DICEMBRE 2019

Outlook Mensile

La gestione attiva è la scelta vincente

2020: l'anno delle "decisioni". In primo luogo sui futuri sviluppi economici: si verificherà una stabilizzazione, un'accelerazione o un rallentamento (recessione)? In secondo luogo sul fronte monetario: dobbiamo attenderci tassi ancora più bassi e liquidità ancor più a buon mercato? E infine in ambito geopolitico: Trump verrà rieletto? Ci sarà un nuovo presidente? Come evolverà il conflitto commerciale globale? Assisteremo a una Brexit ordinata?

Per quanto riguarda l'economia, manteniamo un cauto ottimismo in vista del nuovo anno. A una crescita probabilmente inferiore al potenziale e al rallentamento negli USA, si aggiunge il rischio di ripercussioni negative più gravi del conflitto sino-americano sull'economia.

La politica monetaria espansiva dovrebbe rivelarsi complessivamente favorevole per i mercati azionari. Quantomeno negli USA, dove la Federal Reserve Bank (Fed) ha preso posizione e monitora attentamente l'andamento dell'economia. La situazione è diversa nell'Unione Europea. Un ulteriore intervento sui tassi rappresenterebbe solo una sorpresa negativa e di recente la Banca Centrale Europea (BCE) ha enfatizzato – o meglio: riconosciuto per la prima volta – gli effetti collaterali indesiderati delle sue politiche, ribadendo la necessità di interventi sul fronte fiscale. In ogni caso, la liquidità disponibile è abbondante, a differenza della propensione a consumare o investire di più, che risulta scarsa. Tornano alla mente le parole dell'ex ministro delle finanze tedesco Karl Schiller: "Puoi portare un cavallo all'acqua, ma non puoi costringerlo a bere".

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

2020: l'anno delle "decisioni".

29/11/19

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	23.259	**USA**	3 mesi	1,91
Euro Stoxx 50	3.721		2 anni	1,65
S&P 500	3.141		10 anni	1,78
Nasdaq	8.665	**Euroland**	3 mesi	–0,40
Nikkei 225	23.530		2 anni	–0,64
Hang Seng	26.445		10 anni	–0,36
KOSPI	2.092	**Japan**	3 mesi	0,07
Bovespa	108.233		2 anni	–0,18
Materie prime			10 anni	–0,09
Oil (Brent, USD/barile)	62,6	**Cambi** USD/EUR		1,098

Dovremo fare ancora i conti con tassi negativi. Il contesto geopolitico alimenta l'incertezza. Un aumento della volatilità appare inevitabile: la gestione attiva risulta quindi la scelta vincente. A fronte di rendimenti del mercato (β) che con ogni probabilità saranno modesti, e di tassi negativi che continuano a erodere il patrimonio degli investitori – 12,4 miliardi di dollari di obbligazioni presentano rendimenti inferiori allo zero, senza citare l'inflazione – occorrerà fare affidamento sull'alpha (α). Sia a livello di selezione dei singoli titoli, sia di rotazione tra le varie asset class. Al contempo, sembra che i mercati stiano nuovamente adottando un atteggiamento "risk on/risk off, che prevede l'alternarsi delle fasi di propensione e avversione al rischio, con una minore correlazione tra le asset class, come spesso avveniva in passato, e un approccio "swap and change" sempre più diffuso. In questo contesto le soluzioni multi asset potrebbero rappresentare la strategia ideale. E perché non considerare anche un tema di carattere strutturale, come l'intelligenza artificiale? Inoltre la stagione di distribuzione dei dividendi è sempre più vicina. Ancora una volta le distribuzioni degli utili societari dovrebbero fungere da "airbag".

Cordialmente,

Hans-Jörg Naumer

Allianz Global Investors

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Nel 2020 ci aspettiamo una crescita economica ancora debole a livello mondiale e inferiore al potenziale. In un contesto caratterizzato da costanti tensioni sul fronte geopolitico e dai crescenti squilibri tipici delle fasi di fine ciclo, prevalgono ancora i rischi di ribasso, pur in presenza di qualche germoglio di speranza.
- Le azioni sono tuttora sostenute dalla politica monetaria, che tuttavia nel medio periodo dovrebbe raggiungere i propri limiti.
- Da gennaio i fondi obbligazionari e del mercato monetario hanno registrato afflussi netti di capitali per quasi un miliardo di dollari, ma da cinque settimane circa è in atto una rotazione. I fondi azionari globali invece, che da inizio anno registravano deflussi netti di capitali per oltre 220 miliardi di dollari, hanno di recente evidenziato flussi in entrata superiori a 30 miliardi di dollari. Gli investitori che sono rimasti per troppo tempo spettatori, potrebbero sentirsi sempre più costretti a entrare in gioco. Tuttavia, perché questa tendenza prosegua, sono necessari segnali evidenti di stabilizzazione dell'economia.
- I mercati azionari hanno superato indenni l'autunno, solitamente critico, e possono prepararsi al rally di fine anno.
- In tale contesto sembra consigliabile una temporanea sovraesposizione alle azioni, senza escludere adeguamenti tattici.

Azioni Europa ↗

- A metà dicembre la saga della Brexit si arricchirà probabilmente di un nuovo capitolo poiché nel Regno Unito si terranno le elezioni. Un'uscita ordinata avrebbe quantomeno il vantaggio di una maggiore pianificazione.
- I dati congiunturali mandano sporadici segnali di stabilizzazione.
- In base ai dati di EPFR, dopo più di 80 settimane di flussi in uscita i fondi azionari europei hanno registrato i primi flussi in entrata. Da questo punto di vista i fondi azionari europei rappresentano il principale sottopeso ("short") degli investitori internazionali.
- In base al P/E di Shiller depurato delle oscillazioni cicliche, le valutazioni appaiono moderate/eque rispetto alla media mondiale, seppur con delle differenze a livello di Paesi. Il dividend yield è tuttora interessante e si attesta tra i più elevati a livello globale.

Azioni USA →

- Gli effetti degli stimoli fiscali stanno svanendo. Alla luce di utili societari e dati congiunturali, la situazione nel segmento non appare più così favorevole rispetto alle altre aree geografiche.
- I consumi reali, fondamentali per l'economia USA, evidenziano una decelerazione. La piena occupazione in un contesto di crescenti pressioni salariali tuttavia funge ancora da elemento stabilizzatore.
- In base al P/E di Shiller le azioni USA appaiono molto onerose, una situazione che potrebbe pesare sulle prospettive di rendimento a medio termine.

Azioni Giappone →

- Negli ultimi tre trimestri il PIL giapponese ha registrato un aumento. Tuttavia la dinamica annuale evidenzia una decelerazione allo 0,8%. L'aumento dell'IVA in ottobre dovrebbe avere effetti tangibili nei mesi a venire.
- Nonostante la piena occupazione, l'aumento dei prezzi al consumo si conferma modesto. Con l'inflazione core prossima allo zero, la Bank of Japan (BoJ) porterà avanti la politica monetaria espansiva.

Azioni mercati emergenti ↗

- Il PIL cinese rallenta su base tendenziale, un'evoluzione naturale in una fase matura del ciclo. Nel periodo 2019/2020 il principale rischio è rappresentato da un'escalation del conflitto commerciale. Il governo e la People's Bank of China (PBoC) hanno varato misure espansive.
- I mercati emergenti dovranno affrontare numerose sfide: dall'incertezza legata agli scambi globali al rallentamento del ciclo delle materie prime.
- Le valutazioni appaiono interessanti sia rispetto alle altre aree geografiche sia alle medie storiche.

Tema di investimento: #FinanceForFuture – Active is: Investire per un mondo migliore

- Disruption: il termine più adatto a descrivere al meglio il presente e il futuro. Disruption: la forza della distruzione (non sempre solo creatrice) del vecchio e della creazione del nuovo.
- Disruption economica (digitalizzazione), disruption della piramide delle età (demografia), disruption ambientale e climatica, disruption della società (populismo). Tutti questi cambiamenti hanno un fattore in comune per spianare la strada verso un mondo migliore: il capitale.
- Secondo le stime della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) nell'Unione Europea saranno necessari tra i 175 e i 270 miliardi di euro all'anno per raggiungere tre obiettivi climatici ed energetici entro il 2030, tra cui la riduzione del 40% delle emissioni di CO_2 dai livelli del 1990. Pertanto occorre reperire velocemente il capitale per gli investimenti. I fondi che integrano i criteri ESG (ambientali, sociali e di governance) permettono di investire per arginare il cambiamento climatico e non solo.

Obbligazioni in Euro →

- Malgrado il sostegno offerto dalla ripresa del programma di acquisti (netti) di obbligazioni della BCE, date le valutazioni poco interessanti, i titoli governativi dei Paesi europei periferici restano vulnerabili a un nuovo aumento dei rischi politici.
- La politica monetaria espansiva della BCE dovrebbe confermarsi favorevole per il segmento. Quanto all'inflazione, non dovrebbe costituire una minaccia.

– Nonostante le valutazioni onerose, per il momento i Bund tedeschi dovrebbero continuare ad offrire rendimenti bassi (negativi) a fronte di maggiori rischi economici, inflazione e attese inflazionistiche contenute, nonché della linea ancora espansiva della BCE.

Obbligazioni internazionali

– Nonostante eventuali correzioni temporanee, i rendimenti dei titoli di Stato USA a lunga scadenza dovrebbero mantenersi ancora su livelli contenuti, in un contesto caratterizzato dalla politica accomodante della Federal Reserve e dall'aumento dei rischi di ribasso per l'economia.
– Dato il contesto, nei prossimi mesi i rendimenti governativi dell'Area Euro (Paesi core) e del Giappone dovrebbero mantenersi agli attuali bassi livelli.

Obbligazioni mercati emergenti

– Nel breve periodo le obbligazioni in valuta forte dei Paesi emergenti dovrebbero beneficiare delle attese di una politica monetaria espansiva a livello mondiale.
– A medio termine tuttavia l'asset class potrebbe risentire di fattori negativi ciclici (rallentamento dell'economia globale) e politici, nonché dall'aumento degli squilibri strutturali.

Obbligazioni societarie

– I titoli corporate di qualità più elevata (Investment Grade) e quelli high yield risentono tuttora del difficile contesto di fine ciclo e delle valutazioni ambiziose.
– Un sostegno dovrebbe comunque giungere dal ripristino del programma di acquisto di asset della BCE.

Valute

– Date le crescenti divergenze a livello di crescita tra le diverse aree geografiche, il dollaro USA potrebbe beneficiare ancora del vantaggio in termini di tassi di interesse.
– Le divise dei Paesi emergenti invece sono soggette a pressioni sempre più forti, non da ultimo a causa dell'elevato indebitamento verso l'estero in dollari.
– Le attese circa la politica monetaria saranno importanti driver di lungo periodo per il cambio dollaro/euro e dollaro/sterlina. A queste si aggiungono, in un'ottica di breve periodo, la relativa inclinazione delle curve dei rendimenti dei titoli governativi e il differenziale di rendimento tra Bund e titoli governativi italiani, che è considerato un indicatore di stress per la stabilità dell'Area Euro.
– Quanto al renminbi cinese, rispetto alla fase di debolezza del biennio 2015-16, la svalutazione da inizio anno non è stata caratterizzata da un massiccio deflusso di capitali e dal calo delle riserve in valuta. Si prevede quindi che la Cina consentirà un graduale deprezzamento, impedendo però forti oscillazioni.

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.