GENNAIO 2020

Outlook Mensile

Che cosa ci riserverà l'anno del "Topo di Metallo"

Anche il Capodanno cinese è ormai prossimo e l'anno del "Maiale di Terra" si avvicina alla conclusione. Se guardiamo ai mercati, il "Maiale di Terra", simbolo di fortuna e prosperità, nel 2019 ha indubbiamente tenuto fede al proprio nome. Nel complesso numerose asset class hanno registrato una performance positiva, sostenuta soprattutto dalle politiche monetarie e fiscali espansive, oltre che dai progressi nella guerra commerciale tra USA e Cina e dalle speranze di una ripresa economica. Quali rapporti di forza si instaureranno a livello geopolitico, economico e monetario all'inizio del nuovo decennio?

- Innanzitutto sembra che **la politica resterà al centro dell'attenzione** anche nel 2020, come testimoniano le recenti tensioni in Medio Oriente. Inoltre, l'incertezza in ambito commerciale dovrebbe ridursi in seguito all'accordo parziale tra USA e Cina, ma resterà comunque elevata rispetto agli anni scorsi. Non si esclude una nuova escalation della rivalità tra le due superpotenze dopo le elezioni presidenziali negli Stati Uniti in novembre. Nel frattempo, la Gran Bretagna dovrà decidere entro l'estate se il periodo di transizione per la Brexit, in scadenza a fine anno, sarà sufficiente per fissare le linee guida delle future e complesse relazioni con l'Europa.
- Quanto alle prospettive economiche, i recenti segnali indicano che anche per il 2020 una **"fiacchezza" di fine ciclo** piuttosto che un'accelerazione forte e duratura dell'economia mondiale. Nelle ultime settimane i mercati hanno scontato sempre più uno scenario di ripresa economica globale: in effetti i segnali di stabilizzazione recentemente sono aumentati, ma restiamo scettici sulla sostenibilità di tale trend. Se da un lato, dopo quasi due anni di costante rallentamento, un'inversione di tendenza dei dati macroeconomici globali è ben più che attesa, non fosse altro che per ragioni tecniche, dall'altro il contesto rimane caratterizzato da numerosi fattori ciclici e strutturali negativi, tra cui la riduzione dei margini di profitto negli USA, l'esaurimento degli strumenti di politica monetaria e l'elevato indebitamento in diverse aree geografiche.

Ann-Katrin Petersen
Investment Strategist, Global Economics & Strategy

"Anche nel 2020 gli investitori attivi potranno beneficiare delle opportunità offerte da un contesto di mercato complesso sul piano politico e dei fondamentali"

06/01/20

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	23.581	**USA**	3 mesi	1,87
Euro Stoxx 50	3.774		2 anni	1,53
S&P 500	3.246		10 anni	1,79
Nasdaq	9.071	**Euroland**	3 mesi	–0,38
Nikkei 225	23.576		2 anni	–0,62
Hang Seng	28.226		10 anni	–0,29
KOSPI	2.155	**Japan**	3 mesi	0,07
Bovespa	116.878		2 anni	–0,14
Materie prime			10 anni	–0,01
Oil (Brent, USD/barile)	69,1	**Cambi** USD/EUR		1,119

- Nel complesso la politica monetaria si conferma espansiva, anche se appare sempre più evidente che **nel prossimo futuro le Banche Centrali non attueranno ulteriori misure accomodanti**. Per ora la Banca Centrale USA (Fed) ha comunicato la fine del breve ciclo di taglio dei tassi, mentre la Banca Centrale Europea (BCE), dopo aver varato un ampio pacchetto di stimoli in settembre, sembra non avere più molte frecce al suo arco. Al momento, tutto ciò determina moderate pressioni rialziste dei rendimenti sui mercati obbligazionari. In un'ottica di medio periodo, tuttavia, assumerà un'importanza ancora maggiore l'entità dell'adeguamento degli obiettivi operativi e degli strumenti di Fed e BCE nell'ambito delle proprie **revisioni strategiche** in atto.

Quali implicazioni per i mercati finanziari?

Di certo anche il 2020 sarà un anno tutt'altro che tranquillo. Attualmente le borse sono sostenute dalle speranze di un'inversione di tendenza dell'economia globale. Tuttavia, l'attuale situazione complessa sul piano politico e dei fondamentali limita il potenziale di rialzo dei corsi. In un contesto caratterizzato da una crescita tendenziale scarsa e da un rendimento di mercato (beta) modesto, l'alpha riveste ancora un ruolo predominante. Quanto più inaspettate saranno le notizie che inonderanno i mercati, tanto maggiori saranno le oscillazioni dei prezzi, e quindi le opportunità per i gestori attivi.

Per fortuna, secondo il calendario cinese il 25 gennaio si aprirà l'anno del "Topo di Metallo". I topi, intelligenti e adattabili, mantengono il sangue freddo anche in situazioni impreviste, mentre il metallo è un elemento che simboleggia le opportunità finanziarie.

Cordialmente,

Ann-Katrin Petersen

Allianz Global Investors

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Nel 2020 a livello globale ci aspettiamo una crescita economica ancora modesta e inferiore al potenziale. Considerando le possibili persistenti tensioni sul fronte geopolitico e i crescenti squilibri tipici delle fasi di fine ciclo, prevalgono ancora i rischi di ribasso, pur in presenza di qualche germoglio di speranza.
- Le quotazioni azionarie e l'economia sono tuttora sostenute dalla politica monetaria espansiva, che tuttavia nel medio periodo dovrebbe raggiungere i propri limiti.
- Gli investitori che sono rimasti per troppo tempo spettatori potrebbero sentirsi sempre più costretti a entrare in gioco. Perché questo trend prosegua, tuttavia, occorrono segnali di stabilizzazione degli indicatori economici e societari.
- Da un punto di vista generale, sembra consigliabile una temporanea sovraesposizione alle azioni, senza escludere tuttavia adeguamenti tattici.
- Assisteremo ancora a una maggiore volatilità sui mercati, anche a causa della persistente imprevedibilità degli sviluppi politici.

Azioni Europa ↗

- La crescita dell'Area Euro per il quarto trimestre 2019 dovrebbe mantenersi anemica, anche se non mancano segnali occasionali di stabilizzazione economica. In base all'indice dei responsabili degli acquisti di Markit, a fine anno il settore dei servizi si dimostra ancora relativamente resiliente, a fronte di una flessione del settore industriale penalizzato dall'andamento dell'export.
- La solidità del mercato del lavoro si conferma un importante stabilizzatore per l'economia dell'Area Euro: la disoccupazione (al 7,5% in ottobre) è ormai prossima ai minimi di ottobre 2007 (7,3%). Tuttavia, ancora non è dato sapere se ci saranno progressi duraturi nell'attività industriale prima che la debolezza si estenda ai settori più orientati all'economia domestica.
- Ora che nel Regno Unito il Partito Conservatore ha ottenuto la maggioranza alle elezioni, lo spettro di una hard Brexit, che rappresenta il maggior rischio per l'economia britannica, almeno per il momento sembra essersi allontanato. Una temporanea ripresa appare plausibile, a meno che nel corso dell'anno i dubbi circa le future relazioni con l'Unione Europea non prendano il sopravvento.
- In base al P/E di Shiller depurato delle oscillazioni cicliche, le azioni europee presentano valutazioni da moderate a eque, pur con delle differenze a livello di Paesi. In un contesto di rendimenti estremamente bassi o negativi, i dividend yield risultano ancora attraenti.

Azioni USA →

- L'economia statunitense, caratterizzata da piena occupazione, dovrebbe registrare una crescita soddisfacente anche nel 2020, malgrado i crescenti segnali di una sempre maggiore maturità del ciclo.
- Per salvaguardare la ripresa lo scorso anno la Fed ha ridotto il tasso di riferimento di 75 punti base ad un range dell'1,50%-1,75%.
- Il mercato del lavoro si conferma solido e in grado di sostenere i consumi privati, tuttavia l'aumento del costo del lavoro potrebbe gradualmente erodere i margini aziendali.
- Le valutazioni del mercato azionario USA sono elevate e pesano sulle prospettive di rendimento a medio termine. Nel complesso esprimiamo quindi un giudizio "hold".

Azioni Giappone →

- Negli ultimi trimestri il PIL giapponese è cresciuto, pur evidenziando una decelerazione. L'aumento dell'IVA in ottobre frena i consumi privati. Il governo ha predisposto un ampio pacchetto di misure economiche al fine di ammortizzare gli effetti dell'incremento delle tasse e della significativa riduzione della spesa pubblica dopo le Olimpiadi.
- 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 estremamente espansiva.
- Il mercato azionario giapponese sta beneficiando di una crescente popolarità tra gli investitori internazionali, ma occorrerà valutare anche l'andamento dello yen, che con ogni probabilità continuerà a risentire degli sviluppi geopolitici.

Azioni mercati emergenti ↗

- Il PIL cinese rallenta su base tendenziale, un'evoluzione naturale in una fase matura del ciclo. Un'escalation della guerra commerciale potrebbe far deragliare l'economia cinese e rappresenta il principale rischio anche nel nuovo anno. Il governo e la People's Bank of China (PBoC) hanno varato misure espansive a sostegno della crescita.
- Le valutazioni rimangono attraenti, sia rispetto alle altre aree geografiche sia alle medie storiche, ma è fondamentale operare una selezione a livello di Paesi, anche alla luce delle numerose sfide che si prospettano per i mercati emergenti: dall'incertezza legata agli scambi globali al rallentamento del ciclo delle materie prime.

Tema di investimento: #FinanceForFuture – 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 CO2 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 ad esempio di investire per arginare il cambiamento climatico.

Obbligazioni in Euro

- Christine Lagarde, nuovo Presidente della BCE, sembra per il momento portare avanti una politica attendista, dopo che il Consiglio alla riunione di settembre 2019 aveva approvato un ampio pacchetto di stimoli, che comprendeva il taglio del tasso di deposito di 10pb, una forward guidance rafforzata e la ripresa del programma di acquisto di titoli da novembre.
- Nei prossimi mesi gli osservatori dovrebbero concentrarsi sempre più sui risultati della revisione strategica di fine anno.
- Le speranze di una stabilizzazione della congiuntura nell'Area Euro e le attese di un nuovo modesto allentamento monetario, hanno comportato l'irripidimento della curva dei rendimenti delle obbligazioni governative tedesche.
- In un contesto caratterizzato da prospettive di inflazione ancora modeste e persistente incertezza in ambito politico, nei prossimi mesi i rendimenti dei titoli governativi tedeschi dovrebbero mantenersi su livelli prossimi agli attuali minimi, seppur in presenza di valutazioni ambiziose.
- Nonostante il ripristino del programma di acquisto di asset della BCE, le obbligazioni governative della periferia europea, date le valutazioni poco interessanti, sono ancora esposte all'aumento dei rischi politici (in particolare l'Italia).

Obbligazioni internazionali

- Nel prossimo futuro le principali Banche Centrali non dovrebbero attuare nuove misure ulteriormente espansive. La Fed ha comunicato la fine del mini ciclo di taglio dei tassi. Tuttavia, il mercato ritiene scarsamente probabile un prossimo inasprimento del tasso di riferimento.
- A fronte dell'orientamento attendista delle autorità monetarie e dei crescenti rischi di ribasso per l'economia a fine ciclo, i rendimenti dei Treasury USA a lunga scadenza dovrebbero rimanere temporaneamente stabili. Dato il contesto, nei prossimi mesi i rendimenti governativi dell'Area Euro (Paesi core) e del Giappone potrebbero oscillare attorno agli attuali bassi livelli.

Obbligazioni mercati emergenti

- Una nuova riduzione dei tassi da parte della Fed sembra improbabile, e quindi si indebolisce un importante fattore che aveva sostenuto le obbligazioni emergenti nei mesi scorsi.
- Tuttavia, nella maggior parte dei Paesi emergenti le pressioni sulle quotazioni restano modeste. Anche se il ciclo di allentamento è già in fase avanzata, le Banche Centrali nazionali sfruttano ogni spazio di manovra ancora disponibile per allentare ulteriormente la propria politica monetaria.
- Gli squilibri strutturali e i fattori di rischio ciclici e geopolitici (tra cui potenziali delusioni circa il raggiungimento di un'intesa commerciale tra USA e Cina) potrebbero pesare sull'asset class, anche se il persistente contesto di tassi bassi limita le alternative di investimento nei Paesi avanzati.

Obbligazioni societarie

- L'asset class beneficia della politica monetaria accomodante e delle speranze di una ripresa economica, ma potrebbe risentire delle dinamiche di fine ciclo tipicamente sfavorevoli, nonché di valutazioni onerose in diversi segmenti.
- Nell'Area Euro un sostegno dovrebbe comunque giungere dal ripristino del programma di acquisto titoli 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.
- Non vi sono i presupposti per un indebolimento duraturo del dollaro – mancano ad esempio chiari segnali di una ripresa congiunturale sincronizzata a livello globale e di una minore solidità relativa dei dati macroeconomici USA – malgrado vi siano tuttora fattori strutturali negativi, come i deficit gemelli e una generalizzata sopravvalutazione rispetto ai fondamentali.
- La crescente incertezza politica dovuta all'impeachment e alle prossime elezioni negli USA potrebbe inoltre avere ricadute negative sul dollaro nel 2020.

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.