

Outlook Mensile

“Al risveglio primaverile seguirà un'estate all'insegna del bel tempo?”

Nelle ultime settimane si intravedono sempre più segnali di stabilizzazione dell'economia globale. Dopo una prolungata fase di debolezza, in aprile gli indicatori congiunturali sono migliorati per la prima volta negli ultimi undici mesi, grazie ai dati più incoraggianti provenienti da USA e Cina. Un trend positivo che è proseguito anche in maggio, seppur non in modo generalizzato e continuo in tutte le aree geografiche. Siamo ancora in attesa di una ripresa sostenibile dai minimi in alcuni settori ciclici (soprattutto in ambito manifatturiero e nel commercio mondiale) e di un miglioramento dei dati congiunturali di Area Euro, Giappone e Regno Unito. Nel quadro di un allentamento monetario e fiscale più sostenuto e prolungato, durante l'estate potremmo assistere quanto meno a una temporanea ripresa sul fronte macroeconomico. Di per sé, dei progressi momentanei non sarebbero comunque sufficienti per passare da uno scenario di fine ciclo a uno di crescita sostenibile, ma servirebbero ad affievolire i timori di recessione che ripetutamente emergono nei mercati finanziari.

Il destino dell'attuale ciclo congiunturale si deciderà nel 2020. Vi sono due possibilità: la prima è che le autorità monetarie e fiscali creino le condizioni per un "soft landing" in una fase avanzata del ciclo, in modo da porre le basi per una nuova accelerazione; la seconda è che si entri in una fase di recessione con il rischio di "hard landing" per l'economia. Quest'ultima eventualità non si può ancora escludere.

Una cosa è certa: minori sono i rischi geopolitici, meglio è. Infatti, non solo comportano un aumento dei premi per il rischio e costanti oscillazioni sui mercati finanziari, ma



Hans-Jörg Naumer
Global Head of
Capital Markets &
Thematic Research

Minori sono i rischi geopolitici, meglio è. Infatti, oltre a comportare l'aumento dei premi per il rischio sui mercati finanziari, impediscono alle società di predisporre piani a lungo termine, frenando gli investimenti nel settore privato.

31/05/19

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	19.802	USA	3 mesi	2,50
Euro Stoxx 50	3.264		2 anni	2,12
S&P 500	2.752		10 anni	2,23
Nasdaq	7.453	Euroland	3 mesi	-0,32
Nikkei 225	20.411		2 anni	-0,65
Hang Seng	26.894		10 anni	-0,17
KOSPI	2.042	Japan	3 mesi	0,07
Bovespa	97.030		2 anni	-0,17
			10 anni	-0,08
Materie prime		Cambi		
Oil (Brent, USD/barile)	64,9	USD/EUR		1,115

impediscono anche alle società di predisporre piani a lungo termine, e quindi frenano gli investimenti nel settore privato. La rapida creazione di una maggioranza nel Parlamento Europeo, sviluppi costruttivi sul fronte della Brexit e segnali di distensione nel conflitto commerciale sino-americano sarebbero ben più che "una tiepida brezza primaverile".

Cordialmente,
Hans-Jörg Naumer

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Non sappiamo ancora se assisteremo ad una ripresa duratura dell'economia globale. Inoltre, il conflitto commerciale pesa sul sentiment degli investitori, tanto sui mercati finanziari quanto nell'economia reale.
- Le valutazioni sui mercati sono tuttora eterogenee. Alcune importanti asset class come le azioni e le obbligazioni governative USA, ma anche i Bund tedeschi, appaiono onerose. Per contro, i titoli di alcuni Paesi emergenti presentano valutazioni più attraenti.
- Attualmente, risulta consigliabile un'allocazione nel complesso neutrale tra azioni e obbligazioni.

Azioni Europa



- Alla luce di flussi in uscita complessivamente più consistenti, le azioni europee sono tra le asset class più sottopesate da parte degli investitori internazionali.
- Le valutazioni vanno da moderate a convenienti, la situazione politica (parola chiave: Brexit) sembra ormai prossima a un punto di svolta, e le attese negative dovrebbero essere già scontate. Il dividend yield dell'Area Euro si attesta appena al di sotto del 4%.
- La situazione potrebbe offrire quantomeno delle opportunità in ottica tattica. Tuttavia, le azioni dell'Area Euro non dovrebbero sovraperformare in modo duraturo quelle USA in assenza di un momentum sugli utili aziendali molto positivo. Di recente la ripresa dei margini di profitto delle imprese nell'Eurozona ha subito una battuta d'arresto.

Azioni USA



- Le valutazioni elevate del mercato azionario USA (in base al P/E di Shiller depurato delle oscillazioni cicliche) pesano sulle stime di rendimento nel medio termine.
- Con l'esaurirsi degli stimoli fiscali, le azioni USA dovrebbero stabilizzarsi. Una sovraesposizione non appare più giustificata anche alla luce dei dati macroeconomici e degli utili aziendali.

Azioni Giappone



- La maggiore debolezza degli indicatori anticipatori globali e nazionali pesa sull'asset class. Si registra un rallentamento del momentum su fatturato e utili.
- Negli ultimi mesi i nuovi ordinativi sono stati modesti; tuttavia, nel primo trimestre il PIL è cresciuto più del previsto.
- L'inflazione (core) non dovrebbe spingere la Bank of Japan a modificare la sua politica monetaria estremamente accomodante nel prossimo futuro.
- Nel complesso, il mercato giapponese attualmente non presenta alcun vantaggio rispetto all'azionario globale.

Azioni mercati emergenti



- La svolta accomodante della Federal Reserve dovrebbe tradursi in un miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari emergenti. L'asset class sarebbe inoltre sostenuta da un indebolimento del dollaro USA.
- Non si registra ancora un'accelerazione della crescita, p.e. attraverso un aumento dei volumi di scambi commerciali, ma i dati globali delle ultime settimane e la maggior concessione di prestiti in Cina lasciano spazio all'ottimismo.
- Inoltre, nel quadro della recente escalation del conflitto commerciale, si è assistito a un nuovo peggioramento della bilancia dei movimenti di capitali.

Settori

- La ripresa dei settori ciclici perde slancio.
- In presenza di prospettive di rendimento inferiori alla media, i dividendi acquisiranno importanza.
- Energia e assicurazioni presentano valutazioni allettanti, così come un'attraente dinamica degli utili.
- La pausa nel ciclo di inasprimento della Fed e la politica ancora espansiva della BCE sostengono le azioni growth (difensive) in un contesto di tassi in calo; le valutazioni tuttavia appaiono già piuttosto onerose.

Tema di investimento: "risparmiare risparmiando".

- Per gli investimenti sui mercati finanziari, oltre al timing (il punto di ingresso) è fondamentale il fattore tempo. Vale la pena di avere pazienza in attesa che l'effetto dell'interesse composto si faccia sentire.
- Un piano di risparmio a lungo termine permette, grazie alla regolarità dell'investimento, di evitare un timing sfavorevole, poiché l'investitore può beneficiare degli effetti del prezzo medio di carico. Infatti, investendo regolarmente un determinato importo, p.e. in un fondo, il sottoscrittore acquista più quote quando i prezzi scendono e meno quando i prezzi salgono. Riesce quindi a risparmiare risparmiando.

- Il costo medio di carico può rappresentare un fattore importante anche per gli investitori intenzionati a tornare sul mercato ma incerti circa il timing. Perché non suddividere un importo elevato in somme più contenute da investire in un certo arco di tempo?

Obbligazioni in Euro



- In seguito agli annunci della Banca Centrale Europea (BCE) circa nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine ("TLTRO") a sostegno del settore bancario a partire da settembre, e al rinvio dei rialzi dei tassi, inizialmente previsti per il secondo semestre, a "dopo la fine del 2019", la financial repression è entrata in una nuova fase. In molti casi i rendimenti dei titoli governativi europei oscillano in territorio negativo.
- I Bund tedeschi beneficiano della politica monetaria accomodante, di un quadro inflazionistico ancora moderato e di costanti rischi politici, ma sono penalizzati dalla sopravvalutazione in termini fondamentali.
- Dopo la fine del programma di acquisto di titoli della BCE nel quadro dell'allentamento quantitativo (QE), le obbligazioni governative dei Paesi periferici dell'Area Euro sono vulnerabili all'aumento dei rischi politici, in particolare in relazione all'Italia.

Obbligazioni internazionali



- Le valutazioni obbligazionarie ci sembrano ancora onerose. In ogni caso, alla luce delle recenti misure di politica monetaria, non si prevedono modifiche degne di nota nel livello dei tassi.
- Un potenziale aumento dei rendimenti, soprattutto nel lungo periodo, è vincolato da atteggiamento prudente e attendista di molte Banche Centrali, persistente "financial repression" e maggiori rischi di recessione a medio termine.
- Il rendimento delle obbligazioni governative USA a 30 anni è sceso ai minimi da inizio 2018.

Obbligazioni mercati emergenti



- Le prospettive per chi investe in obbligazioni e valute dei Paesi emergenti in un'ottica di lungo periodo sono positive, alla luce delle valutazioni più interessanti.
- Inoltre, da inizio anno l'afflusso di capitali nell'asset class è aumentato, soprattutto nei titoli in valuta forte. È probabile che tale trend sia anche legato alle attese di una distensione fra USA e Cina in ambito commerciale.
- Poiché l'inflazione non rappresenta un pericolo, è possibile che alcune Banche Centrali locali operino dei tagli del tasso di riferimento.

Obbligazioni societarie



- Le obbligazioni investment grade e high yield sono influenzate dalla politica monetaria accomodante e da solidi dati sul credito da un lato, e da un contesto microeconomico critico e valutazioni ambiziose dall'altro.
- Le probabilità di insolvenza implicite nelle quotazioni dei titoli corporate statunitensi sono decisamente superiori alla media dei tassi di default registrati in passato. Tuttavia, la differenza fra le due variabili (valore approssimativo dei premi "puri" per il rischio di credito e di liquidità) risulta nettamente inferiore per le obbligazioni high yield e prossima alle medie di lungo periodo per quelle investment grade. In base a tale analisi i titoli high yield sono ancora sopravvalutati.
- Alla luce dei premi per il rischio di credito e dei premi di liquidità "puri" (stimati in base ai tassi di default impliciti del mercato vs. quelli cumulativi storici) le valutazioni delle obbligazioni societarie investment grade in euro risultano neutrali rispetto a quelle dei titoli governativi, mentre le valutazioni dei titoli high yield in euro sono ancora ambiziose.

Valute

- Nel medio periodo è probabile un indebolimento del dollaro: le valutazioni elevate e le attese di un aumento dei "deficit gemelli" (rialzo del deficit di bilancio e del deficit della bilancia delle partite correnti) dovrebbero esercitare delle pressioni sulla valuta statunitense.
- Poiché la svolta nella politica monetaria della Federal Reserve ha influenzato anche altre Banche Centrali, nei prossimi mesi la valuta USA potrebbe comunque restare sui livelli attuali.
- A causa della crisi in Turchia, anche altre divise dei Paesi emergenti sono soggette a pressioni. Un ulteriore fattore negativo è l'elevato indebitamento verso l'estero in valuta forte.

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 di 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 di 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. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. 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.

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