

Outlook Mensile

“In via di guarigione”

L'economia globale attraversa la più grave recessione dalla seconda guerra mondiale, se non addirittura dagli anni '30. Se da un lato il momento peggiore è stato probabilmente superato nel secondo trimestre 2020, dall'altro permane l'incertezza sull'effettiva traiettoria della ripresa, pur in presenza di progressi anche significativi in diversi indicatori anticipatori, tra cui in particolare gli indici dei responsabili degli acquisti delle principali aree geografiche del mondo. In questo ambito la Cina si distingue in positivo. A livello globale, le ingenti misure di sostegno sul fronte monetario e fiscale potrebbero aver fornito supporto. Tuttavia, non siamo ancora certi di poter assistere a una ripresa sostenibile entro breve tempo, anche perché la situazione economica appariva già fragile prima dello scoppio della crisi.

L'economia si sta riprendendo, ma ci vorrà del tempo prima di una completa guarigione. A tal proposito, è interessante notare come i mercati finanziari stiano anticipando una ripresa particolarmente rapida. L'indice S&P500 – rappresentativo del mercato USA nel suo complesso – ha impiegato 33 giorni per passare dal suo livello massimo al suo punto di minimo provvisorio, e appena 72 giorni per recuperare tre quarti delle perdite subite a causa della COVID-19. Si tratta di tempistiche record se paragonate alle fasi ribassiste (ovvero con crolli del mercato azionario di almeno il 20%) negli ultimi 75 anni. In tutte le 11 fasi di



Hans-Jörg Naumer
Director, Global Capital
Markets & Thematic
Research

L'economia si sta riprendendo, ma ci vorrà del tempo per una completa guarigione.

26/06/2020

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	19.124	USA	3 mesi	0,31
Euro Stoxx 50	3.204		2 anni	0,19
S&P 500	3.009		10 anni	0,67
Nasdaq	9.757	Euroland	3 mesi	-0,40
Nikkei 225	22.512		2 anni	-0,68
Hang Seng	24.550		10 anni	-0,50
KOSPI	2.135	Japan	3 mesi	0,07
Bovespa	93.835		2 anni	-0,15
			10 anni	0,01
Materie prime		Cambì USD/EUR		
Oil (Brent, USD/barile)	41,1			1,121

mercato “orso” registrate dal 1946 in avanti, per un simile recupero ci sono voluti anni. Le borse si attendono quindi una ripresa molto rapida, a V. Tali aspettative le rendono tuttavia vulnerabili a delusioni, soprattutto ora che siamo entrati nella cosiddetta fase della “danza”. Si tratta della fase successiva al lockdown generale deciso per contrastare la diffusione del virus, caratterizzata da misure di contenimento del contagio flessibili e mirate a livello locale, e dal pericolo, non ancora scongiurato, di una seconda ondata epidemica. Tuttavia, “danzare” non significa che dobbiamo muoverci sempre e solo in una direzione.

Cordialmente,

Hans-Jörg Naumer.

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Le misure annunciate e già introdotte dalle Banche Centrali globali (tra cui ampi pacchetti di acquisto di titoli) comportano un significativo incremento della liquidità immessa nel sistema dalle autorità monetarie, che probabilmente supererà le iniezioni effettuate durante la crisi finanziaria globale del 2008/2009.
- L'abbondante liquidità dovrebbe far sì che il contesto di tassi bassi/negativi sui mercati obbligazionari duri più a lungo di quanto previsto prima dello scoppio della pandemia.
- A sua volta, ciò determinerà una situazione critica per gli investimenti che dovrebbe favorire gli asset più rischiosi, come le azioni; in ogni caso, le valutazioni azionarie sono abbastanza sotto pressione.
- Le speranze di un rapido recupero potrebbero essere disattese.

Azioni:

- In base al P/E depurato dalle oscillazioni cicliche, le valutazioni azionarie si attestano per lo più al di sotto dei massimi pre-pandemia, con divergenze significative tra le diverse aree geografiche.
- Le valutazioni dell'azionario USA (S&P 500) hanno già evidenziato un netto rialzo, mentre quelle delle azioni europee oscillano ancora su livelli inferiori alla media di lungo periodo. I titoli dei Paesi emergenti invece mostrano ancora un sconto rispetto a quelli di Stati Uniti ed Europa.
- Quanto alle stime degli analisti sugli utili per i prossimi 12 mesi, sono probabili ulteriori revisioni al ribasso. Le attese di una rapida ripresa economica appaiono ancora troppo ottimiste.
- Il punto di massimo pessimismo da parte degli investitori sembra ormai superato, ma è preferibile mantenere un atteggiamento di cautela al fine di proteggersi da un'eccessiva esuberanza e prepararsi a eventuali battute d'arresto.
- La relazione tra il P/E dell'S&P 500 e la volatilità (misurata dal VIX) indica che sui mercati azionari non si è ancora registrato un incremento consistente della propensione al rischio.
- Il fatto che la fase peggiore della recessione globale sia stata superata dovrebbe essere positivo anche per le azioni, ma dobbiamo diffidare di un eccessivo ottimismo sulle previsioni economiche.

Obbligazioni:

- Nonostante le pressioni inflazionistiche legate alle interruzioni nelle filiere e alla politica monetaria estremamente espansiva, nei prossimi mesi l'evoluzione dei prezzi sarà determinata dagli effetti disinflazionistici della crisi COVID e dalle implicazioni del calo dei prezzi dell'energia. Nel corso dell'anno tuttavia una stabilizzazione o un nuovo aumento del prezzo del greggio potrebbero comportare un'inversione e il conseguente rialzo dell'inflazione.
- In caso di aumento eccessivo, ma comunque improbabile, dei rendimenti a lungo termine legato ai maggiori rischi in ambito fiscale, potremmo assistere a ulteriori interventi su vasta scala da parte delle Banche Centrali. Sull'esempio della Bank of Japan, la politica monetaria potrebbe essere utilizzata per fissare direttamente i rendimenti su tutte le scadenze.
- In tale contesto, nei prossimi mesi i rendimenti delle obbligazioni governative USA, dei Paesi core dell'Area Euro, del Giappone e del Regno Unito dovrebbero restare su livelli molto bassi o negativi.
- Le obbligazioni governative dei Paesi del sud dell'Eurozona dovrebbero continuare a beneficiare degli ingenti acquisti di asset della BCE.

Valute:

- Nelle ultime settimane, sia il cambio EUR/USD che il cambio USD/GBP si sono sganciati dai differenziali tra i tassi di interesse delle rispettive aree geografiche, che normalmente ne influenzano l'andamento.
- Come mostra il posizionamento netto sui mercati forward, l'interesse per le operazioni speculative in merito ad un apprezzamento del dollaro è diminuito, un fenomeno che ha favorito lo yen giapponese.
- Malgrado il minor interesse a fini speculativi, la valuta statunitense dovrebbe comunque beneficiare ancora dello status di bene rifugio in un contesto pieno di incertezze dovute alla pandemia di coronavirus.
- L'importanza del dollaro come valuta di finanziamento e investimento è cresciuta ancora negli ultimi anni. La Cina si conferma di gran lunga il maggior detentore di USD.

Materie prime:

- Il prezzo del petrolio si attesta – in alcuni momenti anche nettamente – al di sotto del livello che sarebbe necessario per l'equilibrio di bilancio dei Paesi esportatori.
- In media, ai membri dell'OPEC occorrerebbe un prezzo di USD 90/barile, ecco perché premono per un aumento della capacità produttiva. Tuttavia, l'OPEC non ha più il potere di definire i prezzi che deteneva in passato, data la presenza di nuovi produttori come gli USA.
- Il superamento della fase più critica della crisi dovrebbe sostenere il greggio e le altre materie prime, anche se nel caso del petrolio l'eccesso di offerta non sarà riassorbito.

Tema di investimento: Investire nel mondo di domani

- Cresce l'interesse per gli investimenti tematici. Sempre più investitori si chiedono come trarre vantaggio dai megatrend. Quattro megatrend plasmano il presente e il futuro: cambiamento demografico, urbanizzazione, scarsità delle risorse e progresso tecnologico sotto forma di digitalizzazione e intelligenza artificiale.
- Ma come investire nei megatrend? Di per sé i megatrend sono troppo astratti per poterci investire direttamente. Devono essere declinati da megatrend a temi di investimento tramite un processo di analisi.
- Al momento vi sono sette temi particolarmente interessanti derivati dai megatrend, in ognuno dei quali è possibile investire grazie a un mix di singoli titoli appositamente selezionato: acqua e suolo puliti, vita digitale, tecnologie sanitarie, energia del futuro, istruzione, intelligenza artificiale e pet-economy.
- Anche in relazione a questi temi la flessibilità rappresenta un valore aggiunto. Come i migliori calciatori infatti, anche gli investimenti azionari tematici di lungo periodo sono soggetti a cali di forma o a infortuni, cui però occorre reagire in fretta. Pertanto, è importante avere valide alternative in panchina.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. L'investimento in titoli a reddito fisso può esporre l'investitore a diverse tipologie di rischio, fra le quali ad esempio il rischio di credito, il rischio di tasso e il rischio liquidità. Cambiamenti nello scenario economico e nelle condizioni di mercato possono influenzare tali rischi ed aver un effetto negativo sul valore dell'investimento. Il rischio liquidità (dell'emittente) potrebbe essere all'origine di ritardi o sospensioni nel pagamento dei proventi di un investimento. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto.

Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH. 1202371

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.