

La bussola dei mercati

Gennaio 2021



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Dopo un primo trimestre debole, l'avvio delle vaccinazioni e - soprattutto negli USA - i nuovi stimoli fiscali consentiranno all'economia di rimbalzare con vigore in primavera.
- La politica monetaria resterà accomodante: gli acquisti di obbligazioni da parte delle banche centrali sono destinati a continuare finché l'attività economica non risulterà sufficientemente solida.
- Inoltre, il contesto politico meno incerto nel Regno Unito e negli Stati Uniti fa presagire un aumento dell'esposizione verso gli asset rischiosi.
- Un ulteriore indebolimento del dollaro statunitense favorisce l'esposizione ai Mercati Emergenti; le aspettative di reflazione rendono poco attraenti liquidità e titoli di Stato 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 titoli.

REGNO UNITO

- ⊕ Raggiunto l'accordo per il dopo-Brexit fra UE e Regno Unito
- ⊕ Il governo sosterrà le imprese con 4,6 mld di GBP
- ⊖ Terzo lockdown anti-Covid nel Regno Unito di fronte all'impennata dei contagi

EUROZONA

- ⊖ Peggioramento della situazione pandemica...
- ⊕ ...ma le notizie sui vaccini migliorano le prospettive
- ⊕ La BCE ha varato un pacchetto di misure di ampia portata
- ⊕ Clima di maggiore ottimismo a dicembre

GIAPPONE

- ⊕ Attese altre misure di sostegno fiscale
- ⊕ La Bank of Japan ha avviato una revisione della politica monetaria
- ⊖ Il Giappone dichiara lo stato di emergenza per la diffusione del virus nell'area di Tokyo

CINA

- ⊖ Gli indici PMI manifatturieri rallentano in Cina...
- ⊕ ...ma restano comunque su livelli elevati
- ⊖ Politica fiscale meno espansiva
- ⊖ Atteso processo di riduzione dell'indebitamento in ambito immobiliare

STATI UNITI

- ⊕ La maggioranza al Congresso permette a Biden di intensificare il sostegno fiscale...
- ⊖ ...ma finché la campagna di vaccinazione non avanza, i consumi resteranno sotto tono
- ⊕ L'insediamento della nuova amministrazione (20 gen.) dissiperà l'incertezza politica
- ⊕ La Fed mantiene la linea accomodante



COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI?

- Mantenere il sovrappeso dei Mercati Emergenti (sia azioni che obbligazioni)
- Ampliare il sovrappeso in azioni e nel credito High Yield (HY)
- Limare il sovrappeso nel credito Investment Grade (IG) in Euro
- Sottopeso di obbligazioni core e soprattutto di liquidità

Azioni

- Le azioni saranno ancora favorite dalle buone notizie sui vaccini e dalla conferma degli aiuti di Stato.
- Prevediamo una crescita robusta degli utili: 40% nel 2021 e +14% nel 2022 per l'Area Euro, con rischi sbilanciati al rialzo.
- Value e ciclici continueranno a sovraperformare. Sovrappeso di Giappone, Regno Unito e Mercati Emergenti.

Obbligazioni

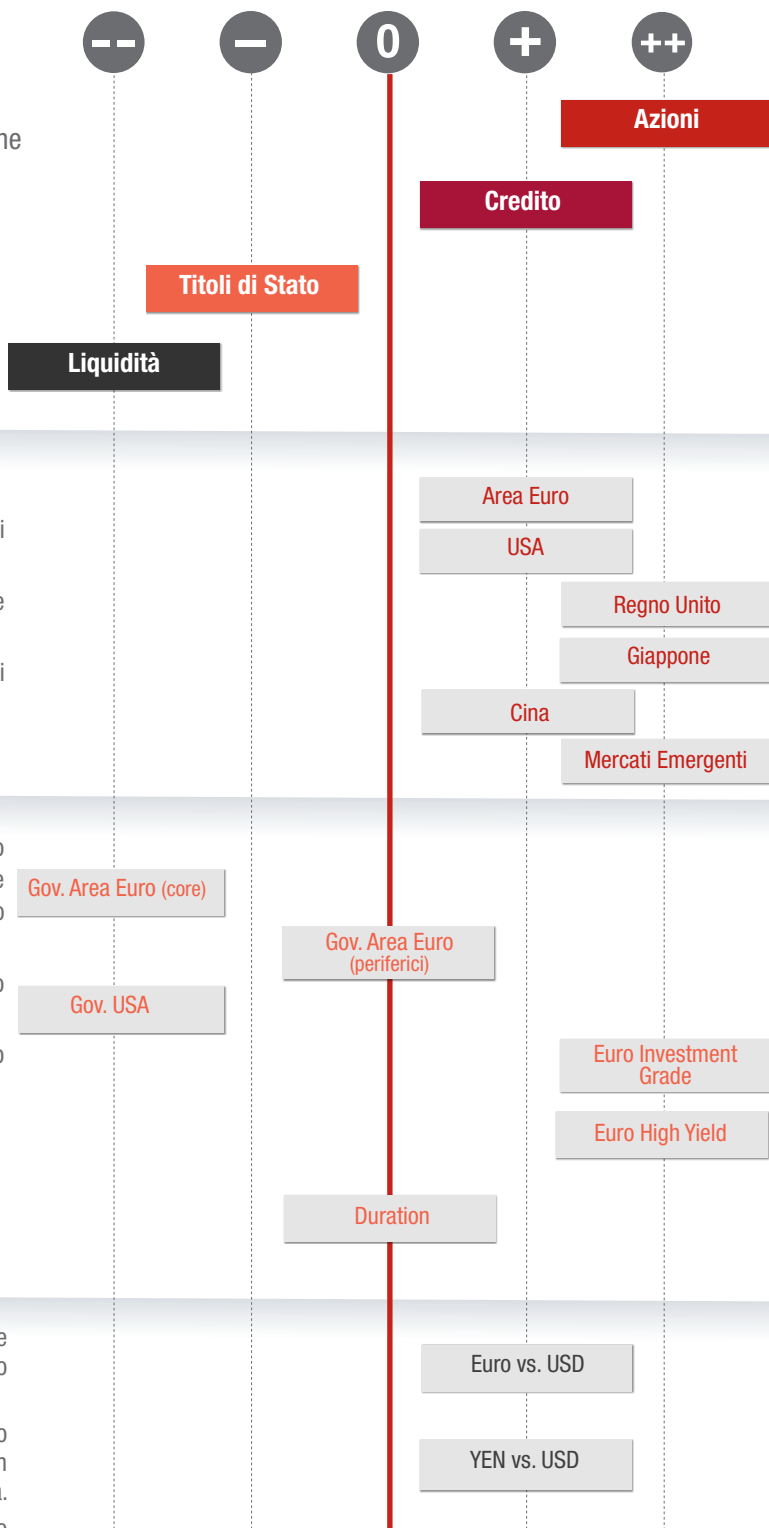
- Potenziale di rialzo limitato per i rendimenti dell'Area Euro core. Nel clima di politica fiscale espansiva e prospettive economiche più incoraggianti, i rendimenti USA aumenteranno più rapidamente di quelli dell'Area Euro.
- Sovraperformance dei titoli sovrani non-core dell'Area Euro destinata a continuare ancora per qualche tempo.
- Manteniamo un giudizio positivo sul credito, in virtù del sostegno della BCE.

Duration

- Consigliata una duration neutrale.

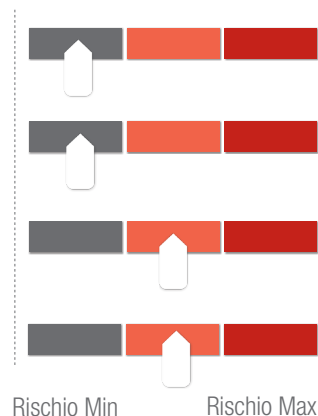
Valute

- L'attenuazione dell'incertezza politica, il progresso delle vaccinazioni e l'atteggiamento positivo nei confronti del rischio globale continueranno a pesare sul dollaro nel 2021.
- Potenziale di rialzo in aumento per il cambio EUR/USD, ma dopo la frenata della crescita europea nel quarto trimestre e i lockdown prolungati, sale il rischio di qualche battuta d'arresto momentanea.
- I rendimenti reali favorevoli in Giappone daranno un vantaggio allo YEN ancora scontato.



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.



La politica fiscale e la bassa incertezza spingeranno al rialzo il GDP degli Stati Uniti

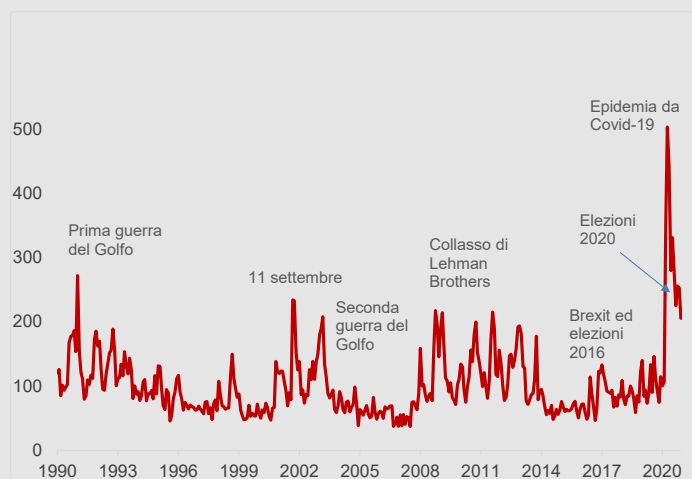
Il 20 gennaio il senatore Joe Biden diventerà ufficialmente Presidente degli Stati Uniti. La vittoria conquistata dai Democratici nella corsa per i due seggi senatoriali della Georgia ha consegnato al Presidente la maggioranza, seppur risicata, al Senato (50-50 con il voto decisivo della vice presidente Harris in caso di parità), ma questo risultato avrà comunque implicazioni rilevanti per la politica economica.

Aumenti strutturali della spesa e della tassazione richiedono il voto favorevole di 60 senatori, ma una maggioranza semplice basta per l'approvazione di misure di breve termine (fino a 5 anni), in cui dovrebbero rientrare i benefit più sostanziosi e duraturi per gli oltre 10 milioni di cittadini ancora senza lavoro a seguito della pandemia. Dovrebbero aggiungersi fino a 700 miliardi di dollari di aiuti fiscali (poco meno del 3% del Pil) ai circa 900 miliardi già approvati dal Congresso a fine dicembre e si prospetta un ulteriore incremento dei sussidi più tardi, in questo stesso anno. Parte della spesa extra sarà finanziata dall'aumento delle imposte sui redditi delle società e dei cittadini più facoltosi, che potrebbe entrare in vigore più avanti nel corso del mandato.

La maggioranza minima al Senato fa affidamento sui senatori centristi più prudenti sul piano fiscale, pertanto ci aspettiamo che i ritocchi al rialzo dei benefit e delle imposte saranno di modesta entità. L'impatto sul Pil del 2021 si annuncia notevole e potrebbe spingere la crescita oltre il 4%. I mercati finanziari sono stati rapidi a prendere nota del nuovo panorama politico: il calo dell'incertezza dopo le notizie sul risultato in Georgia ha spinto verso l'alto l'indice S&P 500 nonostante le immagini shock dell'occupazione del Campidoglio da parte dei sostenitori di Trump. Nel contempo, i rendimenti obbligazionari hanno continuato a salire in previsione di un deficit pubblico più elevato.

INDICE DI INCERTEZZA POLITICA USA

Basato sull'analisi testuale di articoli di giornale



Fonte: Università di Chicago e Stanford, dati a fine dicembre 2020

GLOSSARIO

INDICE DI INCERTEZZA POLITICA (grafico):

Uno degli strumenti più utilizzati per misurare l'impatto dell'incertezza politica sull'economia e i mercati finanziari è l'indice di incertezza politica sviluppato dai ricercatori delle università di Stanford e Chicago, che viene calcolato ogni mese in base alla percentuale di articoli che parlano dell'incertezza della politica economica rispetto al totale di quelli pubblicati sui principali quotidiani. L'indice è disponibile per vari paesi e in genere ha una correlazione inversa con l'attività economica futura a breve termine.



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.