

# IL MERCATO AL CONTRARIO

Alla chiusura del terzo trimestre volgiamo lo sguardo indietro, per confrontare le previsioni di inizio anno con l'effettiva performance dei mercati finanziari, cercando di interpretare i segnali attuali in modo da comprenderne la loro possibile evoluzione.

Mai come quest'anno i mercati finanziari hanno disatteso le previsioni di gestori e analisti. Doveva essere l'anno dell'obbligazionario ma, dopo lo sprint di inizio gennaio, gli indici dei titoli governativi hanno progressivamente invertito la rotta entrando, in alcuni casi, in territorio negativo. Il rialzo dei tassi di interesse nel corso del 2022 e le aspettative di rallentamento, o addirittura di recessione, nelle principali economie facevano ritenere molto probabile il recupero dei bond. Invece, il percorso di rientro dell'inflazione più lungo di quanto previsto e l'economia americana più resistente in termini di consumi e occupazione, hanno modificato la percezione degli investitori. Così l'azionario, atteso in difficoltà sia per lo scenario delineato, sia per le valutazioni ritenute elevate, ha ottenuto nuova linfa dalle prospettive generate dallo sviluppo dell'Intelligenza Artificiale. La Cina era ritenuta l'area più promettente per le previsioni di crescita elevata legate alla fine della politica zero-Covid. In realtà le riaperture non hanno prodotto i risultati auspicati e il settore immobiliare è risultato ancora in sofferenza. Il mercato è rimasto deluso dall'assenza di un'azione incisiva e articolata da parte delle Autorità penalizzando i corsi azionari e registrando forti flussi in uscita.

## Indice J.P. Morgan GBI Global Unhedged USD



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

A corollario il dollaro avrebbe dovuto proseguire nel suo movimento correttivo, invece, con l'inizio dell'estate, ha ripreso vigore confortato da una FED orientata a mantenere una politica monetaria restrittiva per un prolungato periodo di tempo. Alla luce di quanto descritto fare una previsione sull'andamento dei prossimi mesi sembrerebbe un esercizio inutile, ma per un gestore di portafoglio è doveroso. Sulla componente obbligazionaria riteniamo opportuno continuare a privilegiare le scadenze brevi su zona Euro e Stati Uniti. Persiste l'inversione della curva che consente di ottenere rendimenti elevati con una volatilità ridotta. Pensiamo inoltre di aumentare in prospettiva la duration della zona euro, per la debolezza economica dell'area, selezionando titoli governativi di Francia, Spagna e Portogallo. Rimaniamo neutrali sulle obbligazioni societarie sia di elevata qualità, sia di merito creditizio inferiore a seguito della riduzione degli spread nei confronti dei titoli governativi. Il sovrappeso sul dollaro in questa fase può svolgere una funzione di protezione nelle fasi più turbolente. Approccio conservativo anche sull'azionario. Gli Stati Uniti presentano valutazioni più care ma anche prospettive più interessanti in termini di utili. Molto compresse invece quelle europee che scontano in buona parte la debolezza economica. Altrettanto depresso il price-earning sia del mercato domestico cinese, sia di Hong Kong. I flussi in uscita sono stati elevati, a questo punto si potrebbe innescare una reazione positiva nel momento in cui arrivassero notizie concrete dei sostegni tanto attesi. Infine, rimane interessante il Giappone per valutazioni e prospettive. Nel breve termine il possibile blocco delle attività amministrative negli Stati Uniti (shutdown) potrebbe provocare tensioni sul mercato, per le implicazioni negative a livello economico. Pertanto, la fase correttiva potrebbe fornire interessanti opportunità di acquisto in ottica di medio termine.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset  
Team, GAM (Italia)  
SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager,  
Multi Asset Team, GAM  
(Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gaminvestments.com)



### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2023 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati