

La Bussola dei Mercati

Febbraio 2021



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Un possibile boom economico in primavera/estate, la scomparsa dei rischi di coda (Brexit, Recovery Fund UE) e gli stimoli fiscali in arrivo negli Stati Uniti continuano a fare ben sperare per gli asset rischiosi.
- Eppure permangono rischi rilevanti legati al numero ancora alto di casi di Covid-19 e alla somministrazione dei vaccini più lenta del previsto in Europa.
- Le valutazioni elevate espongono alcune aree del mercato a possibili delusioni, pertanto serve molta attenzione.
- La sovraesposizione al credito e all'azionario, seppur limata, è stata mantenuta e abbiamo confermato il giudizio positivo sui Mercati Emergenti (EM).

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.

REGNO UNITO

- + In Regno Unito il programma di vaccinazione procede a pieno ritmo
- + La Bank of England (BoE) approfondirà il dibattito sul tasso bancario negativo
- Probabili ripercussioni della Brexit sulle esportazioni

EUROZONA

- + La linea accomodante della Banca Centrale Europea (BCE) è di aiuto
- + Le esportazioni attutiscono in parte l'impatto delle chiusure
- Probabile una proroga delle misure restrittive
- Ritardi nella campagna di vaccinazione

GIAPPONE

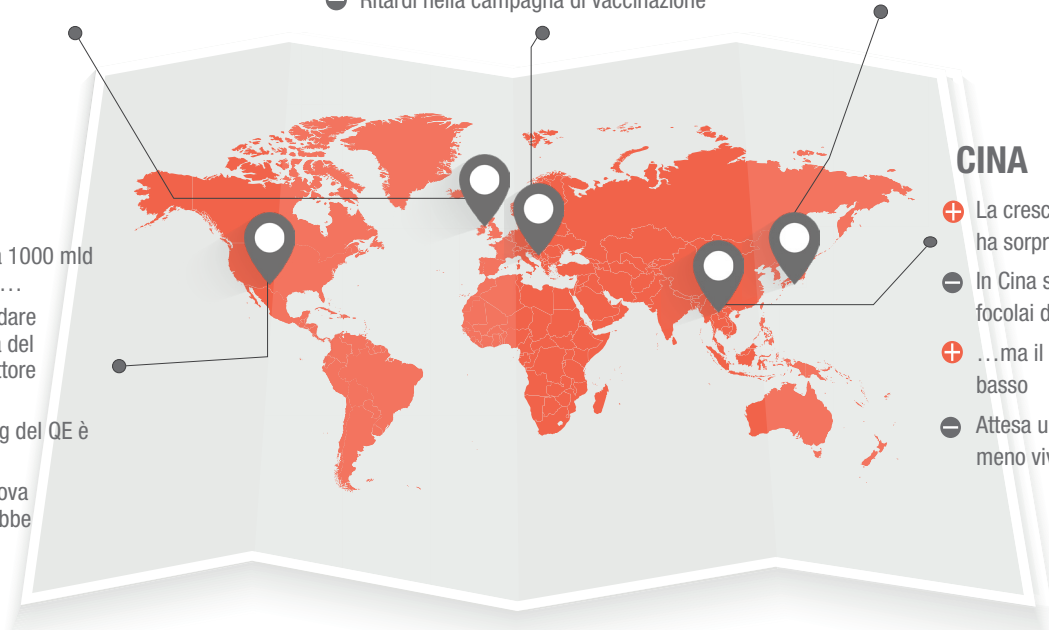
- + Nel riesaminare la propria politica, la Bank of Japan (BoJ) manterrà probabilmente il controllo sulla curva dei rendimenti
- Probabile che il Giappone prolunghi il lockdown anti-Covid
- La crescita del Pil nel primo Trim. 2021 si annuncia di nuovo negativa

CINA

- + La crescita del Pil nel quarto Trim. ha sorpreso in positivo
- In Cina stanno emergendo nuovi focolai di Covid-19...
- + ...ma il numero di casi resta basso
- Attesa una dinamica di crescita meno vivace

STATI UNITI

- + Un pacchetto fiscale da 1000 mld di USD sembra fattibile...
- + ...e andrebbe a consolidare la performance robusta del manifatturiero e del settore edilizio
- + Fed: «parlare di tapering del QE è prematuro»
- ! La diffusione di una nuova variante del virus potrebbe rallentare la ripresa



COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI?

- Limare ancora il consistente sovrappeso di azioni e credito High Yield (HY)
- Ridurre il sovrappeso del credito Investment Grade (IG) in EUR
- Mantenere il sottopeso delle obbligazioni core
- Confermato il sovrappeso dei Mercati Emergenti (obbligazioni e soprattutto azioni)



Azioni

- Abbiamo ridotto la posizione di sovrappeso, in considerazione del rischio Covid più alto e del precedente posizionamento in azioni. Tuttavia, gli investitori possono contare sulle misure di sostegno, il Pil tuttora in ripresa e i bassi rendimenti reali.
- Il nostro giudizio positivo per il 2021 poggia sulla svolta al rialzo degli utili e non su un'espansione dei multipli.
- Value e ciclici continueranno a sovraperformare. Sovrappeso per EMU, Giappone, Regno Unito e Mercati Emergenti.

Obbligazioni

- I rendimenti core dovrebbero mostrare un moderato rialzo da qui a 3 mesi sia negli Stati Uniti che nell'Area Euro, con l'allentamento delle misure restrittive e la ripartenza dell'economia (atteso un ampliamento dello spread fra Europa e Stati Uniti).
- Difficilmente la crisi politica in Italia produrrà un impatto permanente sulle obbligazioni dell'Area Euro non core.
- Sul fronte dei titoli societari, gli spread contratti sono giustificati dai fondamentali (incluso il sostegno della BCE): continuiamo a preferire il segmento BBB nell'IG e il BB nell'HY.

Duration

- Consigliata una duration neutrale.

Valute

- Le speranze di una ripresa e il controllo implicito della curva dei rendimenti da parte della Fed graveranno ulteriormente sul dollaro USA.
- Tuttavia, nel breve termine, lockdown prolungati in Europa, una campagna di vaccinazione lenta e posizioni speculative pongono un freno al rapporto EUR/USD.
- I differenziali di rendimento reale e i flussi di capitale indicano un graduale ribasso per l'USD/YEN.

Liquidità

Titoli di Stato

Credito

Azioni

Area Euro

USA

Regno Unito

Giappone

Cina

Mercati Emergenti

Gov. Area Euro (core)

Gov. USA

Gov. Area Euro (periferici)

Euro Investment Grade

Euro High Yield

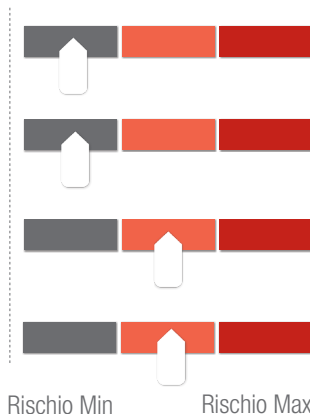
Duration

Euro vs. USD

YEN vs. USD

ATTENZIONE A...

- Dati deludenti sulla sicurezza dei vaccini che contraddicono le notizie positive precedenti sull'efficacia.
- Rimbalzo sorprendentemente deciso dell'inflazione alla riapertura delle economie in primavera/estate.
- Nuove ondate di contagi da Covid-19 dovute a mutazioni che richiedono chiusure ancora più estese/prolungate.
- Stretta normativa per il settore tecnologico.



Rischio Min

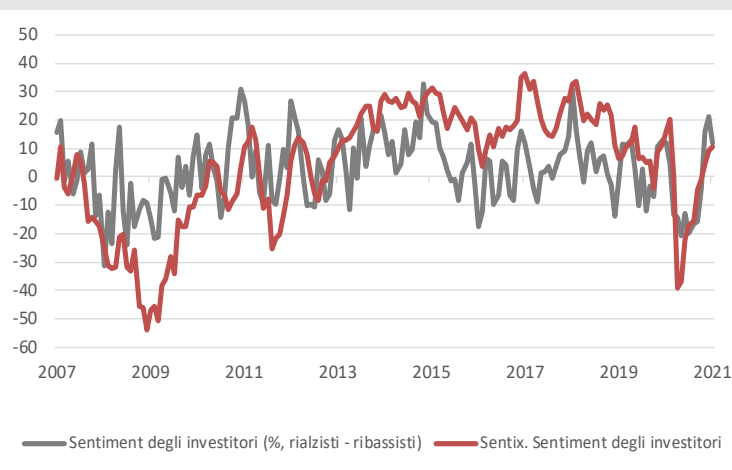
Rischio Max

OTTIMISMO VIGILE: LA RIPRESA POTREBBE SUBIRE RITARDAI MA NON SI FERMA

Guardando avanti, la prospettiva di riaprire le economie mentre le campagne vaccinali procedono, resta l'aspetto determinante nell'atteggiamento verso il rischio. Negli Stati Uniti, il pacchetto di stimoli del Presidente Biden potrebbe ancora dimostrarsi abbastanza robusto da generare un rimbalzo dell'economia superiore al 6% quest'anno. La buona partenza della stagione degli utili e le principali banche centrali intenzionate a mantenere a lungo politiche fortemente accomodanti, continueranno a sostenere la propensione al rischio e la caccia al rendimento. Tuttavia, sarà importante restare vigili. Prima di tutto, il rally iniziato a novembre è stato alimentato da grandi speranze di ripresa. Le posizioni assunte restano esposte a possibili delusioni se le nuove mutazioni del virus e la lentezza delle vaccinazioni in Europa finiranno per ritardare l'avvio della ripresa. Gli investitori retail hanno puntellato momentaneamente i prezzi, provocando una fiammata della volatilità, ma vediamo implicazioni limitate per i mercati in generale, purché le perdite degli hedge fund non generino un più ampio deleveraging. Secondo, anche se ci aspettiamo un aumento solo modesto dei rendimenti, i rischi sono sbilanciati verso un rimbalzo più consistente. Negli Stati Uniti l'inflazione risalerà temporaneamente in primavera. Successivamente, le aspettative su di essa e i rendimenti potrebbero schizzare momentaneamente verso l'alto, creando una minaccia per le valutazioni elevate in molti segmenti del mercato, incluso quello dei titoli tecnologici.

In ultima analisi, vediamo questi sviluppi negativi come opportunità d'acquisto. Con l'accelerazione delle campagne vaccinali, la ripresa nel 2021 potrebbe subire qualche rinvio ma senza incagliarsi. Se è vero che negli Stati Uniti esistono rischi al rialzo per i prezzi, le tendenze moderate dell'inflazione sottostante restano di gran lunga la sfida più difficile per le banche centrali dell'Area Euro e di quasi tutte le altre economie avanzate.

STATI UNITI: Sentiment degli investitori e posizionamento



Fonte: Refinitiv/Datastream, dati allo 01.02.2021

GLOSSARIO

TAPERING:

Il tapering è la graduale inversione della politica di allentamento quantitativo, o QE, adottata da una banca centrale per stimolare la crescita economica. Si riferisce alla riduzione, non alla cancellazione, degli acquisti di asset da parte delle Banche Centrali. Il tapering si verifica quando le banche centrali ritengono che l'economia abbia meno bisogno di aiuto dalla politica monetaria.



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-Italiache. 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.