

# La Bussola dei Mercati

Marzo 2021

## LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Malgrado le posizioni estreme degli investitori e i rischi residui legati alle mutazioni del coronavirus, il rimbalzo di primavera dovrebbe creare condizioni finanziarie favorevoli.
- I timori di un'impennata dell'inflazione negli Stati Uniti pongono dei rischi per le obbligazioni.
- L'azionario dovrebbe mostrare una certa resilienza, ma il rialzo dei rendimenti merita attenzione, soprattutto per l'impatto che potrebbe avere sugli asset rischiosi.
- Nel complesso, manteniamo una moderata propensione al rischio nei portafogli, con le potenziali frenate dell'azionario che potrebbero creare opportunità d'acquisto in vista di una più ampia «riapertura di primavera».

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

- + Il Regno Unito programma un'uscita graduale dal lockdown
- Vendite al dettaglio penalizzate più del previsto
- + Buoni progressi della campagna vaccinale

### EUROZONA

- + Clima di maggiore ottimismo, contesto globale favorevole
- + Il ritmo delle vaccinazioni accelera
- Probabile una proroga delle misure restrittive nel 2° Trim
- All'orizzonte, momentaneo picco dell'inflazione

### GIAPPONE

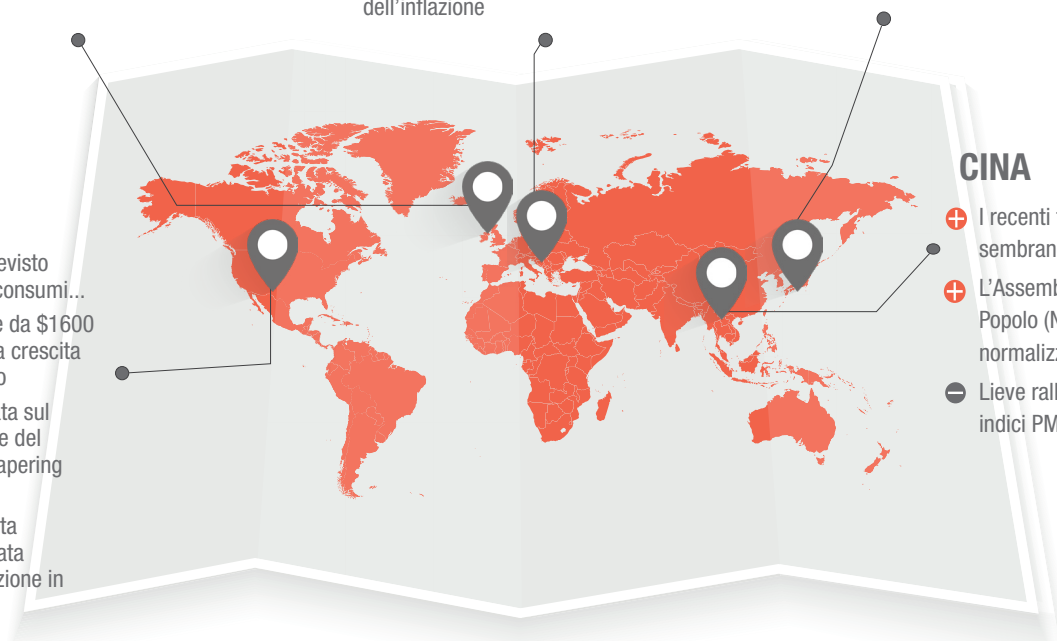
- + In calo i nuovi casi di Covid-19
- + Attesa un'inversione della disinflazione dovuta ai prezzi del petrolio
- + L'economia dovrebbe rimbalzare a partire dal 2° Trim.

### CINA

- + I recenti focolai di Covid-19 sembrano sotto controllo
- + L'Assemblea Nazionale del Popolo (NPC) confermerà la normalizzazione della politica
- Lieve rallentamento dei recenti indici PMI

### STATI UNITI

- + 1° Trim migliore del previsto grazie al rimbalzo dei consumi...
- + ...e al pacchetto fiscale da \$1600 miliardi che spingerà la crescita quasi al 7% quest'anno
- + La Fed resta concentrata sul miglioramento graduale del mercato del lavoro: il tapering non è imminente
- ! La domanda accumulata innescherà una fiammata momentanea dell'inflazione in primavera



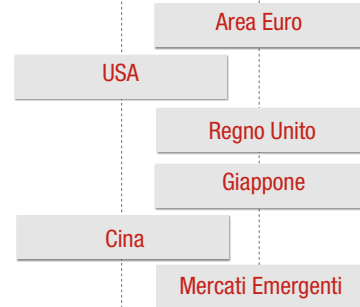
# COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI?

- Limare il sovrappeso ancora consistente 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).



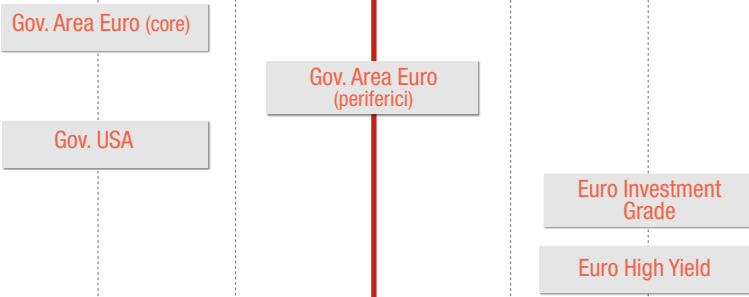
## Azioni

- I P/E sono sempre più a rischio ma, contrariamente al 2018, gli utili non hanno ancora raggiunto il picco e sono destinati a migliorare.
- Il livello più alto della crescita e dei rendimenti, in aggiunta al sostegno delle politiche, fa ben sperare per il prosieguo della rotazione settoriale verso Ciclici e (soprattutto) titoli Value.
- Ridurre il sovrappeso delle azioni. Preferire Giappone, Regno Unito, Mercati Emergenti ed EMU a scapito degli USA.



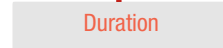
## Obbligazioni

- Nonostante la correzione, c'è ancora spazio per un rialzo dei rendimenti dei titoli sovrani nell'Area Euro e ancora di più negli Stati Uniti.
- Improbabile un ampliamento degli spread nell'Area Euro non core, visti i possibili interventi della BCE.
- 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.



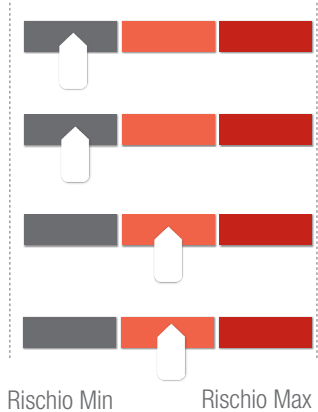
## Valute

- Confermiamo l'aspettativa di un'altra fase di declino del dollaro US per tutto il 2021 con la Fed che continua ad offrire sostegno e la ripresa globale dalla pandemia.
- Nel breve termine, però, i rendimenti US più alti e il rimbalzo precoce dell'economia statunitense (pacchetto di stimoli fiscali, leadership sul fronte dei vaccini) rendono più bilanciate le prospettive del dollaro contro lo yen e l'euro.



## ATTENZIONE A...

- Dati deludenti sulla sicurezza dei vaccini che contraddicono le notizie positive sulla loro 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.
- Giro di vite per il settore tecnologico sul piano normativo e/o della tassazione globale.



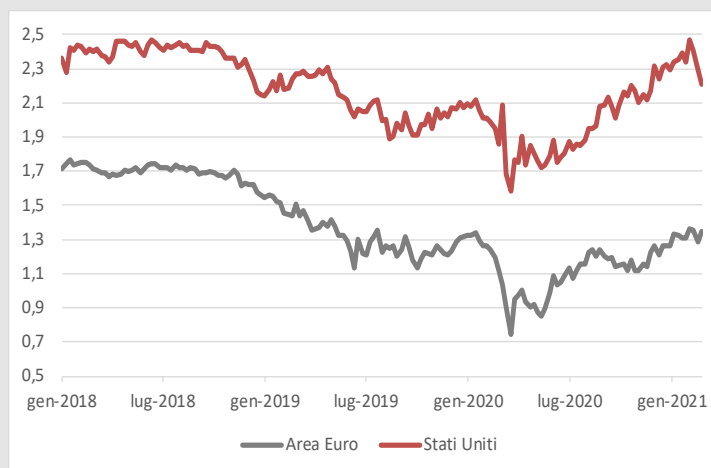
Rischio Min Rischio Max

### REFLAZIONE: PER LO PIÙ SALUTARE, MA CON QUALCHE RISCHIO

I nuovi contagi e i decessi sono diminuiti molto da gennaio, ma i lockdown sono ancora necessari. I paesi più avanti con i programmi di vaccinazione (Israele e Regno Unito) stanno diffondendo risultati promettenti che sembrano preludere ad una rapida riapertura dell'economia. L'UE è ancora indietro, ma l'accelerazione nella produzione dei vaccini e i progressi fatti in ambito logistico potrebbero consentire la vaccinazione della popolazione più vulnerabile e del personale sanitario di prima linea, entro maggio. Intanto i timori legati all'inflazione diventano sempre più centrali. L'amministrazione USA sta per varare un altro pacchetto di stimoli fiscali da 1600 miliardi di dollari (secondo le nostre stime) che amplificherà enormemente il rimbalzo economico, in concomitanza con un netto incremento dei tassi di inflazione annuali in primavera (prima negli Stati Uniti che nell'Area Euro), dovuto principalmente agli effetti statistici derivanti dal collasso dei prezzi del petrolio dello scorso anno. La Fed segnalerà la natura temporanea del picco di inflazione, mentre ci saranno ancora quasi 10 milioni di occupati in meno rispetto ai livelli pre-crisi.

I mercati potrebbero mettere in dubbio l'impegno della Fed a mantenere la linea espansiva, alimentando voci sull'avvio della riduzione degli acquisti di titoli obbligazionari. Il rialzo dei rendimenti, che ci aspettiamo, metterà un tetto alla propensione al rischio, senza però farla deragliare. Tuttavia, l'intera comunità degli investitori potrebbe non essere preparata ad un aumento significativo dei rendimenti, dopo decenni di discesa. Per adesso, manteniamo un orientamento pro-rischio. L'esposizione agli asset rischiosi fra gli investitori è elevata e le valutazioni sono contratte, il recente rialzo dei rendimenti reali (+ 40 pb sui TIPS a 10 anni) è stato modesto rispetto a quello legato al taper tantrum del 2013 (+150 pb). Siamo meno preoccupati per una correzione dell'obbligazionario in Europa, dove l'inflazione resta molto bassa. Il nuovo governo italiano vuole affiancare alla spesa del Recovery Fund, la realizzazione di riforme strutturali, in modo da tenere bassi i premi al rischio. Gli spread del credito sono contratti, ma stanno beneficiando di tassi di default modesti e del persistente sostegno offerto dalla BCE. Osserviamo con attenzione l'esposizione dei Mercati Emergenti agli effetti negativi prodotti dal rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti.

### Aspettative di inflazione Tasso swap legato all'inflazione 5a5a



Fonte: Datastream, dati allo 01.03.2021

## GLOSSARIO

### DOMANDA ACCUMULATA:

L'espressione «domanda accumulata» si riferisce ad una situazione in cui la domanda di un prodotto o un servizio è insolitamente elevata. In generale gli economisti la usano per descrivere il ritorno alle normali abitudini di consumo dopo un periodo di spesa ridotta. L'idea è che i consumatori tendono a rinviare gli acquisti durante una recessione (oppure, come nella situazione attuale, a causa della mobilità limitata), per poi sfogare la domanda arretrata che hanno accumulato quando emergono segnali di ripresa.



[www.generali-investments.com](http://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.