

La Bussola dei Mercati

Maggio 2021

LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- I dati macro stanno nettamente migliorando negli Stati Uniti mentre l'Area Euro arranca, anche se i sondaggi mostrano maggiore ottimismo.
- Il vigoroso rimbalzo globale e i rischi di inflazione più elevati continuano a spingere i rendimenti verso l'alto sia negli USA che nell'Area Euro.
- La Fed ha ribadito che è troppo presto per ritirare il sostegno monetario e questo potrebbe alimentare i timori di inflazione. L'accelerazione degli acquisti di obbligazioni da parte della BCE non ha arrestato la corsa dei rendimenti sui Bund, mentre l'inflazione rimane sotto tono. Questo mette la BCE in una posizione difficile.
- Tuttavia, i rendimenti corretti per l'inflazione sono ancora sotto controllo. Oltre a questo, i progressi sul fronte dei vaccini, l'ampia liquidità e gli utili in rialzo corroborano la nostra preferenza per gli asset rischiosi.

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

- + Regno Unito molto avanti con le vaccinazioni...
- + ...a tutto vantaggio della crescita del Pil
- La BoE dovrebbe iniziare a ridurre il QE

EUROZONA

- + Circa 1/4 della popolazione ha ricevuto il vaccino...
- + ...e la campagna sta accelerando
- + Migliora la fiducia di imprese e consumatori in vista della riapertura
- Inflazione core nell'Area Euro ferma allo 0,8%

GIAPPONE

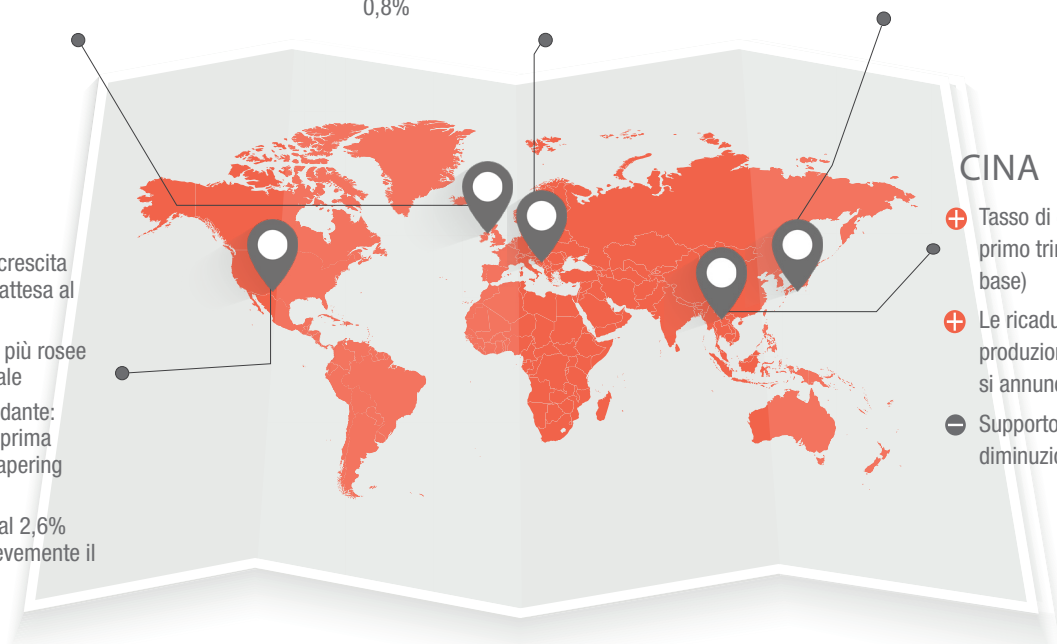
- Il Giappone vede un'altra ondata di Covid-19
- Ripresa ostacolata dai lockdown parziali
- Olimpiadi di nuovo in pericolo

CINA

- + Tasso di crescita molto robusto nel primo trim. (in parte per gli effetti base)
- + Le ricadute dei rincari dei fattori di produzione sui prezzi al consumo si annunciano limitate
- Supporto monetario e fiscale in diminuzione nel corso dell'anno

STATI UNITI

- + I consumi spingono la crescita del Pil nel primo trim., attesa al 7,5% nel 2021
- + Prospettive per il 2022 più rosee grazie allo stimolo fiscale
- + La Fed rimane accomodante: nessun rialzo dei tassi prima della fine del 2023. Il tapering non è nei piani
- ! Inflazione IPC in rialzo al 2,6% dopo aver superato brevemente il 3% a fine T2



COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI?

- Sovrappeso più moderato delle azioni e del credito High Yield (HY).
- Mantenere il sovrappeso del credito Investment Grade (IG) in EUR.
- Mantenere il sottopeso delle obbligazioni core.
- Mercati Emergenti: limare il sovrappeso sulle azioni, modesto sottopeso delle obbligazioni.
- Sovrappeso di titoli indicizzati e leggero sovrappeso del cash per proteggersi dal rischio di inflazione.

Azioni

- Il rally azionario è proseguito anche grazie alla sorprendente progressione degli utili.
- Ci aspettiamo un aumento dei rendimenti che potrebbe esercitare una moderata pressione sui P/E. Questo però non mette a rischio i ritorni positivi, che sono supportati dagli utili.
- Restiamo ottimisti alla luce del quadro macro solido e delle misure di sostegno.
- Diamo preferenza all'Unione Europea e al Giappone a scapito di USA e Mercati Emergenti.

Obbligazioni

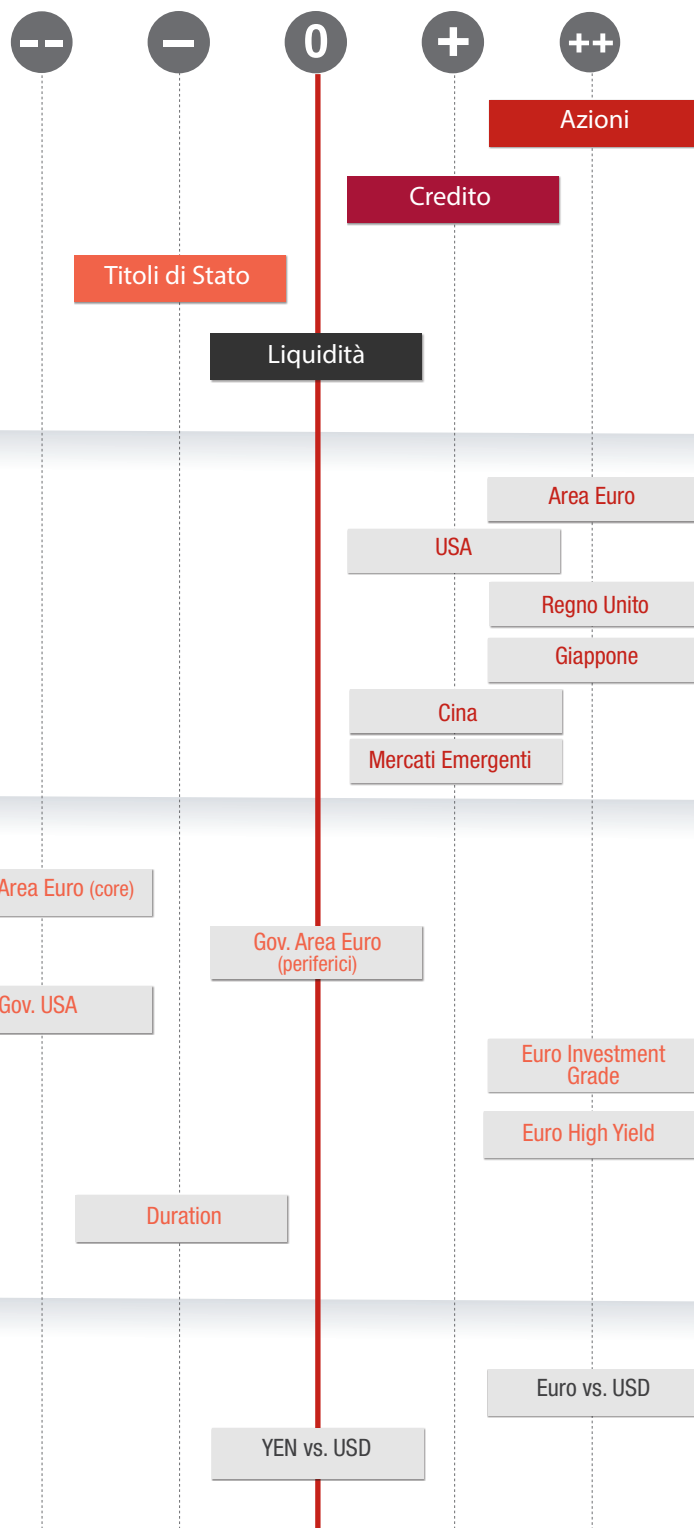
- Lo spread dei rendimenti tra USA ed Europa è destinato ad ampliarsi di nuovo, vista l'ascesa negli Stati Uniti. Potenziale di rialzo maggiore per i rendimenti dell'Area Euro nel secondo semestre.
- La politica fiscale e monetaria accomodante dovrebbe dare sostegno alle obbligazioni dell'Area Euro non core nel breve termine. Prospettive più caute per la fase successiva al ritiro degli aiuti della BCE.

Duration

- Raccomandata una duration moderatamente corta.

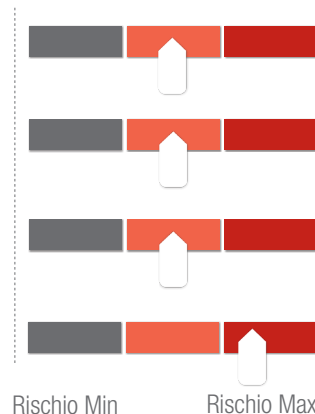
Valute

- Dopo un rialzo di breve durata nel primo trim., ci aspettiamo altri ostacoli per il dollaro nella fase di ripresa globale di primavera/estate, con la Fed accomodante e i deficit gemelli in aumento negli Stati Uniti.
- In vista dell'autunno, le voci sempre più insistenti di un tapering da parte della Fed potrebbero contribuire a limitare la debolezza del dollaro USA.
- I rendimenti più alti negli Stati Uniti hanno ampiamente bilanciato la compressione del cambio USD/JPY dovuta alle valutazioni e ai flussi nei portafogli.



ATTENZIONE A...

- Inasprimento delle tensioni USA/Cina su Taiwan
- Incremento delle imposte sui redditi societari e stretta normativa in ambito tecnologico in USA/a livello internazionale
- Il balzo dell'inflazione in primavera genera timori di tapering e un aumento più pronunciato dei rendimenti
- Correzione delle posizioni affollate in asset rischiosi



RIMBALZO RAPIDO E PAURA DEI TASSI PIÙ ALTI

L'economia globale sta ripartendo alla grande. Gli Stati Uniti sono alla guida, con la spinta derivante dai settori in riapertura sostenuti dai massicci pacchetti fiscali e da una Fed ancora accomodante. I rischi dovuti alle mutazioni del virus restano, ma la disponibilità di vaccini nettamente maggiore aiuterà l'UE a recuperare terreno tra la primavera e l'estate. La politica fiscale nell'Area Euro sarà meno incisiva dello stimolo messo in campo negli USA. Tuttavia, diversi governi stanno ampliando i piani fiscali per quest'anno a corredo dei piani Recovery e Resilience, da cui dovrebbero iniziare ad arrivare fondi nel secondo semestre.

Di conseguenza, è improbabile che le pressioni al rialzo sui rendimenti si attenuino. Negli Stati Uniti, l'impulso fiscale e l'inflazione momentaneamente alta continueranno ad alimentare le preoccupazioni. In Europa, le prospettive di crescita più robusta incoraggeranno gli investitori a diversificare la destinazione dei risparmi in eccesso dai titoli governativi sicuri ma poco remunerativi verso alternative più allettanti (e più rischiose). Negli Stati Uniti, la pazienza della Fed potrebbe tenere i

rendimenti reali bassi più a lungo, ma al prezzo di alimentare i timori di inflazione. Intanto, la BCE deve affrontare una riunione insidiosa a giugno, dato che l'accelerazione degli acquisti di obbligazioni non è bastata a impedire che i rendimenti sui bund a 10 anni raggiungessero nuovi massimi post-Covid. Un rimbalzo troppo rapido dei rendimenti resta una minaccia per gli asset rischiosi, insieme a fattori come le valutazioni esose, l'impennata degli afflussi nell'azionario vista negli ultimi sei mesi e le posizioni estreme in alcuni segmenti selezionati. Eppure ci sono buoni motivi per pensare che l'ulteriore rialzo dei rendimenti si possa controllare e digerire bene. L'inflazione eccessiva costituisce tuttora una minaccia remota in Europa, visto il divario di produzione consistente. Indubbiamente la Fed e la BCE, con l'arrivo dell'estate, dovranno iniziare a valutare il futuro dei programmi di acquisto di asset, ma ciò non toglie che abbiano ancora a disposizione armi sufficienti per contrastare un'ascesa disordinata dei rendimenti reali (i più rilevanti per gli asset rischiosi) tramite l'incremento del QE, il rafforzamento della forward guidance o l'estensione della durata.

Inflazione attesa a lungo termine dall'inizio dell'anno in base agli swap legati all'inflazione



Fonte: Datastream, dati al 04.05.2021

GLOSSARIO

EFFETTO BASE:

È l'effetto che può avere la scelta di un punto di riferimento diverso sul risultato di un confronto fra due punti. Spesso, implica l'uso di un qualche rapporto o indice fra due punti in un set di dati temporali/seriali, ma vale anche per dati trasversali o di altro tipo.

DEFICIT GEMELLI:

Quando le economie hanno sia un deficit di bilancio che un disavanzo delle partite correnti spesso si parla di «deficit gemelli». Il deficit fiscale o di bilancio si verifica quando le spese di una nazione superano le entrate, mentre il disavanzo delle partite correnti riflette le transazioni commerciali e finanziarie di un paese con il resto del mondo, come la differenza tra il valore dei beni e servizi esportati e quelli importati, oltre ai pagamenti netti sugli investimenti esteri e altri trasferimenti dall'estero.



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.