



## La Bussola dei Mercati

Novembre 2022

### LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Per la terza volta dall'estate, le speranze di una svolta imminente della Fed hanno dato sollievo al mercato.
- Questo sviluppo sembra ancora prematuro, con l'inflazione ampiamente sopra il livello obiettivo che per ora limita l'azione delle banche centrali. Eppure i mercati potrebbero trovare conforto in un ritmo di contrazione più lento da parte di Fed e BCE dopo i nuovi mega rialzi di ottobre e novembre.
- Anche il clima mite e i prezzi del gas naturale in calo stanno sostenendo l'umore del mercato in questo momento, ma conserviamo un'esposizione prudente visti i forti venti contrari dovuti alla prospettiva di recessione nell'Area Euro e alle crepe nel sistema finanziario.
- Manteniamo il sottopeso degli asset rischiosi (azioni, high yield), dando preferenza a credito investment grade (IG) e cash. I tempi non sono (ancora) maturi per un ripiegamento del dollaro sovraquotato.

### 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.

#### USA

- + Il mercato del lavoro si conferma robusto e ha appena iniziato a raffreddarsi...
- + ... ma il Pil è avviato verso una lieve contrazione nella prima metà del 2023...
- L'inflazione continua a mordere a causa degli affitti
- La Fed è costretta a proseguire con la contrazione

#### REGNO UNITO

- ! L'ex ministro del Tesoro Sunak è il nuovo primo ministro
- Atteso ulteriore rialzo dei tassi da parte della BOE
- Legge di bilancio rinviata a metà novembre, ma si prevede un consolidamento

#### EUROZONA

- Pil T3 +0,2% t/t ma gli indicatori puntano ancora a una recessione
- Inflazione di ottobre al 10,7% anno su anno; atteso un declino lento
- La BCE ha ammorbidito i toni, ma resta decisa ad andare avanti con i rialzi dei tassi
- + Il mercato del lavoro mantiene vigore, i governi stanno adottando misure per attutire l'impatto dell'inflazione

#### CINA

- ! Il presidente Xi è stato rieletto segretario generale del Partito Comunista
- + La crescita del Pil nel T3 ha sorpreso al rialzo segnando un 3,9% anno su anno
- Il settore immobiliare indebolito e le inefficaci misure «zero Covid» creano un percorso a ostacoli per l'economia
- Gli indici PMI ufficiali (NBS) hanno sorpreso in negativo

#### MERCATI EMERGENTI

- Gli asset dei Mercati Emergenti sono rimbalzati, ma si prospetta un ambiente ancora difficile
- ! Nei Mercati Emergenti il ciclo di contrazione delle banche centrali volge al termine
- + Attività ridotta, rallentamento dell'inflazione da confermare

- + 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

- Sebbene la svolta della Fed si stia avvicinando, i P/E sono ancora a rischio di revisioni al ribasso per via dei tassi reali elevati e delle condizioni finanziarie in deterioramento.
- Anche le stime di utile restano troppo alte, il che al momento giustifica la nostra posizione di sottopeso nell'azionario.
- Preferiamo il Regno Unito all'area EMU e il Giappone agli Stati Uniti. Confermiamo il lieve sottopeso dei Mercati Emergenti.

### Obbligazioni

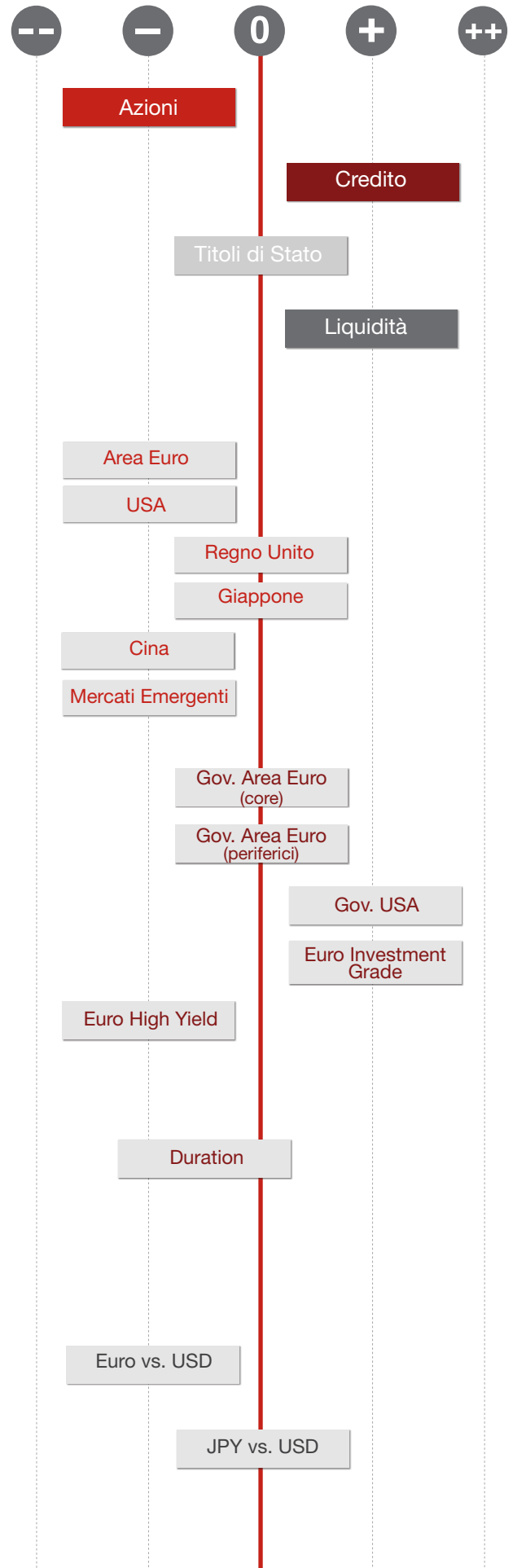
- La tendenza al rialzo dei rendimenti sui titoli governativi si sta attenuando. Qualche possibilità di incremento per i rendimenti dei bund, ma quelli USA hanno poco spazio per muoversi verso l'alto.
- La contrazione degli spread delle obbligazioni europee non-core non è sostenibile. Questi titoli sono diventati costosi rispetto ai societari dell'Area Euro, soprattutto considerando il deterioramento delle prospettive di offerta.
- Con l'avvicinarsi della recessione, manteniamo una netta preferenza per l'IG sull'HY.

### Duration

- Duration moderatamente breve.

### Valute

- L'ascesa del dollaro si è arenata, ma dovrebbe ripartire in inverno appena la recessione comincerà a farsi sentire in Europa, mentre persistono i rischi geopolitici. Prima di fine anno ci aspettiamo che il cambio EUR/USD si assesti più chiaramente sotto la parità.
- Lo yen ha toccato i minimi da 32 anni e l'intervento sul mercato dei cambi non è servito a molto. Con i rendimenti USA vicini al picco, non ci attendiamo un ulteriore declino pronunciato.



## 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)

Probabilità	Impatto

Probabilità: Alta ← → Bassa

Impatto: Alto ← → Basso

## GLOSSARIO

### Condizioni meteorologiche cruciali per il sentiment di mercato

L'evoluzione delle temperature in Europa nella stagione invernale sarà determinante ai fini dell'umore del mercato. Un clima più mite ridurrebbe la domanda di gas e quindi i prezzi, limitando l'esigenza di razionamento e le ricadute economiche negative. Per contro, un inverno rigido comporterebbe l'imposizione di limiti all'uso, aggravando la riduzione dell'attività industriale ed economica.



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](http://www.generali-investments.com)