



La Bussola dei Mercati

Settembre 2022

LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- Gli interventi aggressivi a Jackson Hole hanno gelato sul nascere le speranze che le autorità cedano presto decidendo di rallentare o interrompere gli aumenti dei tassi di fronte ai crescenti rischi di recessione.
- Per le valutazioni azionarie e gli utili (finora resilienti) si prospettano venti a sfavore più intensi andando verso l'inverno, con lo spettro di una recessione imminente in Europa fra stretta energetica e tassi più elevati.
- Il posizionamento degli investitori resta molto prudente e lascia spazio per rimbalzi selettivi. Manteniamo comunque un sottopeso degli attivi più rischiosi. Difficile che la forte domanda di cui beneficia il sovraquotato USD subisca un'inversione in tempi brevi.

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 dei titoli.

STATI UNITI

- + I consumi continuano a reggere, la fiducia è sostenuta dal calo dei prezzi energetici
- ... ma la politica monetaria più rigida potrebbe portare a una recessione nel primo semestre del 2023 (50% di probabilità)
- I prezzi del petrolio in calo hanno trascinato verso il basso l'inflazione, ma il tasso di fondo resta ampiamente sopra l'obiettivo
- La Fed dovrebbe innalzare i tassi al 3,5% entro fine anno e non effettuerà tagli prima del 2024

REGNO UNITO

- L'innalzamento del tetto dei prezzi energetici è destinato a spingere l'inflazione ancora più in alto
- Il collasso dell'indice PMI manifatturiero indica una stagflazione in corso
- La BoE è intenzionata ad aumentare ancora il tasso interbancario

EUROZONA

- Gli indicatori chiave del sentiment annunciano recessione
- In agosto l'inflazione ha raggiunto un nuovo record al 9,1%
- Una BCE aggressiva sembra orientata ad andare avanti con i rialzi dei tassi
- + Il mercato del lavoro mantiene vigore, i governi stanno adottando misure per attutire l'impatto dell'inflazione, si prevede una recessione poco profonda

CINA

- Battuta d'arresto per la ripresa in Cina, dove aumentano i lockdown anti-Covid
- Il settore immobiliare è debole. Serve maggiore sostegno pubblico
- + La PBoC ha tagliato i tassi e annunciato un nuovo pacchetto di interventi

MERCATI EMERGENTI

- Il debito emergente ha visto un rimbalzo, che però si annuncia di breve durata
- ! Nei Mercati Emergenti l'inflazione si è attenuata, ma resta alta
- Le banche centrali sono diventate meno aggressive spostando l'attenzione sulla crescita

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

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Mantenere un sottopeso di azioni e obbligazioni dell'Area Euro periferica
- Confermare il sovrappeso del credito con leggera preferenza per i finanziari. Sottopeso dell'high yield
- Peso neutrale per i titoli sovrani core, con preferenza per i Treasury
- Deciso sovrappeso del cash

Azioni

- Restiamo sottopesi alle azioni, anche se ci aspettiamo tuttora un ritorno totale leggermente positivo da qui a 12 mesi.
- A livello geografico, abbiamo un lieve sovrappeso in Cina, preferenza per Regno Unito su EMU, peso neutrale in Giappone. Confermata la neutralità sui Mercati Emergenti.

Obbligazioni

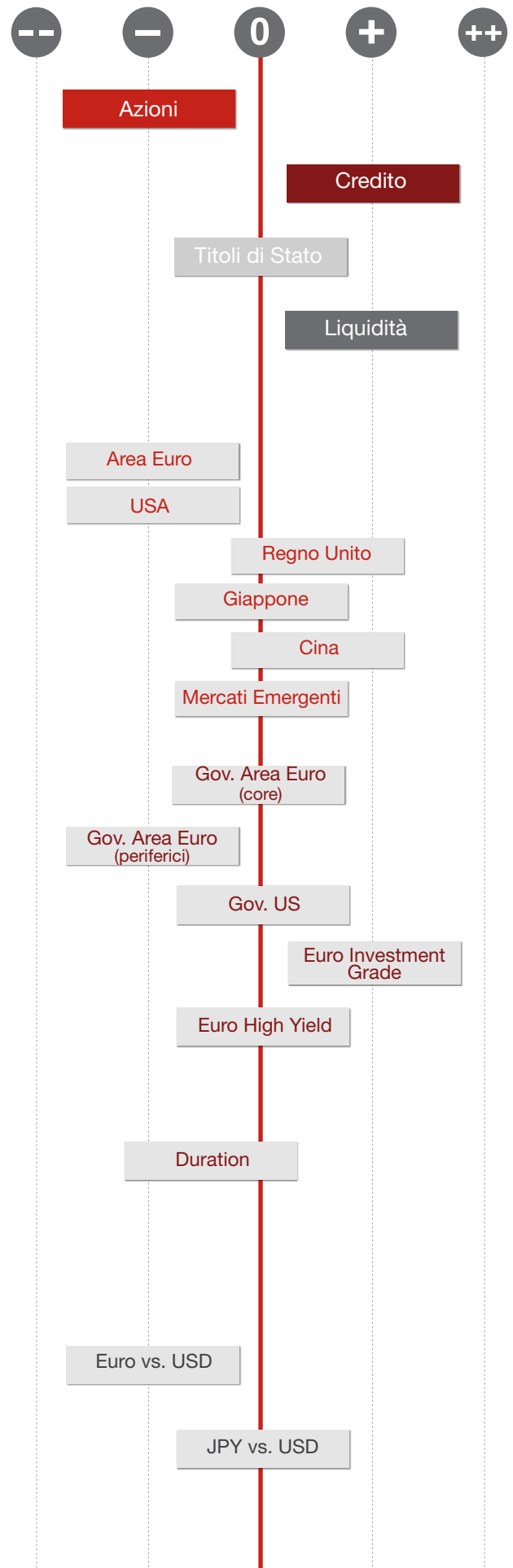
- I rendimenti nell'Area Euro core hanno più spazio per risalire, con la BCE in versione falco e tassi reali piuttosto bassi, mentre negli Stati Uniti si stanno avvicinando al picco.
- I rischi politici in Italia e la crescita che si indebolisce, a fronte di rendimenti core più elevati, non fanno ben sperare per gli spread dell'Area Euro non-core. Bisogna prepararsi a un ulteriore ampliamento.

Duration

- Duration moderatamente breve.

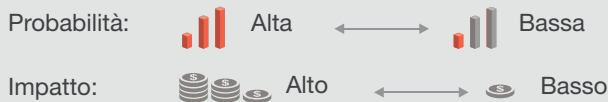
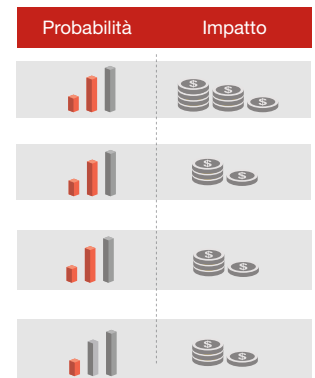
Valute

- Anche dopo aver raggiunto nuovi record, il dollaro forte conserva un margine di ulteriore rialzo, sostenuto dal rallentamento globale e soprattutto dalla crisi energetica in Europa.
- La politica monetaria divergente pesa sullo JPY, ma viste le valutazioni già molto scontate, le probabilità di un rimbalzo stanno aumentando.



ATTENZIONE A...

- Gravi carenze di approvvigionamento di gas provocano una recessione in Europa
- L'inflazione persistente e la rapida contrazione della politica erodono la propensione al rischio e fanno scattare un brusco rallentamento
- Le tensioni su Taiwan si aggiungono ai rischi geopolitici
- Una nuova variante del coronavirus impone ulteriori chiusure (meno rigide nelle economie avanzate che in quelle emergenti)



GLOSSARIO

Stagflazione

La stagflazione descrive la concomitanza di inflazione in rapida ascesa e produzione economica in crescita lenta o in declino, con possibile aumento della disoccupazione.



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.

Scopri di più su:

www.generali-investments.com