

Outlook Mercati 2022

A cura della Direzione Investimenti di Sella SGR



Sella
SGR



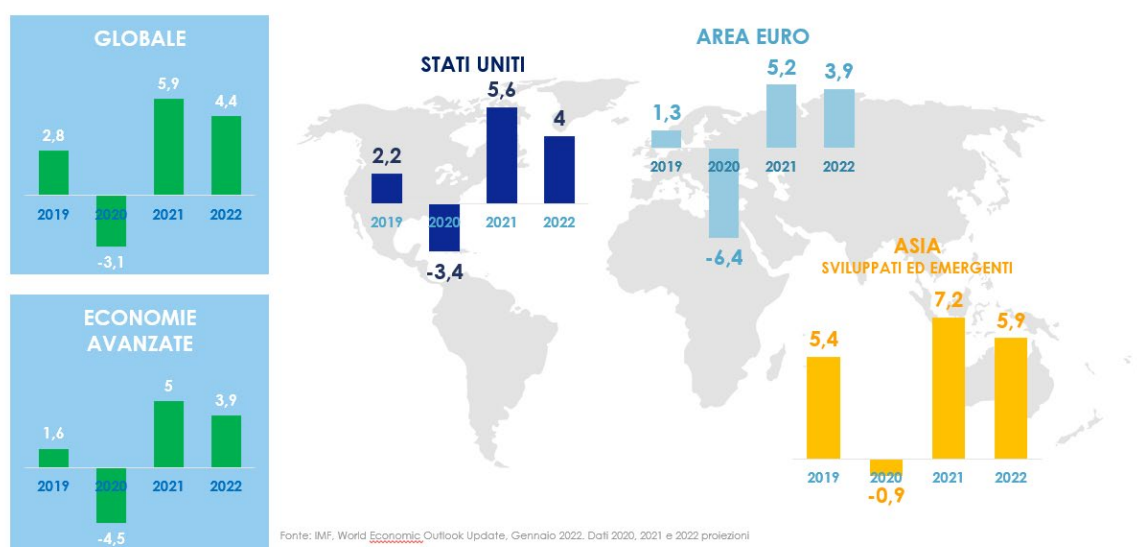
Mercati 2022, cosa aspettarsi?

1. Il quadro macro

Il biennio 2020 – 2021 è stato caratterizzato dalla presenza della **pandemia** di Covid-19 che ha condizionato anche l'andamento dei mercati finanziari. Dopo il profondo **sell-off di marzo 2020**, causato dal diffondersi della pandemia dall'Asia in Europa e successivamente in Nord America, i **mercati finanziari hanno registrato importati apprezzamenti** che hanno consentito di **recuperare le perdite accumulate e raggiungere nuovi massimi**. Un ruolo importante è stato svolto dalle **Banche Centrali** che hanno fornito supporto ai mercati incrementando progressivamente i propri bilanci acquistando titoli di Stato ed obbligazioni societarie, assicurato liquidità al sistema, mantenuto i tassi ai minimi storici, modificato le proprie linee guida in previsione di possibili periodi transitori di incremento anche significativo dell'inflazione.

La **crescita economica** per l'intero 2021 dovrebbe attestarsi su livelli vicini al 6% dopo la vistosa contrazione superiore al 3% sofferta nel 2020. L'**espansione per il 2022**, grazie alla ripresa post-pandemica guidata dalla domanda, potrà avvicinarsi al 4.5%. I **principali rischi** sono rappresentati dall'eventuale eccessiva reazione delle Banche Centrali al perdurare di forti dinamiche di crescita dei prezzi, la tenuta degli utili, dai fattori geopolitici e la recrudescenza della pandemia.

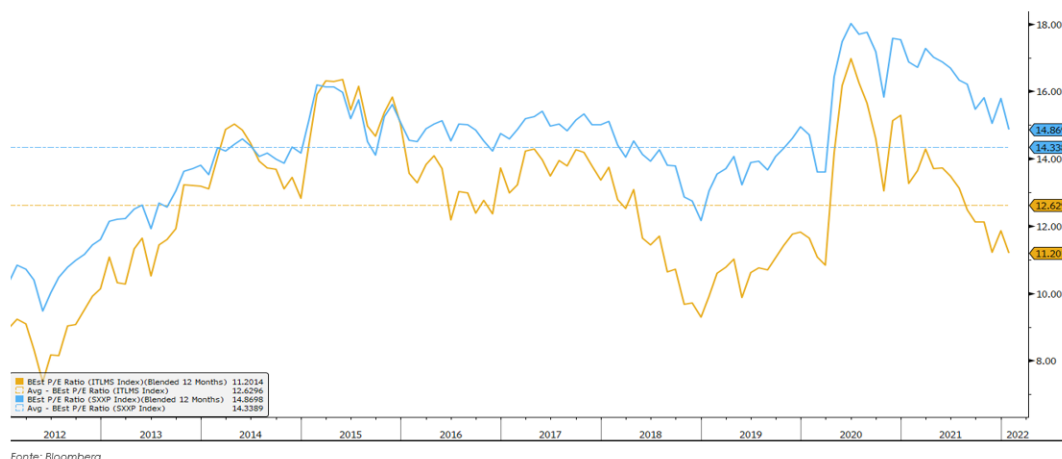
Proiezioni di crescita nel mondo



L'**economia globale** ha trovato un importante sostegno nei numerosi ed ingenti **piani di rilancio** varati dai governi di molti paesi. La spesa necessaria per dare gli opportuni stimoli al

tessuto economico e sociale, pesantemente colpito dalla diffusione della pandemia, ha determinato un'importante crescita della spesa pubblica finanziata con il ricorso all'emissioni nuovo debito. L'Unione Europea ha approvato il **Next Generation EU**, con lo scopo di destinare risorse cospicue che superano gli 800 miliardi di Euro, ai paesi dell'Unione, privilegiando le aree deboli e colpite più duramente dalla pandemia. Investimenti a fondo perduto e finanziamenti che l'Unione Europea allocherà fino al 2027, in base a rigorosi piani nazionali presentati dai Paesi membri caratterizzati da temi quali la transizione ecologica, la digitalizzazione, la sanità, la ricerca con l'obiettivo di migliorare la qualità della vita dei cittadini europei con uno sguardo verso il futuro del continente e delle nuove generazioni. Questi piani segneranno l'agenda politica ed economica dei prossimi anni e rappresentano importanti linee guida anche per il mondo delle imprese.

Valutazioni: Italia VS Europa



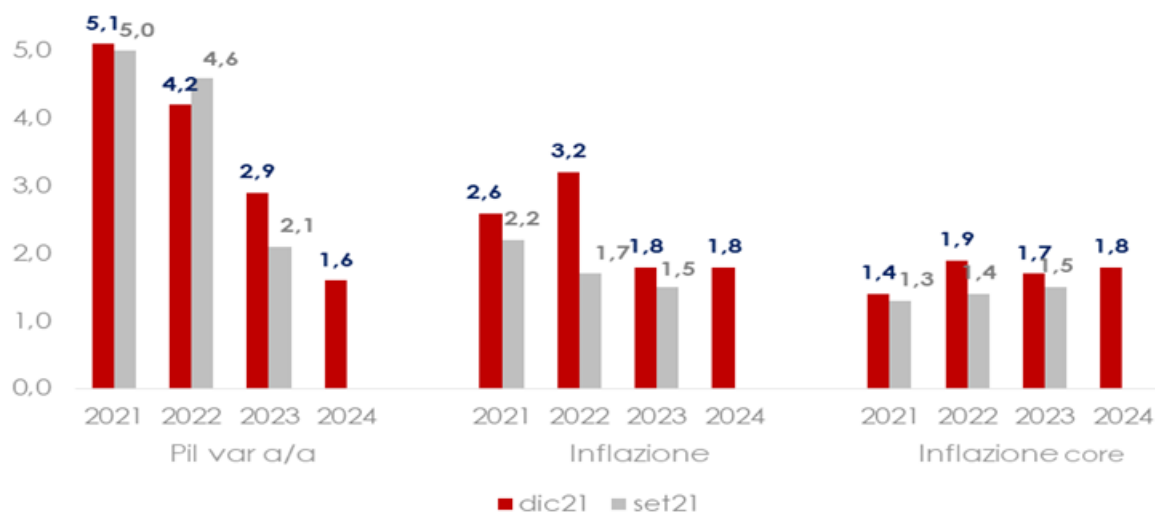
2. I principali indicatori (focus inflazione)

I principali indicatori hanno registrato un **sensibile miglioramento** a partire dagli ultimi mesi del 2020 grazie alla partenza del piano di vaccinazione che ha avuto effetti sulla fiducia di imprese e famiglie. Di particolare rilievo il rafforzamento del **settore dei servizi** ancora condizionato dalle misure di limitazione della mobilità e della socialità necessarie per ridurre i potenziali contagi. Prosegue il recupero del **settore manifatturiero** anche se permangono rallentamenti nelle catene distributive e carenza di componentistica e manodopera. La **domanda di beni** si è riportata sul sentiero di crescita pre-pandemia mentre i servizi manifestano un ritardo causato dalle misure di contrasto alla diffusione del covid-19 ancora in essere in molti paesi. La **fiducia dei consumatori** è ritornata a livelli di inizio 2020 per poi mostrare segni di moderazione nell'ultima parte dell'anno, in funzione dell'andamento dei contagi e dei primi impatti della crescita dei prezzi.

L'**inflazione** è tornata a livelli mai più raggiunti dagli anni '70/80, la CPI in US ha raggiunto il 7% e il dato Core il 5.5%, dinamica simile seppur di minore intensità in Europa, 5% e 2.6%, rispettivamente. La grande **liquidità immessa nel sistema da Governi e Banche Centrali** è

stato il propellente di una fiammata inflattiva, in una prima fase, giudicata “transitoria” e poi “eccessiva” se non “dannosa”. La **FED** ha cambiato approccio ed intrapreso una **strategia di normalizzazione** che passa attraverso il tapering per arrivare al rialzo dei tassi ufficiali. Il contrasto alla crescita eccessiva dei prezzi, dovuti in parte ad elementi transitori e legati agli effetti della pandemia, porteranno a progressivi interventi sui **tassi** nel corso del biennio ‘22-’23. Il contributo principale all’**indice dei prezzi US** è rappresentato dalle componenti energetiche, petrolio oltre gli 80 Usd/brl e gas naturale pesano sul paniere. Crescono anche le voci relative al cibo, alle auto nuove e usate, ai servizi e agli affitti. Nel **Vecchio Continente** l’ultimo trimestre segna una moderazione negli indicatori di fiducia delle imprese e dei consumatori, condizionati dal diffondersi della variante Omicron e dall’inflazione. La **BCE** mantiene un atteggiamento paziente, limitando la propria azione all’inizio della riduzione degli acquisti di titoli, portando a conclusione il PEPP, piano di emergenza varato per contrastare gli effetti della pandemia. Le previsioni di un’inflazione ancorata sotto il target del 2, per i prossimi anni ad eccezione di uno sfioramento tollerabile nel 2022 e coerente con l’attuale policy, consentono all’istituto di Francoforte di rinviare azioni sui tassi.

Stime BCE crescita e inflazione



Il **mercato del lavoro** ha mostrato segni confortanti di ripresa in US come in Europa, il tasso di disoccupazione dopo il picco superiore al 14% del 2020 chiude il 2021 al 3.9%. Rimangono gli effetti della pandemia, il tasso di partecipazione si ferma al 61.9% lontano dal 63.4 pre-pandemia, per la crescita dei cosiddetti “scoraggiati”, forza lavoro che non riesce più a rientrare nel mondo produttivo, e la difficoltà di reperire manodopera in alcune zone o settori. Non mancano casi di incremento salariale ancora molto sporadici e concentrati in specifici settori. Il mondo del lavoro affronta una profonda trasformazione, i cambiamenti trainati dalla digitalizzazione richiedono nuove competenze, le diseguaglianze e le basse retribuzioni potranno causare conflittualità, la qualità della vita e le condizioni lavorative evolvono nell’epoca del lavoro a distanza. In Europa la disoccupazione scende al 7.2% non lontana dai dati di inizio 2020, in miglioramento dall’8.6% del periodo più acuto della pandemia.

3. L'outlook sui mercati (azionari e obbligazionari)

I **mercati azionari** hanno registrato un altro anno di forte crescita, listini US in testa alle classifiche con apprezzamenti intorno al 30% cui occorre sommare l'apprezzamento del dollaro di circa il 9%. L'Eurostoxx positivo del 21%, in Europa spicca la performance di Piazza Affari, +23%. Deboli le borse asiatiche ad eccezione dell'India (+22%).

Per il 2022 potremmo assistere ad un **proseguimento del trend dei mercati azionari**, ma associato a fasi di maggiore volatilità generate dall'affiorare di rischi potenziali. La **crescita dovrebbe confermarsi superiore alla media** degli anni precrisi pandemica, gli **utili aziendali** sono attesi dagli analisti in ulteriore crescita, la domanda dovrebbe presentarsi più omogenea. Le incertezze normative e fiscali, ma soprattutto la crescita dei costi dovrebbero essere controbilanciate da margini elevati e stabili. Le difficoltà di approvvigionamento e di distribuzione dovrebbero trovare progressiva attenuazione o soluzione. Uno scenario centrale che conferma la capacità delle società di centrare gli obiettivi di fatturato e redditività anche per l'anno in corso in presenza di **un ordinato e progressivo incremento del corso del denaro**, in un quadro di normalizzazione coerente con il miglioramento delle condizioni economiche e l'uscita dall'emergenza pandemica.

Tra i mercati azionari i **listini europei** evidenziano valutazioni attraenti (P/E 14 contro 20 in US) e tra questi spicca lo sconto di Milano (P/E 11). Valutazioni vantaggiose anche per i **paesi emergenti**, in particolare l'area asiatica presenta buone prospettive di recupero anche per il differente atteggiamento della Banca Centrale cinese e del Governo impegnati nel sostegno alla crescita del paese in rallentamento e alle prese con la soluzione della crisi del settore immobiliare.

I **mercati obbligazionari** sperimenteranno un ulteriore rialzo dei rendimenti, già iniziato nel corso del 2021, che dovrebbe spingere il tasso decennale dei governativi US in area 2-2.25% e la curva ad appiattirsi. In Europa la risalita sembra avere minore spazio anche se l'attrazione della curva Treasury e la minore presenza dell'acquirente BCE potranno avere effetto sui tassi e più probabilmente sugli spread della periferia e dei titoli corporate. Il differenziale tassi in progressivo allargamento dovrebbe fornire supporto al dollaro US. Parte del segmento High Yield, impattato in misura minore dal diverso ruolo della Banca Centrale e dalle limitate nuove emissioni, può rappresentare una asset class da considerare nella costruzione di portafogli obbligazionari. L'obbligazionario emergente dopo anni di performance deludenti potrà generare risultati positivi seppur limitati.

4. Le variabili della crescita

Le incertezze derivanti dalla lotta alla pandemia con le possibili ripercussioni sulle attività economiche e sulla mobilità rappresentano una variabile in grado di impattare sulla crescita dei prossimi mesi. La variante Omicron ha già avuto l'effetto di spostare in avanti la completa e stabile riapertura di molti siti produttivi. Altro motivo di apprensione è costituito dal contesto geopolitico che, oltre al confronto fra Stati Uniti e Cina, vede concentrare

l'attenzione sulle tensioni fra Russia e Ucraina, con gli effetti sul prezzo delle materie prime e il possibile coinvolgimento dei paesi Europei e della NATO.

Da monitorare le scadenze elettorali in Europa, Presidenziali e Legislative in Francia. In Italia superato il passaggio politico – istituzionale dell'elezione del Presidente della Repubblica, l'attenzione si concentra sull'azione di Governo, il premier Mario Draghi dovrà proseguire sulla strada nella gestione dei fondi del PNRR per consolidare la ripresa e accelerare le riforme in vista della scadenza della Legislatura nel 2023.

Sella
SGR

Via Filippo Sassetti 32
20124 Milano
www.sellasgr.it
800.10.20.10
info@sellasgr.it

