






# Sentiment Q3

La view del team Fixed Income M&G

Ottobre 2022

La slide riflette l'opinione del team obbligazionario sul terzo trimestre 2022 rispetto a tre mesi fa, riepilogando i fattori che attualmente determinano l'umore di mercato. In particolare:

-  la colonna che riporta questo simbolo mostra quelli che consideriamo i fattori **positivi**;
-  la colonna che riporta questo simbolo mostra quelli che consideriamo i fattori **negativi**;
-  la colonna che riporta questo simbolo mostra dove si colloca nel complesso il **nostro sentiment**: è positivo se la barra si trova nell'area verde, mentre è negativo se si trova nell'area rossa.

# Sentiment trimestrale

## La view del team Fixed Income M&G - Ottobre 2022

Il valore degli investimenti nel fondo è destinato ad oscillare. Questo determina il movimento al rialzo o al ribasso degli investimenti e la possibilità che non si riesca a recuperare l'ammontare inizialmente investito. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Le opinioni espresse in questo documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni.

Giugno 2022    Settembre 2022



View degli Investment Specialist del team Fixed Income M&G

| Macro                  |                      |  |   |  |  |
|------------------------|----------------------|--|---|--|--|
| Macro                  | Stati Uniti          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Il mercato del lavoro si conferma robusto</li> <li>Famiglie e consumatori restano in buone condizioni</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>L'umore dei consumatori e relativo alla produzione sta perdendo terreno</li> <li>La contrazione aggressiva da parte della Fed sta gravando sulle aspettative di crescita</li> <li>Alcuni segnali di debolezza sul mercato immobiliare residenziale dato l'aumento dei tassi di interesse</li> </ul>  |  |  |
|                        | Europa               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Disoccupazione a livelli estremamente contenuti</li> <li>Aumento dei salari</li> <li>La socializzazione del rischio energetico da parte dei governi attenua le pressioni sui consumatori/le attività</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>I costi energetici in impennata/la perdita delle forniture dalla Russia aumentano le probabilità di recessione</li> <li>L'inflazione resta elevata</li> <li>Espansione fiscale non finanziata (Regno Unito): inflazione peggiore e sentiment penalizzato</li> </ul>  |  |  |
|                        | Mercati emergenti    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Fondamentali societari solidi</li> <li>Punto di partenza con minori vulnerabilità esterne/conti correnti solidi per la maggior parte dei Paesi di grosse dimensioni</li> <li>Le minori pressioni sui prezzi delle materie prime/dei beni alimentari dovrebbero contribuire a ridurre l'inflazione</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>La Fed più aggressiva/il rialzo dei rendimenti USA aumentano i costi di finanziamento, soprattutto per i mercati di frontiera</li> <li>I timori di una recessione globale (e del conflitto Ucraina-Russia) pesano sul sentiment</li> <li>Forte difficoltà provocate dal dollaro USA per i Paesi con un elevato debito estero in USD</li> </ul>   |  |  |
| Asset Class            | Titoli di Stato core | <ul style="list-style-type: none"> <li>I titoli di Stato potrebbero aver raggiunto un valore equo</li> <li>Banca centrale europea impegnata a evitare la "frammentazione" del debito sovrano in Europa</li> <li>Nei periodi di recessione, i titoli di Stato core possono rappresentare strumenti anti-rischio</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Volontà delle banche centrali di mantenere le politiche monetarie in territorio restrittivo anche se la crescita dovesse rallentare</li> <li>Cautela giustificata con le valutazioni nella parte anteriore delle curve</li> <li>Volatilità a livelli estremi</li> </ul>  |  |  |
|                        | Investment grade     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Gli spread e i tassi più elevati aumentano l'attrattiva dell'investment grade e creano un cuscinetto contro la volatilità futura</li> <li>I fondamentali restano solidi e la qualità media del credito degli indici sta migliorando</li> <li>Rischio di default limitato anche in caso di una recessione</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Le banche centrali aggressive potrebbero spingere al rialzo i rendimenti</li> <li>Il rischio di recessione potrebbe ampliare gli spread</li> <li>La contrazione quantitativa e la volatilità dei tassi aggiungeranno probabilmente ulteriori pressioni agli spread di credito</li> </ul>   |  |  |
|                        | High yield           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Punto di ingresso allettante: I rendimenti complessivi (circa 10%) offrono un flusso di reddito interessante e un'ampia protezione contro i ribassi</li> <li>Ancora ampiamente compensati per il rischio di credito: gli spread prezzano una probabilità di default del +30% a cinque anni, molto più alta delle aspettative e delle insolvenze storiche</li> <li>I fondamentali reggono, la sofferenza aumenta in settori molto specifici (quelli sensibili all'inflazione); la socializzazione del rischio energetico da parte dell'Europa rappresenta un fattore attenuante</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>I fondamentali delle società risentono dell'erosione della domanda e dell'aumento dei costi (input/energia): di conseguenza la selezione dei titoli è cruciale</li> <li>Sostenibilità del debito per via dell'aumento dei costi di finanziamento = ma esigenze di rifinanziamento limitate nel breve termine</li> <li>Ciclo di sofferenza del mercato e di default imminente (i crediti più deboli saranno colpiti per primi)</li> </ul> |  |  |
|                        | Mercati emergenti    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Le valutazioni high yield sono a livelli storicamente ampi e prezzano numerose difficoltà</li> <li>Valutazioni interessanti dei mercati di cambio dei Paesi emergenti, dato il maggior costo del dollaro statunitense</li> <li>Tassi di interesse dei mercati emergenti relativamente elevati, dati i continui rialzi da parte delle banche centrali</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Necessità di un elemento catalizzatore per avviare un rimbalzo: inflazione al picco, segnali che la recessione non sarà troppo forte, il ruolo della Cina</li> <li>Sentiment e dati tecnici deboli (deflussi) nel breve termine</li> </ul>   |  |  |
|                        | Dollaro USA          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Proiezioni di crescita statunitense rispetto al resto del mondo</li> <li>La divergenza delle politiche monetarie determina differenziali dei tassi d'interesse che stanno prendendo piede come nel 2018</li> <li>Forte rispetto alle altre valute di riserva con problemi strutturali</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>La Fed potrebbe non riuscire a essere aggressiva quanto vorrebbe, quindi ci si aspetta un deprezzamento ciclico in seguito ai rialzi</li> <li>Il dollaro statunitense presenta già una valutazione elevata</li> <li>Prezzi delle materie prime in calo, pertanto meno domanda di USD</li> </ul>  |  |  |
| Fattori guida nel 2022 |                      | <b>Recessione, tassi in aumento, inflazione, tensioni geopolitiche</b>   |   |  |  |

## Principali rischi

- Gli investimenti in obbligazioni sono influenzati da tassi d'interesse, inflazione e rating di credito. È possibile che gli emittenti delle obbligazioni non paghino gli interessi o non rimborsino il capitale. Tutte queste eventualità possono ridurre il valore delle obbligazioni detenute dal fondo.
- Le obbligazioni ad alto rendimento comportano solitamente un rischio maggiore che gli emittenti delle obbligazioni non siano in grado di pagare gli interessi o rimborsare il capitale.
- L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbero sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali paesi.