

Outlook Mensile

La ricerca di "income" prosegue

Si è appena concluso l'Investment Forum di AllianzGI, come sempre stimolante e ricco di spunti. L'Investment Forum, che ha riunito i nostri CIO (Chief Investment Officer, i responsabili degli investimenti delle singole asset class), gestori, strategist e analisti da tutto il mondo, è ormai parte del DNA di Allianz Global Investors in quanto gestore attivo. Citando il nostro chief strategist, Neil Dwane, possiamo anticipare subito la conclusione più importante del meeting: la ricerca di "income" prosegue in un contesto di crescita più lenta e inflazione scarsa. Un contesto certamente non facile per gli investitori, tanto più che la situazione geopolitica è fonte di grandi incertezze, come nel caso dell'Iran.

La politica monetaria resta espansiva. I tassi di interesse della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea resteranno "bassi a lungo" ("lower for longer") e i mercati monetari già scontano ulteriori tagli. Tale linea sostiene i titoli azionari e mantiene i redimenti delle obbligazioni governative su livelli contenuti. Secondo i calcoli di Bloomberg, 13 miliardi di dollari USA di titoli governativi offrono rendimenti negativi.

Le tensioni sul fronte degli scambi, che potrebbero coinvolgere maggiormente anche l'Europa, con ogni probabilità proseguiranno anche dopo l'incontro fra Trump e Xi al G20, poiché è in gioco la leadership politica e tecnologica, di cui il conflitto commerciale non è altro che una conseguenza. Inoltre, nel 2020 gli Stati Uniti eleggeranno il loro prossimo Presidente.

Tutto considerato, dobbiamo attenderci un aumento della volatilità dei mercati. Se attualmente il denaro a basso



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

La ricerca di "income" prosegue in un contesto di rallentamento economico e scarsa inflazione.

28/06/19

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	21.235	USA	3 mesi	2,32
Euro Stoxx 50	3.508		2 anni	1,77
S&P 500	2.942		10 anni	2,00
Nasdaq	8.006	Euroland	3 mesi	-0,34
Nikkei 225	21.730		2 anni	-0,74
Hang Seng	28.543		10 anni	-0,32
KOSPI	2.130	Japan	3 mesi	0,07
Bovespa	100.967		2 anni	-0,21
			10 anni	-0,14
Materie prime		Cambi		
Oil (Brent, USD/barile)	66,9	USD/EUR		1,138

costo delle Banche Centrali fornisce supporto, il contesto geopolitico può invece rappresentare un ostacolo, tanto più se gli indicatori congiunturali continuano a segnalare il passaggio attraverso una fase matura del ciclo, e le valutazioni in alcune aree del mercato azionario si confermano elevate.

Questa volatilità si presta alla ricerca di income più che ad un apprezzamento dei corsi. Nei prossimi anni infatti le quotazioni dovrebbero registrare incrementi più moderati, dal momento che scontano già molto in termini di crescita. In questo contesto si torna a guardare ai dividendi. E quando il rendimento in termini di "beta" è atteso in diminuzione, l'alpha dei gestori attivi diventa sempre più importante.

Cordialmente,
Hans-Jörg Naumer

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- A livello globale la politica monetaria sembra ancora favorevole alle azioni ma anche alle obbligazioni, benché tale sostegno sia destinato a ridursi.
- In questa fase finale del ciclo economico è sempre più importante che i dati reali riflettano gli effetti positivi della politica monetaria e fiscale (in Cina), soprattutto perché sono aumentati i rischi di recessione nei prossimi 12-24 mesi. La riduzione dei tassi non è la ricetta magica per risollevare un'economia che sta perdendo momentum.
- Più a lungo si protrae il conflitto commerciale, maggiori saranno i rischi di ribasso per le stime economiche e sugli utili aziendali, che si basano sulle attese di un miglioramento nel secondo semestre.
- Occorre attendersi una maggiore volatilità. L'approccio attivo alla selezione dei titoli e dei segmenti di mercato resta imprescindibile.
- In tale contesto può risultare ipotizzabile anche un temporaneo aumento della posizione in liquidità.

Azioni Europa

- L'Investment Forum si è svolto a Francoforte, quindi l'Europa è stata naturalmente oggetto di maggiore attenzione. Sorprende rilevare che 16 delle 50 società più innovative al mondo siano europee. Ma è anche vero che le società di venture capital statunitensi sono decisamente più capitalizzate di quelle europee, anche se alcune hanno mosso i primi passi in Europa. Tali dati dimostrano che l'Europa è in grado di generare innovazione, ma non ha mercati dei capitali sufficientemente profondi per il finanziamento delle imprese e lo sviluppo delle start-up.
- Il quadro congiunturale si è stabilizzato. Le valutazioni vanno da moderate a interessanti, a seconda del Paese. In base ai deflussi di capitali, l'asset class sembra una delle più trascurate. In presenza di una situazione politica giunta a un nodo cruciale e di cui si conoscono già i trend negativi, possono emergere opportunità in ottica tattica.
- Malgrado tutta la confusione e le turbolenze scatenate dalla Brexit, il PIL britannico del primo trimestre dell'anno ha registrato un discreto aumento. Un'uscita dall'UE senza accordo resta in ogni caso il rischio maggiore per l'economia inglese.
- All'incontro di Sintra, la BCE ha espresso la propria disponibilità ad abbassare ulteriormente i tassi di interesse. Nel frattempo, il mercato monetario europeo continua a scontare tassi di riferimento più bassi.

Azioni USA

- Gli effetti degli stimoli fiscali stanno svanendo. L'indice dei responsabili degli acquisti si attesta al livello più basso in tre anni. Il mercato del lavoro si conferma tuttavia estremamente solido e dovrebbe sostenere i consumi.
- Gli utili societari e i dati sull'economia reale non mostrano più la superiorità degli USA.
- L'azionario americano presenta valutazioni decisamente più elevate rispetto a molti altri mercati.
- La svolta della Federal Reserve dovrebbe offrire un sostegno, ma potrebbe anche deludere i mercati nel caso in cui, in base all'andamento economico, gli attesi tagli dei tassi non si concretizzassero.

Azioni Giappone

- Nonostante la piena occupazione, in Giappone ancora non si scorge alcuna traccia di inflazione. Il tasso "core" si attesta appena sopra lo zero. In tale contesto la Bank of Japan non dovrebbe avere difficoltà nel portare avanti la politica espansiva. Tuttavia è interessante notare che nelle riunioni della Banca Centrale vengono continuamente discussi gli effetti collaterali di tale linea.
- Le azioni giapponesi restano correlate negativamente allo yen.
- La maggiore debolezza degli indicatori anticipatori nazionali e globali pesa più che altrove. Si registra un indebolimento del momentum su fatturato e utili.
- Alcune valutazioni risultano interessanti, ma il mercato non offre alcuna caratteristica distintiva favorevole.

Azioni mercati emergenti

- L'andamento economico delle aree emergenti è estremamente eterogeneo: il rallentamento delle esportazioni è evidente in tutti i Paesi, ma con caratteristiche diverse. I più colpiti sono i Paesi emergenti asiatici.
- Il trend di crescita dell'economia cinese perde di intensità. Niente di nuovo per una fase avanzata del ciclo economico. Pechino ha tuttavia varato delle misure a sostegno della crescita. Il mercato residenziale, che rappresenta tuttora il settore più importante, sembra in grado di stabilizzare la congiuntura.
- Occorre operare una distinzione fra i vari Paesi, anche in base all'aumento dei prezzi delle materie prime. Ad esempio, i Paesi importatori come Indonesia e India sono svantaggiati dal rincaro delle commodity.
- La svolta accomodante della Federal Reserve dovrebbe indebolire il dollaro USA e migliorare le condizioni dei mercati finanziari nei Paesi emergenti. Una simile evoluzione sosterebbe l'azionario emergente, favorito anche da valutazioni che possono definirsi attraenti.

Settori

- Il trend dei rendimenti obbligazionari e degli indicatori anticipatori favorisce ancora i settori difensivi.
- I tradizionali settori “value” come finanziari e telecomunicazioni, si confermano relativamente convenienti. I titoli del comparto auto hanno evidenziato una netta flessione a causa dei timori per il mercato automobilistico cinese, l'aumento dei dazi e il calo della produzione in Europa.
- I settori growth difensivi non presentano valutazioni elevate come nel 2015/16, ma di recente hanno registrato un forte rialzo.

Tema di investimento: ESG

- Il risparmio gestito secondo i criteri ESG (ESG è l'acronimo di Environmental, Social and Governance, che indica la responsabilità ambientale, sociale e di governance), in base ai quali viene misurata la sostenibilità delle aziende, assume sempre maggiore importanza, come è risultato chiaro anche durante l'Investment Forum.
- L'“Integrated ESG”, cioè l'integrazione dei principi ESG nel processo di analisi dei titoli, può migliorare il profilo di rischio-rendimento di un investimento, tramite l'individuazione dei rischi. Per fare un esempio, il maggior rigore delle normative legate al cambiamento climatico in tutto il mondo può influire notevolmente sul valore di una società. Identificare e analizzare tali problematiche in anticipo risulta di fondamentale importanza, e stiamo assistendo ad un aumento della domanda anche da parte degli investitori privati.

Obbligazioni Euro

- Nonostante le valutazioni onerose, i Bund tedeschi dovrebbero continuare ad offrire rendimenti prossimi a quelli attuali (negativi) a fronte di maggiori rischi sulla crescita economica, scarse attese inflazionistiche e una BCE ancora espansiva.
- I titoli governativi periferici dell'Eurozona, caratterizzati da valutazioni poco interessanti, restano vulnerabili ad ogni aumento dei rischi politici (in particolare l'Italia).
- Il panorama dei rendimenti si conferma poco interessante. Circa il 50% dei titoli governativi europei e l'80% di quelli tedeschi offrono yield negativi.

Obbligazioni internazionali

- A fronte dei fattori fondamentali e di premi a termine negativi, i titoli governativi statunitensi a 10 anni presentano ancora valutazioni elevate.
- I rendimenti delle obbligazioni governative USA dovrebbero continuare ad attestarsi attorno ai livelli attuali, alla luce dei maggiori rischi di ribasso per l'economia e dell'atteggiamento sempre più “dovish” della Federal Reserve, sebbene le valutazioni si mantengano elevate.
- Alla luce dei rischi geopolitici, del contesto macroeconomico e della politica monetaria, risulta prevedibile un andamento laterale dei titoli con duration più lunga.

Obbligazioni mercati emergenti

- Le obbligazioni dei Paesi emergenti dovrebbero beneficiare della linea più accomodante della Fed, nonché di un dollaro USA più debole.
- I titoli in valuta forte e in valuta locale potranno risentire degli squilibri strutturali e di una congiuntura più fragile.
- I rendimenti obbligazionari (reali) dei titoli emergenti in valuta locale sono decisamente positivi, a differenza di quelli di molti Paesi avanzati.
- Gli spread risultano interessanti rispetto alle medie di lungo periodo.

Obbligazioni societarie

- Le obbligazioni investment grade e high yield potrebbero risentire del tipico contesto critico di fine ciclo.
- Ai livelli attuali le obbligazioni societarie investment grade e i titoli high yield statunitensi appaiono moderatamente sopravvalutati in ottica fondamentale.
- 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

- A fronte di differenziali di interesse crescenti rispetto ad altre valute e del rallentamento dell'economia globale, il dollaro USA ha continuato ad apprezzarsi, e il momentum rialzista appare ancora intatto. Tuttavia prima o poi la svolta accomodante della Fed inizierà a pesare sulla divisa statunitense.
- Il renminbi cinese resta in balia della guerra commerciale sino-americana. Più aumentano le tensioni e più si inaspriscono i dazi, maggiori sono i motivi per far deprezzare la valuta. Il renminbi ha già perso terreno nelle scorse settimane, probabilmente anche per effetto del maggiore accesso al credito in ambito bancario. I tassi interbancari sono nettamente diminuiti.

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. 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.