

La Bussola dei Mercati

Giugno 2021



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- I mercati hanno già scontato una buona dose di ottimismo sulla crescita, ma resta un potenziale di rialzo vista l'avanzata rapida delle campagne vaccinali anche in Europa.
- Le banche centrali potrebbero annunciare riduzioni degli acquisti in modo controllato, nel corso dell'estate, continuando però ad agire con prudenza per evitare incidenti dovuti ad una errata interpretazione delle comunicazioni, soprattutto per i timori di surriscaldamento in USA.
- Manteniamo un moderato orientamento al rischio, dando preferenza alle azioni e al credito rispetto ai titoli di Stato a lunga scadenza.
- I timori legati all'inflazione negli Stati Uniti sono destinati a persistere. Gli swap sull'inflazione mantengono una certa attrattiva come strumenti di copertura. Evitare un'esposizione non-hedged al dollaro USA.

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 titoli.

STATI UNITI

- + Gli indicatori nowcast puntano ad una crescita annualizzata del 10% nel T2
- + Secondo i sondaggi l'occupazione mantiene una tendenza robusta
- + La Fed non ha nessuna fretta di ridurre il QE. Si inizierà a parlare di tapering a partire da agosto
- Indice IPC di aprile ampiamente superiore alle previsioni. Le aspettative di inflazione schizzano verso l'alto

REGNO UNITO

- + Pil in rialzo del 2,1% a marzo
- + Le vendite al dettaglio e l'attività edilizia sono tornate ai livelli pre-pandemia
- + La BoE ha annunciato una riduzione degli acquisti di asset con il progressivo miglioramento delle prospettive di crescita

EUROZONA

- + Vaccinato circa il 40% della popolazione
- + I contagi calano, inizia la riapertura
- + Ulteriore miglioramento della fiducia delle imprese e dei consumatori
- Qualche strozzatura nel settore manifatturiero

CINA

- + Il ciclo globale sostiene la domanda esterna...
- ...ma costruzioni e infrastrutture rallentano con lo scemare delle politiche di stimolo
- ! I prezzi alti delle commodity cominciano a pesare sull'attività

MERCATI EMERGENTI

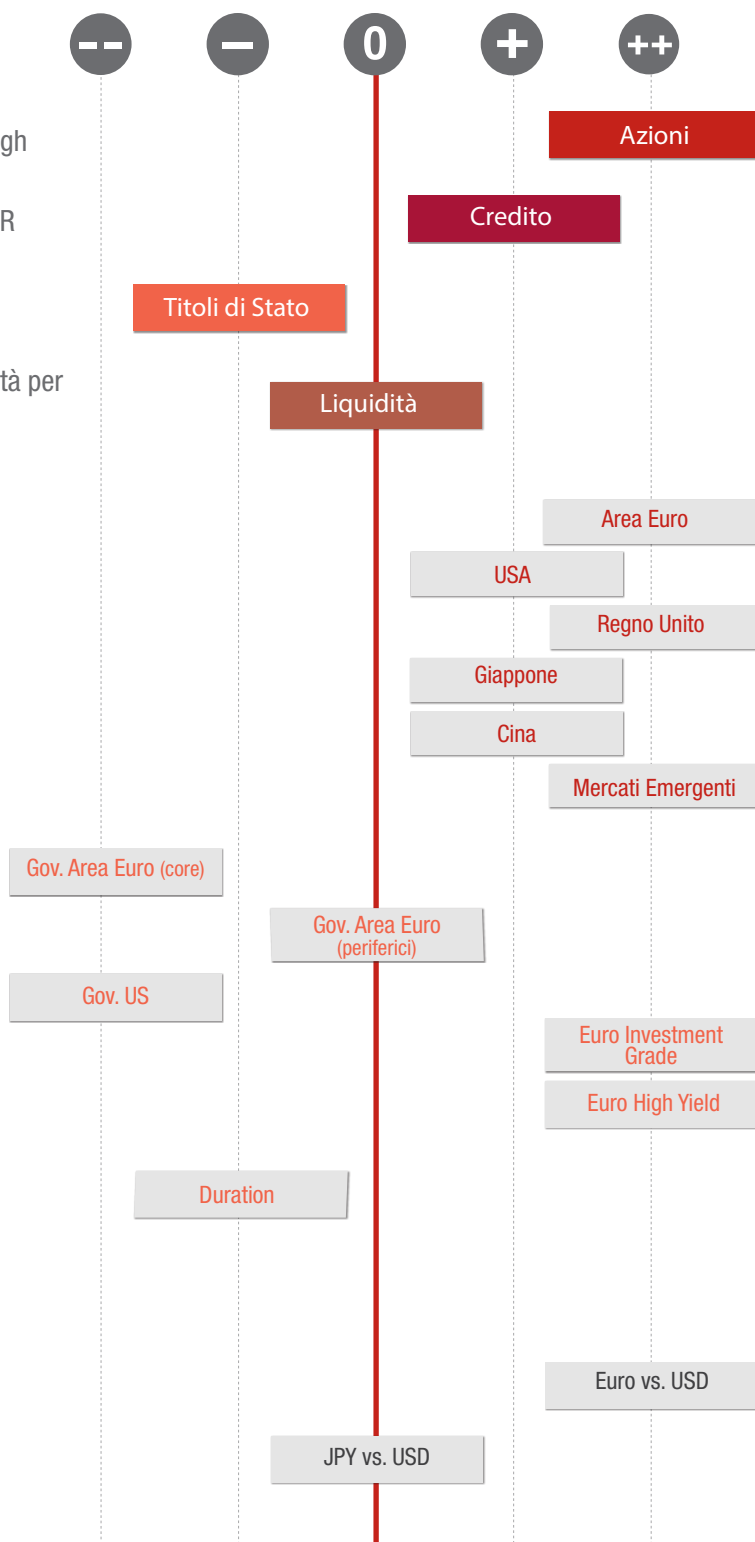
- + Il debito esterno si sta dimostrando resiliente di fronte al rialzo globale dei rendimenti
- La lentezza delle vaccinazioni aumenta il rischio di frenata della crescita rispetto alle economie avanzate
- ! Il rischio politico sta aumentando nell'America Latina, con le elezioni in diversi paesi, e resta alto in Turchia

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

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI?

- Mantenere un moderato sovrappeso delle azioni e del credito High Yield (HY)
- Mantenere il sovrappeso del credito Investment Grade (IG) in EUR
- Sottopeso delle obbligazioni core dato il rischio di inflazione
- Mercati Emergenti: limare il sovrappeso delle azioni e modesto sottopeso delle obbligazioni
- Sovrappeso di titoli indicizzati e leggero sovrappeso della liquidità per proteggersi dal rischio di inflazione

Azioni	<ul style="list-style-type: none"> • I rendimenti più bassi, l'alta fiducia segnalata dagli indicatori e gli utili in ascesa corroborano l'ipotesi di un prosieguo del rally • I timori di inflazione e il dibattito sul tapering imminente da parte delle banche centrali sono compensati, per il momento, dalle revisioni degli utili e dalla minore volatilità • Preferire Mercati Emergenti e Unione Europea rispetto agli USA
Obbligazioni	<ul style="list-style-type: none"> • Il coordinamento di politiche fiscali e monetarie espansive dovrebbe creare inflazione e far scattare rendimenti più alti sia negli Stati Uniti che nell'Area Euro • Gli spread dei titoli sovrani dell'Area Euro non-core sono destinati a muoversi lateralmente nel breve termine, ma nel secondo semestre, i rischi politici e gli acquisti ridotti della BCE dovrebbero spingere moderatamente verso l'alto gli spread
Duration	<ul style="list-style-type: none"> • Raccomandata una duration breve
Valute	<ul style="list-style-type: none"> • Per il dollaro USA si annunciano ulteriori perdite, dato che l'impulso di crescita si sta spostando dagli Stati Uniti all'Europa • La Fed dovrà affrontare la discussione sul tapering in estate. L'esperienza del 2013 suggerisce che qualsiasi supporto al dollaro sarà però di natura transitoria • Sullo YEN gravano i rendimenti USA più alti e i ritardi della campagna vaccinale, ma le prospettive a medio termine sono più incoraggianti



ATTENZIONE A...

- Correzione delle posizioni affollate in asset rischiosi
- L'avanzata dei vaccini/il balzo dell'inflazione in primavera generano timori di tapering (soprattutto nell'Area Euro) e un aumento più pronunciato dei rendimenti
- Stretta normativa per il settore tecnologico e aumento delle imposte societarie negli Stati Uniti/nel mondo
- Tensioni geopolitiche fra USA e Cina (Taiwan)

Probabilità:	Impatto:

Probabilità: Alta Bassa
 Impatto: Alto Basso

FOCUS SPECIALE

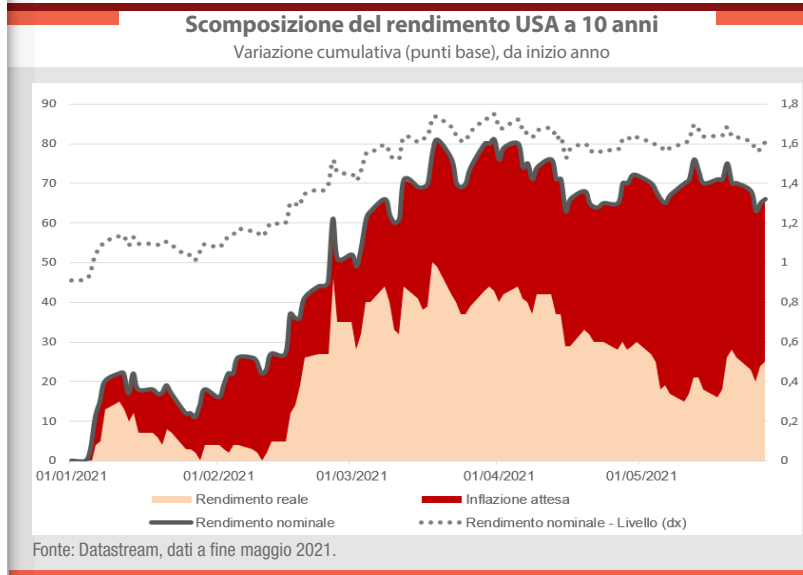
L'economia migliora, ma le banche centrali restano caute

Mentre l'economia statunitense continua a rafforzarsi, l'impulso di crescita si sta spostando verso l'Europa grazie all'allentamento delle misure restrittive. Sul piano globale, i consumatori attingeranno all'enorme eccesso di risparmi accumulato, mentre gli stimoli fiscali ancora presenti negli Stati Uniti e in Europa e gli investimenti in aumento offriranno ulteriore sostegno. L'inflazione sta salendo, in parte a causa degli effetti base. Negli Stati Uniti i posti di lavoro disponibili hanno raggiunto massimi record tanto da far presagire il rischio di una carenza di forza lavoro. Inoltre, le pressioni sui prezzi dovute alle strozzature e alle turbative delle catene logistiche potrebbero rivelarsi meno transitorie. La Fed continua a negare che stia anche solo valutando di ridurre gli acquisti di obbligazioni mensili per 120 miliardi di dollari, ma il consenso fra i componenti del Board comincia a indebolirsi.

I mercati sono in allerta. Gli asset rischiosi hanno continuato ad avanzare a ritmo moderato a maggio, ma con qualche picco di volatilità. Le valutazioni elevate scontano i tassi ostinatamente bassi e i piani di acquisti di asset prolungati dalle banche centrali, che le rendono vulnerabili a un rialzo dei rendimenti.

Le autorità ne sono consapevoli e procederanno con cautela. È incoraggiante che i primi annunci di tapering recenti da parte della BoC e della BoE non hanno provocato turbolenze sui mercati. Un intervento recente della presidente Lagarde suggerisce che la BCE sarà molto attenta nel limare il programma PEPP. Un rialzo dei rendimenti legato al riscaldamento dell'inflazione, simile a quello attuale, è meno dannoso per gli asset rischiosi dato che gli utili nominali attesi più consistenti compensano il tasso di sconto più alto. Le banche centrali continueranno ad agire con particolare determinazione per prevenire un'impennata dei rendimenti reali dovuta alla maggiore emissione di obbligazioni.

Manteniamo la preferenza per gli attivi rischiosi con un sovrappeso del credito e delle azioni a scapito dei titoli di Stato. In ambito azionario privilegiamo l'Europa rispetto agli Stati Uniti, alla luce delle valutazioni più attraenti e di una composizione settoriale più favorevole. Confermato anche l'orientamento a favore di liquidità e duration breve nella componente obbligazionaria. Per il dollaro USA si prospettano ulteriori flessioni man mano che la ripresa acquisisce un respiro più globale.



GLOSSARIO

PREVISIONI «NOWCAST»

In economia, il modello di previsione cosiddetto «nowcast» riflette lo stato di un indicatore economico nel presente, nel futuro immediato e nel passato molto recente ed è elaborato e utilizzato per lo più dalle banche centrali a supporto della politica monetaria. Molte Reserve Bank del sistema della Federal Reserve statunitense pubblicano indicatori nowcast macroeconomici che sono utilizzabili anche per formulare stime di inflazione e sul ciclo economico.



www.generali-investments.com

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.