



LA VIEW DI FIDEURAM ASSET MANAGEMENT

EDIZIONE 08.2023

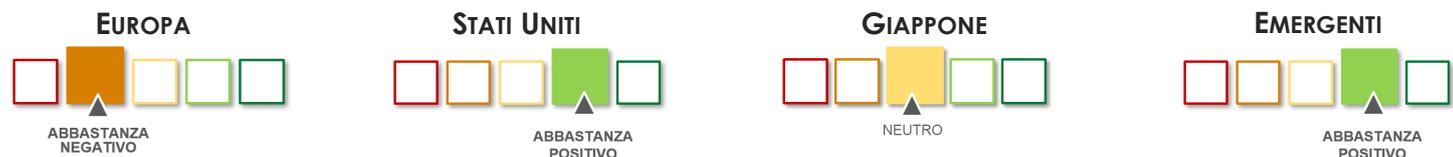
SCENARIO MACROECONOMICO

Nel corso degli ultimi mesi si è registrata una moderata accelerazione della crescita negli USA e, invece, un rallentamento piuttosto marcato in Cina, mentre nell'Eurozona l'andamento dell'attività economica è rimasto alquanto dimesso. D'altro lato, è proseguita la discesa dell'inflazione nelle economie avanzate, con i primi segnali negli USA (ma non ancora nell'Area Euro) di un calo significativo anche dell'inflazione *core*. Questo scenario rende probabile che il ciclo dei rialzi dei tassi in USA e Eurozona sia ormai prossimo al completamento. Nel caso della Fed il nostro scenario centrale non prospetta altri rialzi dopo quello deciso a fine luglio, ma il rischio di ulteriori aumenti rimane non trascurabile. Nel caso della BCE prevediamo una pausa in settembre e un altro rialzo dei tassi di 25 pb nella riunione di fine ottobre, ma segnaliamo la notevole incertezza su queste previsioni.

MERCATI AZIONARI



Manteniamo il sovrappeso sul comparto azionario, con le preferenze geografiche a favore degli USA e dei paesi emergenti e un limitato sottopeso in Europa. La combinazione di un andamento macroeconomico migliore delle attese e di un graduale raffreddamento dell'inflazione sostiene le valutazioni e la dinamica degli utili, soprattutto nel contesto USA grazie anche alla spinta dell'innovazione tecnologica. Il sovrappeso emergente invece poggia su un differenziale di crescita degli utili più favorevole e sul supporto ciclico offerto dalle autorità fiscali e monetarie cinesi dopo qualche mese di dati macro deludenti. Dal punto di vista settoriale e tematico abbiamo una marginale preferenza delle componenti *growth*, ma la resilienza economica lascia spazio ad un aumento dei segmenti più ciclici (tra cui, ad esempio, le aziende di minori dimensioni) rispetto a quelli più difensivi.

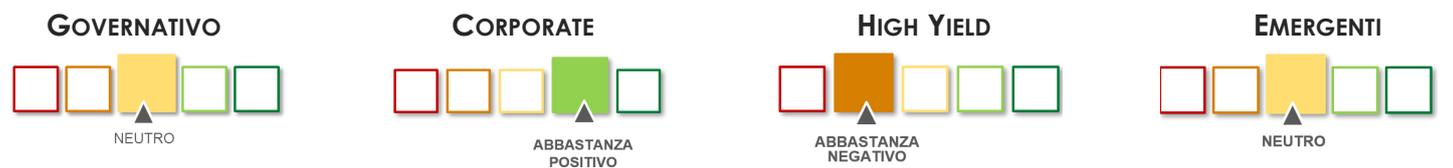


MERCATI OBBLIGAZIONARI



Manteniamo un'impostazione di complessivo sovrappeso di duration e di favore per il credito di maggiore qualità, a fronte di un sottopeso delle componenti più speculative. La tenuta del quadro macroeconomico e l'inclinazione più restrittiva delle Banche Centrali stanno accreditando l'ipotesi di tassi leggermente più elevati un po' più a lungo, ma l'impatto sulle valutazioni dei tassi a media/lunga scadenza è limitato dall'effetto negativo sulle prospettive congiunturali future e dal ribasso dell'inflazione. Inoltre, dato il contesto di incertezza macroeconomica, la duration rappresenta un efficace elemento di diversificazione del rischio ciclico derivante dalla sovraesposizione azionaria.

La maggiore qualità e il mix di tasso base e *spread* (che hanno ritrovato correlazione negativa) ci fanno preferire il credito *investment grade* a quello *high yield*, più vulnerabile al restringimento delle condizioni creditizie.



MERCATI AZIONARI

L'Europa sta confermando le nostre aspettative di non avere più capacità di sorprendere dal punto di vista macroeconomico. Nonostante la solidità espressa dal settore bancario, anche il differenziale degli utili verso gli USA si sta riducendo, fino ad annullarsi e invertirsi nei prossimi trimestri. Agli attuali livelli le valutazioni in alcuni paesi/comparti stanno diventando più interessanti, ma l'evoluzione dei fondamentali è ancora incerta.

Abbiamo una posizione di sovrappeso perché la tenuta ciclica migliora la crescita attesa degli utili. A questo si affianca l'innovazione tecnologica, che già si sta riflettendo nei risultati aziendali dei principali *player* di creazione dell'infrastruttura legata all'intelligenza artificiale. La stabilizzazione dei tassi di interesse a media/lunga scadenza definisce un contesto più favorevole per le componenti *growth* e tecnologiche, ma nel breve ci aspettiamo che il posizionamento degli investimenti si allarghi anche a quei settori che sono rimasti un po' indietro nel movimento al rialzo, come per esempio i titoli a minore capitalizzazione.

Per il mercato giapponese vi sono fattori positivi di medio termine: a livello macro il passaggio dal regime deflazionistico a quello inflazionistico e a livello aziendale il miglioramento atteso della redditività e le politiche di governance più favorevoli agli azionisti. Nel breve, i rialzi già conseguiti dai listini sono un elemento a supporto del mantenimento di un posizionamento neutrale.

Lo stimolo economico annunciato recentemente dalle autorità di politica economica cinesi difende il *gap* di crescita attesa degli utili a favore dei mercati emergenti a fianco di valutazioni azionarie attraenti. Manteniamo il sovrappeso sull'area in generale e attraverso esposizioni dedicate alla Cina.



MERCATI OBBLIGAZIONARI

GOVERNATIVO



La dinamica di crescita e inflazione modifica l'impatto sui tassi di interesse che, a differenza dei mesi passati sono influenzati al rialzo dalla tenuta ciclica e limitati dalla discesa dell'inflazione. Tuttavia, continuiamo a vedere limitati spazi di rialzo del tasso decennale americano oltre il 4% e del Bund oltre il 2,5% e pensiamo che la duration rappresenti quest'anno un valido strumento di diversificazione del rischio ciclico e azionario.

CORPORATE



Manteniamo il sovrappeso di obbligazioni societarie *investment grade* perché la qualità del credito migliore rende il comparto più resistente alla restrizione delle condizioni di accesso al credito e a sviluppi macroeconomici meno benigni. La correlazione di breve negativa tra tasso base e spread stabilizza infatti il rendimento totale in diversi scenari. L'esposizione al settore finanziario rimane tendenzialmente neutrale.

HIGH YIELD



Siamo sottopeso nel segmento high yield per riflettere il rischio di un peggioramento delle condizioni finanziarie e creditizie e l'impatto di un aumento del costo del capitale. I tassi di default sono ancora contenuti ma in progressivo aumento, anticipato dalla risalita dei tassi di downgrade.

Preferiamo l'esposizione al rischio attraverso la più liquida componente azionaria.

EMERGENTI



In questa fase in cui favoriamo un'esposizione ai segmenti di maggiore qualità del reddito fisso non abbiamo un sovrappeso nei segmenti emergenti, che sono caratterizzati da maggiore volatilità. Dopo il recente deprezzamento abbiamo una visione più costruttiva sul renminbi e siamo ritornati neutrali sui titoli di stato cinesi.

DISCLAIMER:

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A.

Via Melchiorre Gioia 22, 20124 Milano
Telefono +39 02 725071 – Fax 02 72507626
www.fideuramispbsgr.it

Società del gruppo **INTESA**  **SANPAOLO**

