sul ribasso per ora, visto che gli asset rischiosi non scontano le brutte notizie in misura sufficiente. L'impalcatura finanziaria globale presenta qualche crepa, in parte per via della carenza di asset a basso rischio e del contesto politico estremamente incerto.

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

- + Il Pil del terzo trimestre dovrebbe rimbalzare sui consumi robusti
- + Il mercato del lavoro contratto garantisce sostegno ai salari...
- ...ma la Fed avviata a incrementare i tassi di 125 pb entro fine anno accentua i rischi di recessione nel primo semestre del 2023
- L'inflazione di fondo vischiosa non consente alla Fed di mollare la presa a breve

REGNO UNITO

- Il pacchetto di misure fiscali non finanziate ha provocato forte turbolenza sui mercati
- La BoE ha innalzato il tasso al 2,25% e si prospettano altri ritocchi
- La BoE ha rinviato il QT come misura di emergenza per stabilizzare i gilt a lungo termine

EUROZONA

- Gli indicatori chiave del sentiment in ulteriore declino rafforzano l'attesa di recessione
- L'inflazione dovrebbe aver toccato il picco a settembre al 10%, ma la discesa sarà lenta
- Una BCE aggressiva sembra orientata ad andare avanti con i rialzi dei tassi nonostante il rallentamento dell'economia
- + Il mercato del lavoro mantiene vigore, i governi stanno adottando misure per attutire l'impatto dell'inflazione

CINA

- I dati di agosto in Cina hanno recuperato, ma la volatilità si prospetta ancora alta
- Con l'ultima ondata di lockdown il PMI manifatturiero di Caixin è arretrato di nuovo
- Il settore immobiliare si conferma debole suscitando preoccupazione
- L'inflazione complessiva aumenta, ma quella di fondo è bassa

MERCATI EMERGENTI

- Gli asset dei Mercati Emergenti rimangono svantaggiati
- ! Le banche centrali dell'America Latina e dell'Europa centrale e orientale stanno concludendo il ciclo di rialzi
- + A sorpresa l'inflazione è scesa leggermente, mentre l'attività mostra resilienza

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

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Troppo presto per abbandonare l'UW (sottopeso) dell'azionario
- Nonostante la rivalutazione, il credito high yield (HY) resta poco attraente
- Sovrappeso (OW) del credito IG, finanziari preferiti a non finanziari
- Neutrali sui titoli sovrani, con preferenza per USA rispetto all'Area Euro
- Sovrappeso (OW) del Cash

Azioni

- L'escalation della guerra, le sanzioni e la stretta energetica stanno provocando revisioni negative delle previsioni di crescita, mentre l'inflazione resta alta.
- L'aggressività delle banche centrali innescherà un ulteriore deterioramento delle condizioni finanziarie spingendo il costo del capitale verso l'alto e i P/E verso il basso per le imprese.
- Nell'ambito della posizione di UW, siamo leggermente più ottimisti su Cina, Regno Unito e Giappone e neutrali su USA e Area Euro.

Obbligazioni

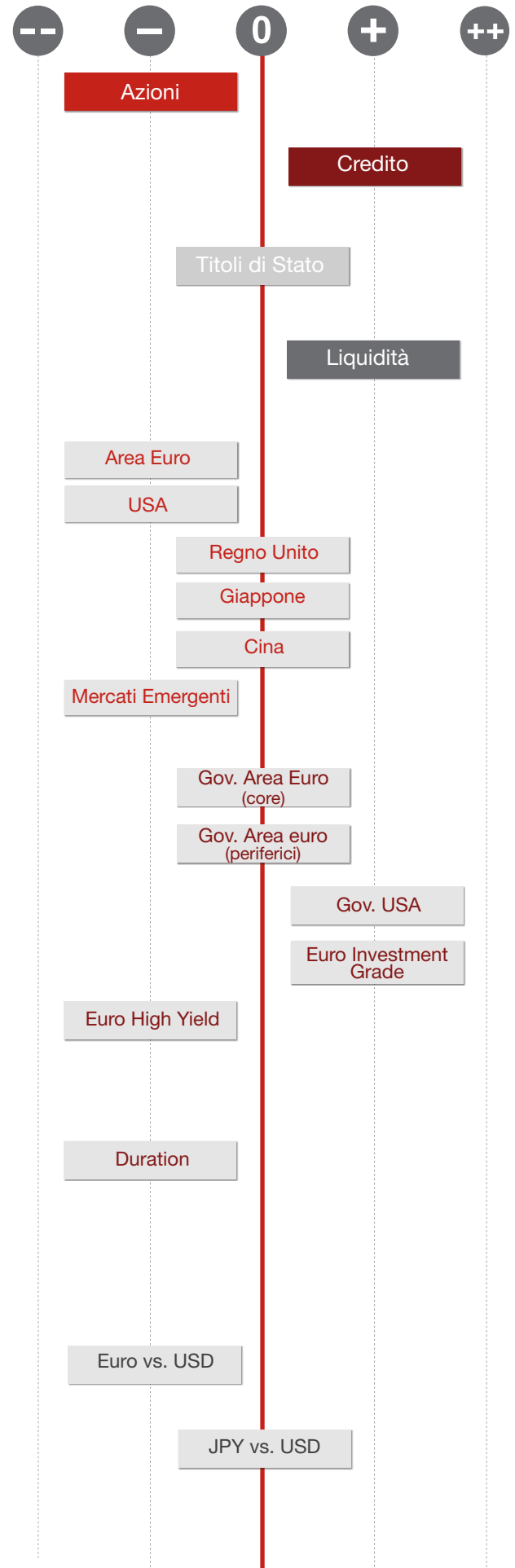
- La tendenza dei rendimenti internazionali dovrebbe restare al rialzo nel breve termine, vista l'aggressività delle banche centrali, mentre negli Stati Uniti il picco è sempre più vicino.
- La concomitanza di rendimenti più alti, BCE in versione falco e una recessione imminente potrebbe far scattare un ulteriore ampliamento degli spread per le obbligazioni dell'Area Euro non core.

Duration

- Duration moderatamente breve.

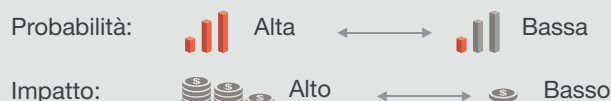
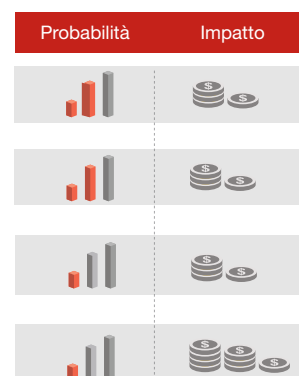
Valute

- Il contesto geopolitico preoccupante, il rallentamento della crescita globale e la maggiore avversione al rischio offrono sostegno allo USD, nonostante i livelli molto alti già raggiunti.
- Sull'EUR continuano a gravare la stretta energetica e lo spettro della recessione.
- I tentativi del Giappone di stabilizzare lo JPY con interventi sui cambi sembrano futili, fintanto che non si intravede (ancora) un'inversione di rotta nella politica della BoJ.



ATTENZIONE A...

- Più sanzioni, inverno duro, razionamento del gas → RISK-OFF
Inverno più mite, ripresa parziale delle forniture di gas → SOLLIEVO
- Rischi di inflazione da due fronti sbilanciati al rialzo (contrazione ancora più rapida della politica monetaria)
- Le mutazioni mettono alla prova l'efficacia dei vaccini imponendo nuove chiusure
- Uso di armi nucleari da parte della Russia o nuove tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Nord Corea)



GLOSSARIO

Ragioni di scambio

Le ragioni di scambio rappresentano il rapporto fra i prezzi all'esportazione di un paese e quelli all'importazione. Quando questo valore scende, il paese ha maggiori difficoltà a finanziare le importazioni.



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