

Outlook Mensile

Calma estiva?

Il trend rialzista sui mercati azionari internazionali, prossimi a nuovi massimi storici, prosegue nonostante la recente volatilità. Sulla scia di tassi di inflazione in aumento, il mercato obbligazionario si sta già preparando ad una minore crescita economica, e i rendimenti reali dei titoli governativi a 10 anni hanno raggiunto i minimi storici. Non si può certo parlare di calma estiva sui mercati finanziari.

In termini fondamentali, secondo i nostri indicatori proprietari, i dati economici globali sono in costante miglioramento, malgrado di recente il momentum congiunturale abbia perso slancio dopo la forte ripresa. Negli Stati Uniti il sentiment potrebbe già aver raggiunto il picco, mentre, in base all'indice della fiducia delle imprese Ifo, la Germania sembra attraversare una fase di leggera stasi estiva a causa delle persistenti strozzature sul fronte dell'offerta e delle preoccupazioni per l'ulteriore diffusione della variante delta della COVID-19, più contagiosa. Si moltiplicano quindi i segnali di un imminente picco dell'ottimismo economico, nonostante l'aumento dei tassi di vaccinazione. Infatti, sebbene le previsioni di consensus per molti Paesi siano già a livelli ambiziosi, dai dati macroeconomici globali (pur in costante miglioramento) non giungono più sorprese positive.

Quanto all'andamento dell'inflazione, è più probabile il contrario. Gli indicatori globali di inflazione, che mostravano già un'accelerazione da inizio anno, hanno evidenziato nuovi rialzi il mese scorso, per via di effetti base, aumento dei prezzi di materie prime e trasporti, prolungamento dei tempi di consegna, restringimento dell'output gap e maggiori strozzature sul fronte dell'offerta, rese sempre più visibili dalla riapertura economica. Alcune aziende segnalano già degli aumenti di prezzo, mentre diverse banche centrali dei mercati emergenti hanno adottato un orientamento più restrittivo ed avviato il ciclo di inasprimento dei tassi (p.e. in Turchia, Brasile e Russia). In Australia, Canada e Nuova Zelanda, le autorità

30/07/2021

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	25.363	USA	3 mesi	0,13
Euro Stoxx 50	4.122		2 anni	0,18
S&P 500	4.395		10 anni	1,27
Nasdaq	14.673	Eurolandia	3 mesi	-0,54
Nikkei 225	27.781		2 anni	-0,76
Hang Seng	26.236		10 anni	-0,50
KOSPI	3.223	Giappone	3 mesi	0,06
Bovespa	121.801		2 anni	-0,12
			10 anni	0,01
Materie prime		Cambi		
Petrolio (Brent, USD/barile)	76,5		USD/EUR	1,189

monetarie hanno annunciato un'ulteriore riduzione dei programmi di acquisto di obbligazioni. Tuttavia, anche se le pressioni inflazionistiche sono aumentate in tutte le aree geografiche, molte banche centrali seguono l'esempio della Federal Reserve (Fed) statunitense e tollerano "temporaneamente" tassi di inflazione più elevati. In tale contesto, è iniziato il confronto circa un prossimo ridimensionamento della politica monetaria USA, estremamente espansiva.

Anche in caso di rallentamento della dinamica congiunturale, nella seconda metà dell'anno la crescita globale dovrebbe mantenersi al di sopra del tasso tendenziale. La politica monetaria e, in una certa misura, quella fiscale, seguiranno ancora l'orientamento tipico delle fasi recessive, continuando presumibilmente a supportare i mercati azionari fino alla fine del 2021. Tuttavia, la ripresa economica è già ampiamente scontata nelle performance e nelle valutazioni degli asset rischiosi, pertanto non possiamo escludere "brevi temporali estivi".

Buone vacanze!

Stefan Scheurer



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

La ripresa economica è già ampiamente scontata nelle performance e nelle valutazioni degli asset rischiosi. Non possiamo quindi escludere "brevi temporali estivi".

Focus sui mercati

Allocazione tattica – azioni e obbligazioni

- Dopo la significativa accelerazione dell'anno scorso, l'economia globale attraversa una fase più matura del ciclo di crescita: l'ottimismo appare sempre più vicino al raggiungimento di un livello di picco. In Cina già dall'inizio anno è in atto un rallentamento, mentre negli Stati Uniti il picco della crescita è atteso nel secondo trimestre, ed in Europa e a livello globale nel terzo trimestre.
- A seguito della forte ripresa economica e della domanda repressa da un lato, e delle strozzature sul fronte dell'offerta dovute alla pandemia dall'altro, si assiste ad un aumento delle pressioni sui prezzi, anche se il rialzo dell'inflazione dovrebbe avere per lo più natura temporanea. Le conseguenti turbolenze sui mercati obbligazionari potrebbero perdurare. Tuttavia, nel corso dell'anno è più probabile un incremento dei rendimenti dai livelli attuali, ad esempio nel caso dei titoli di Stato USA.
- Gli operatori di mercato sono tuttora preoccupati per un'inflazione più alta del previsto e quindi per un inasprimento anticipato della politica monetaria globale. Simili sviluppi potrebbero ostacolare la ripresa economica e accrescere la volatilità sui mercati finanziari.
- Benché la ripresa economica sia già ampiamente scontata nelle performance e nelle valutazioni degli asset rischiosi, le prospettive a medio termine per le azioni rimangono positive, anche alla luce di dinamiche di utili più solide.
- L'afflusso di capitali nei fondi azionari globali dovrebbe continuare e al contempo un'abbondante liquidità è ancora "parcheggiata" nei fondi monetari e obbligazionari.

Azioni

- Sebbene di recente alcuni indicatori economici abbiano perso slancio, non dovremmo assistere a un rallentamento significativo. L'attività economica dovrebbe confermarsi solida anche nella seconda metà dell'anno, un fattore positivo per gli utili aziendali.
- Nonostante il rallentamento, è verosimile che nel secondo semestre la crescita globale rimanga al di sopra del tasso tendenziale. Inoltre, con ogni probabilità le banche centrali continueranno a essere molto prudenti, un atteggiamento che sosterrà le azioni da qui a fine anno.
- A livello di area geografica, nelle prossime settimane l'azionario europeo potrebbe distinguersi in positivo: il picco della crescita economica è atteso più tardi rispetto agli USA e sul fronte delle vaccinazioni si potrebbe recuperare parecchio terreno rispetto agli Stati Uniti. Per ora la BCE non intende ridimensionare la politica espansiva. Le prime tranche del "Recovery Fund" potrebbero essere investite nel secondo semestre.
- Le valutazioni azionarie sono aumentate, soprattutto negli Stati Uniti. Tuttavia gli utili societari, al momento in forte crescita, dovrebbero determinare una graduale riduzione degli alti rapporti prezzo/utile.
- A medio termine le maggiori fluttuazioni dei tassi d'inflazione e la conseguente incertezza sull'evoluzione delle politiche monetarie delle banche centrali potrebbero influire negativamente sulle valutazioni azionarie. Nel caso delle aziende con un forte potere di fissazione dei prezzi, tale trend dovrebbe essere parzialmente compensato da una migliore dinamica degli utili.

Obbligazioni

- Ultimamente l'instabilità ha caratterizzato in particolare i mercati obbligazionari statunitensi, dove i rendimenti reali dei titoli governativi a 10 anni hanno toccato i minimi storici. Il dibattito riguarda non solo le tempistiche dell'avvio del tapering (riduzione degli acquisti di obbligazioni) da parte della banca centrale, ma anche la futura traiettoria della crescita negli Stati Uniti e le prospettive di inflazione a medio termine. Ci si chiede per quanto tempo la Fed tollererà il surriscaldamento dell'economia statunitense. In tale contesto, non si esclude un rialzo dei rendimenti dei titoli governativi USA dai livelli attuali nel corso dell'anno.
- La revisione della politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE) ha spianato la strada alla conferma di una linea espansiva. Una prossima inversione di rotta in termini di iniezioni di liquidità è quindi improbabile.
- Anche se nei mesi a venire l'inflazione dei prezzi al consumo dovesse superare il target della BCE, l'economia dell'Area Euro sarebbe al riparo dal rischio di surriscaldamento. È probabilmente dovranno passare ancora diversi trimestri prima che l'output gap si chiuda. Tuttavia, i rendimenti obbligazionari dell'Eurozona non saranno completamente immuni a un'eventuale nuova accelerazione del trend rialzista.
- La debolezza globale le divergenze nella politica monetaria appaiono sempre più marcate: alcune banche centrali hanno già inasprito i tassi (p.e. in Brasile, Russia e Turchia) ed è probabile che altre seguiranno il loro esempio, anche nei Paesi avanzati (Norvegia).
- Nel quadro della ricerca di rendimento, la domanda di obbligazioni high yield dovrebbe rimanere sostenuta, mentre i bond investment grade dovrebbero continuare a beneficiare dei consistenti acquisti delle banche centrali. Poiché i premi sui tassi ("spread") in ottica storica sono bassi, il maggiore rendimento rispetto ai titoli governativi dovrebbe derivare in particolare dal livello più elevato dei tassi correnti ("carry").

Valute

- In un contesto caratterizzato da una persistente propensione al rischio e da una prosecuzione della ripresa globale, vi è tuttora margine per un nuovo lieve deprezzamento del dollaro USA, anche se l'accelerazione economica ha toccato il picco. Inoltre, gli stimoli fiscali supplementari dovrebbero incrementare ancora il deficit di bilancio negli Stati Uniti e dare slancio all'inflazione interna, un'evoluzione storicamente sfavorevole alla divisa.
- La situazione attuale offre opportunità per un posizionamento più selettivo in previsione di una ulteriore svalutazione del dollaro USA, ad esempio contro il dollaro australiano o il dollaro canadese (effetti degli stimoli alla crescita negli Stati Uniti), nonché contro la corona norvegese (fondamentali solidi, esposizione al petrolio).
- La crescita e l'aumento dell'inflazione hanno indotto le banche centrali dei mercati emergenti a optare per un atteggiamento più restrittivo. I primi ad avviare il ciclo di rialzo dei tassi sono stati i Paesi high-yield come Turchia, Brasile e Russia, seguiti da una serie di Paesi emergenti caratterizzati da tassi di interesse bassi, come Ungheria e Repubblica Ceca. Tale mossa dovrebbe contrastare le pressioni inflazionistiche, ma potrebbe non essere sufficiente a contenere del tutto i rischi per le rispettive valute.
- Tra le valute dei mercati emergenti si potrebbero preferire il peso messicano (esposizione alla crescita USA) o il rublo russo (esposizione alle materie prime, valutazione interessante, vantaggio in termini di tassi). Le prospettive per il renminbi cinese rimangono moderatamente positive, ma in seguito alla performance dell'ultimo anno la divisa scambia sui livelli prossimi al fair value a lungo termine.
- Anche se ultimamente le valute dei mercati emergenti si sono stabilizzate, molti Paesi devono tuttora fare i conti con una ripresa economica lenta/ritardata, una situazione pandemica ancora difficile (numero di casi elevato, progressi insufficienti sul fronte delle vaccinazioni) e con l'esito del dibattito sul "tapering" della Federal Reserve.

Materie prime

- Nel quadro della progressiva normalizzazione dell'attività economica sottostante, si registra un netto aumento della domanda di petrolio non solo negli USA, ma anche in Europa. L'OPEC e i Paesi produttori associati (OPEC+) rivestiranno un ruolo fondamentale poiché, salvo nuovi sviluppi, è stato concordato un incremento della produzione di 400.000 barili (da 159 litri cad.) al giorno da agosto 2021.
- Dopo il forte rally nel corso dell'anno, di recente diverse materie prime hanno evidenziato una battuta d'arresto nell'ambito del trend deflazionistico. Tale andamento è ascrivibile essenzialmente a prese di profitto dato che la crescita globale dovrebbe confermarsi solida e l'offerta di numerose commodity, in particolare metalli, dovrebbe essere ancora limitata da alcune strozzature.
- Visti l'aumento dell'inflazione e il calo dei rendimenti reali, nonché la debolezza strutturale del dollaro USA, l'oro (considerato un bene rifugio) dovrebbe beneficiare di un sostegno adeguato da qui a fine 2021. Tuttavia, data la valutazione onerosa, il metallo giallo potrebbe essere vulnerabile a una battuta d'arresto a breve.
- In generale, il deprezzamento dell'USD di norma sostiene le materie prime, che sono quotate in dollari e quindi vengono scambiate a prezzi più elevati.

Tema di investimento: #FinanceForFuture e ESG

- Il 29 luglio 2021 cadeva l'“Earth Overshoot Day” (il giorno del debito ecologico) secondo i calcoli del Global Footprint Network. In tale data la biocapacità consumata supera quella prodotta dalla Terra per l'anno in corso. In breve, ci ricorda che viviamo al di sopra delle nostre disponibilità.
- La Banca Europea per gli Investimenti (BEI) stima che l'Unione Europea dovrebbe investire dai 175 ai 270 miliardi di euro l'anno per raggiungere tre obiettivi climatici ed energetici entro il 2030: riduzione delle emissioni di CO₂ del 40% rispetto ai livelli del 1990, riduzione dei consumi energetici di un terzo rispetto al livello attuale in uno scenario “business as usual” e copertura del fabbisogno energetico con energia da fonti rinnovabili per almeno il 32%.
- Raggiungere simili volumi di investimento non è un'impresa impossibile. I 3.038 sottoscrittori dell'iniziativa PRI (Principles for Responsible Investment), che amministrano complessivamente 103.000 miliardi di dollari USA, si sono impegnati a prendere decisioni di investimento basate sui principi ESG. L'acronimo ESG sta per “Environmental” (ambientale), “Social” (sociale) e “Governance”.
- Sempre più fondi di investimento integrano i criteri ESG. Quindi gli investimenti sostenibili sono alla portata di tutti. Questo è #FinanceForFuture.

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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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. Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei [diritti degli investitori](#) (www.regulatory.allianzgi.com).

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. AdMaster 1745136

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