



# La Bussola dei Mercati

Luglio 2022



## LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Le banche centrali sono determinate a combattere l'inflazione, «whatever it takes», anche a costo di una recessione. Il clima finanziario rimarrà cupo quest'estate, coi dati economici in deterioramento e le banche centrali che mantengono un atteggiamento aggressivo.
- Ci aspettiamo che la Fed diventi meno aggressiva in autunno, quando dovrà fare i conti con il rallentamento dell'economia e, prima o poi, dell'occupazione. Per allora anche l'inflazione complessiva si sarà raffreddata.
- L'evolversi della situazione potrebbe mettere alla prova la capacità politica e giuridica della BCE di dirottare le immense risorse in bilancio verso la lotta alla frammentazione.
- Confermiamo la nostra view, con un sottopeso delle azioni e un sovrappeso del credito di alta qualità. Incrementare il cash nel corso dell'estate, riducendo nel contempo le posizioni corte nei titoli governativi core.

A cura del

### TEAM DI RICERCA FINANZIARIA & MACRO

Un team di 13 analisti, basati a Parigi, Colonia, Milano, Trieste 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

- + Gli ordinativi si confermano resilienti...
- ... ma l'umore dei consumatori e delle imprese continua a peggiorare
- L'inflazione ha sorpreso al rialzo a maggio
- ! La Fed dovrebbe innalzare i tassi al 3,1% entro fine anno, accentuando il rischio di recessione

### REGNO UNITO

- La BoE ha innalzato il tasso di riferimento all'1,25% ed effettuerà altri ritocchi
- L'inflazione è schizzata al 9,1% a/a, il livello più alto del G7
- La fiducia dei consumatori è ai minimi record e le vendite al dettaglio frenano

### EUROZONA

- La pressione esercitata dall'alta inflazione fa scattare rialzi dei tassi concentrati nella fase iniziale
- La BCE ha annunciato incrementi dei tassi a luglio e settembre
- Fiducia dei consumatori in territorio recessivo
- + Il mercato del lavoro mantiene vigore e i governi stanno adottando misure per attutire l'impatto dell'inflazione

### CINA

- La crescita del Pil nel T2 potrebbe scendere intorno all'1% a/a...
- + ...ma gli indici PMI sono passati in territorio di espansione
- + Attese misure di sostegno a una ripresa altalenante nel secondo semestre

### MERCATI EMERGENTI

- La performance degli asset dei Mercati Emergenti si è stabilizzata, ma i rischi abbondano tuttora
- ! Nei Mercati Emergenti l'inflazione non scende; attese ulteriori misure di contrazione da parte delle banche centrali
- La corsa dei prezzi alimentari ha penalizzato i paesi più deboli della regione emergente (Sri Lanka)
- ! La Russia è sempre più vicina a un default tecnico sul debito esterno, che però non sarebbe una fonte di rischio sistemico

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

## COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Deciso sottopeso delle azioni
- Incrementare sovrappeso del credito con enfasi su IG e settori difensivi
- Passare a un sottopeso dell'high yield
- Limare il sottopeso dei titoli sovrani dell'Area Euro core e incrementare quello del debito periferico; modesto sovrappeso dei Treasury
- Incrementare sovrappeso del cash

### Azioni

- Le azioni restano sotto pressione.
- Con le banche centrali ancora piuttosto aggressive, cresce il rischio di un pronunciato rallentamento dell'economia, mentre i mercati devono ancora scontare un atterraggio duro.
- Per il breve termine, abbiamo incrementato la posizione di sottopeso nelle azioni. Siamo leggermente sovraesposti a Cina, Stati Uniti e Regno Unito; sottoesposti a EMU, Svizzera e mercati emergenti, Cina esclusa; neutrali in Giappone.

### Obbligazioni

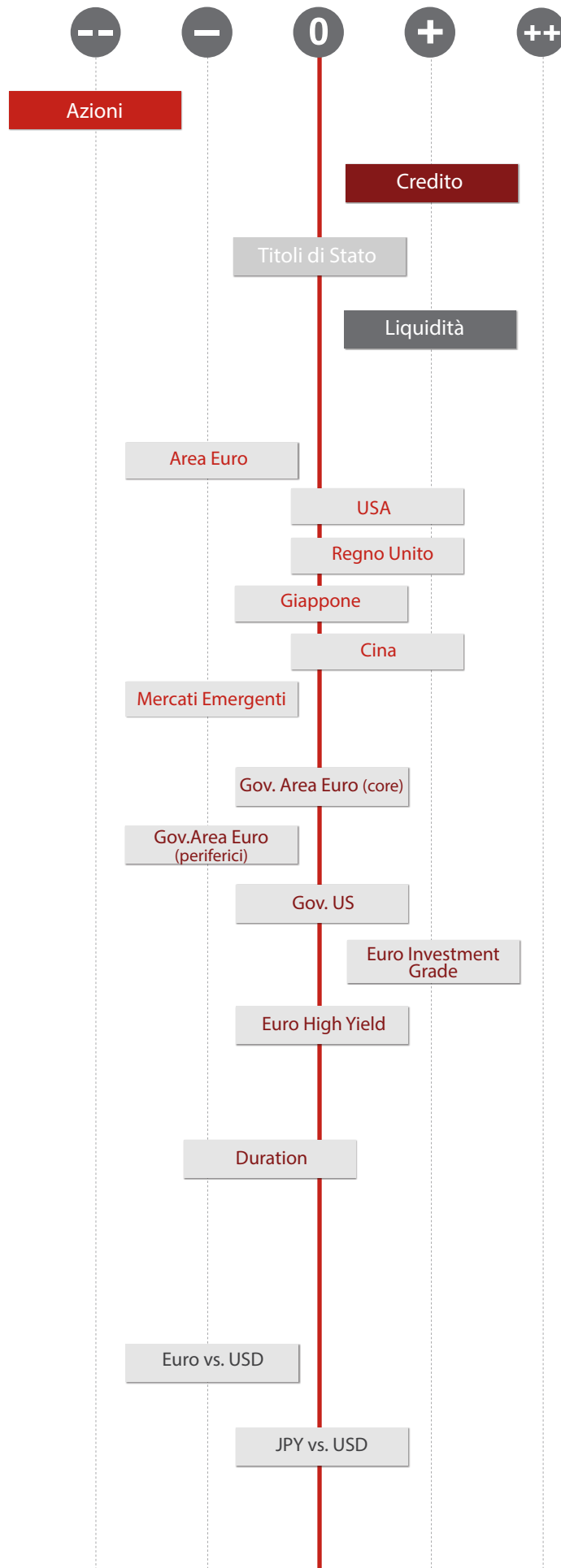
- L'aumento dei rendimenti non si è ancora esaurito, con le banche centrali che continuano a innalzare i tassi e l'inflazione ancora alta. Tuttavia, la correzione dovrebbe ridurre il ritmo dell'avanzata.
- Fra le grandi attese riguardo all'imminente scudo anti-frammentazione della BCE in un contesto insidioso, vediamo spazio per un ampliamento degli spread periferici.

### Duration

- Duration moderatamente breve.

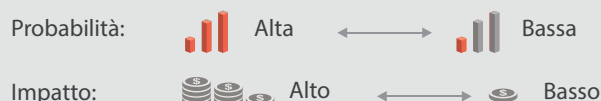
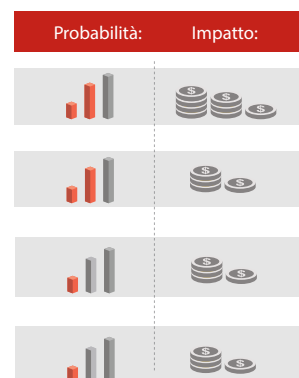
### Valute

- Il clima incerto sul fronte geopolitico e riguardo all'azione di governo dovrebbe sostenere lo USD nel breve termine; sull'EUR pesa la minaccia di stagnazione e spread EMU più elevati.
- Ciò non toglie che nel complesso lo USD sia sopravvalutato. Se e quando le tensioni in Ucraina si allenteranno, il cambio EUR/USD ha spazio per rimbalzare.
- Nel breve termine lo JPY continuerà a patire la politica monetaria divergente, con la BoJ disallineata dalla tendenza globale di normalizzazione.



## ATTENZIONE A...

- Escalation militare e gravi turbative alle forniture di gas in Europa; oppure svolta diplomatica a sorpresa
- L'inflazione più elevata e la rapida contrazione della politica erodono la propensione al rischio e fanno scattare un brusco rallentamento
- Le mutazioni mettono alla prova l'efficacia dei vaccini imponendo nuove chiusure
- Le tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Iran, Corea del Nord) accentuano i rischi legati alla crisi in Ucraina



## GLOSSARIO

### Purchasing Managers' Index (PMI)

Il Purchasing Managers' Index (PMI) fornisce informazioni sulle condizioni economiche correnti e future segnalando se le condizioni di mercato, secondo il giudizio dei responsabili degli acquisti, sono in espansione, stabili o in contrazione. Di norma un livello inferiore a 50 indica che l'attività probabilmente è destinata a contrarsi nei 3 mesi successivi.



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-Italiche. 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)