

Outlook Mensile

“A mali estremi, estremi rimedi”

Gli effetti del coronavirus sull'economia mondiale si stanno manifestando contemporaneamente in tre modalità: uno shock sul fronte dell'offerta riconducibile all'interruzione delle filiere, uno shock sul fronte della domanda principalmente ascrivibile al cosiddetto “lockdown” (blocco delle attività sociali ed economiche) nei diversi Paesi e uno shock sui mercati finanziari con l'aumento dei premi per il rischio. In realtà l'economia globale dava segnali di debolezza già prima dell'attuale crisi.

I principali indicatori anticipatori, tra cui gli indici dei responsabili degli acquisti, si attestano su livelli analoghi a quelli visti l'ultima volta allo scoppio della crisi finanziaria del 2008-2009. Al momento, non emergono ancora segnali di stabilizzazione. Ci troviamo in una situazione complessa, non solo sotto il profilo economico. Una recessione globale sembra ormai diventata inevitabile, e ci si interroga quindi sulla durata della fase di debolezza e sulle tempistiche di un ritorno alla normalità. Dobbiamo attenderci una traiettoria a V, vale a dire una ripresa rapida? Oppure dovremo fare i conti con una curva a U o addirittura a L, ovvero senza segnali di ripresa per lungo tempo? Le possibilità di un andamento a V o a U sembrano maggiormente presenti nelle analisi macroeconomiche.

In questo periodo l'attenzione di tutti è rivolta non solo a virologi e scienziati, impegnati nella ricerca di un antidoto al virus che agevolerebbe il ritorno alla normalità, ma anche agli esperti di politica fiscale e monetaria. Nel frattempo le banche centrali globali hanno utilizzato tutte le frecce al loro arco per limitare le ripercussioni dell'emergenza Covid-19 su economia e finanza. Tuttavia, nel contesto attuale l'efficacia degli stimoli monetari sembra limitata. Non c'è molto margine per operare nuove riduzioni dei tassi di riferimento, poiché i livelli erano generalmente bassi già prima della crisi. Durante le precedenti



Hans-Jörg Naumer
Director Global
Capital Markets &
Thematic Research

Sembra che il contesto di rendimenti estremamente bassi/negativi sui mercati monetari ed obbligazionari si protrarrà più a lungo di quanto previsto prima della crisi.

24/04/2020

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	16.859	USA	3 mesi	0,89
Euro Stoxx 50	2.866		2 anni	0,22
S&P 500	2.837		10 anni	0,61
Nasdaq	8.635	Euroland	3 mesi	-0,16
Nikkei 225	19.783		2 anni	-0,69
Hang Seng	23.831		10 anni	-0,43
KOSPI	1.889	Japan	3 mesi	0,07
Bovespa	75.331		2 anni	-0,17
			10 anni	0,00
Materie prime		Cambi		
Oil (Brent, USD/barile)	21,5	USD/EUR		1,080

recessioni negli USA, ad esempio, la Federal Reserve aveva attuato tagli in media del 5%. Gli attuali livelli dei tassi non consentono assolutamente un'operazione simile. La politica monetaria non risulta essere lo strumento adeguato per superare lo shock sul fronte dell'offerta dovuto all'epidemia di coronavirus. Occorre intervenire anche in ambito fiscale. I pacchetti di stimoli fiscali varati dai G-20 hanno raggiunto volumi senza precedenti, ma in base ai nostri calcoli potrebbero comunque non essere sufficienti a contrastare completamente il crollo dell'economia nei prossimi mesi. Il governo statunitense ha approvato programmi di spesa pubblica pari all'8,3% del Prodotto Interno Lordo. (PIL) e ha annunciato la concessione di garanzie e prestiti per un importo pari al 2,4% del PIL. I Paesi dell'Unione Europea hanno varato interventi fiscali corrispondenti al 21% circa del PIL. Nel Regno Unito, infine, le misure di sostegno previste ammontano al 27% del PIL.

A mali estremi, estremi rimedi. Speriamo che la “cura” monetaria e fiscale produca velocemente gli effetti desiderati.

Cordialmente,

Hans-Jörg Naumer.

Considerazioni sull'allocazione tattica

- La diffusione della Covid-19 e il crollo del prezzo del petrolio hanno causato uno shock simultaneo a livello di domanda e offerta che ha fatto precipitare l'economia globale in recessione. Le principali banche centrali hanno fatto ricorso a tutti gli strumenti disponibili per limitare i danni. Oltre ad avere un effetto disinflazionistico, tali interventi offriranno grande sostegno in termini fondamentali ai mercati (core) dei titoli governativi.
- In caso di rialzo eccessivo dei rendimenti a lungo termine sulla scia dei maggiori rischi in ambito fiscale, verosimilmente le banche centrali interverranno per contrastare l'incremento dei rendimenti dei titoli governativi.
- In tale contesto, nei prossimi mesi i rendimenti delle obbligazioni governative di USA, Area Euro (Paesi core), Giappone e Regno Unito dovrebbero attestarsi ancora su livelli molto bassi, tanto più che anche le stime d'inflazione a lungo termine sono nettamente diminuite, come emerge dall'analisi delle obbligazioni indicizzate all'inflazione.
- Malgrado le consistenti misure di sostegno varate dalla Banca Centrale Europea (BCE), i titoli governativi dei Paesi periferici restano vulnerabili alla grande volatilità del mercato, all'aumento dei rischi sul fronte fiscale, agli effetti recessivi della Covid-19 e alla debolezza delle economie domestiche.
- In futuro sarà la solidità dei sistemi politici e sanitari a fare la differenza.
- Per quanto riguarda le valutazioni azionarie, in seguito alla flessione delle quotazioni si è assistito a un'improvvisa normalizzazione, seppur con differenze da un'area geografica all'altra.
- Riteniamo preferibile mantenere un atteggiamento prudente finché i dati economici non segnaleranno un'inversione del trend.
- In ogni caso, appare chiaro sin da ora che il contesto di tassi estremamente bassi/negativi sui mercati monetari e obbligazionari, riconducibile alle misure anti-crisi delle banche centrali, si protrarrà più a lungo di quanto previsto prima dell'emergenza.

Tema d'investimento: adottare il giusto approccio ai tempi del coronavirus

- Nelle fasi di crisi, gli investitori, in quanto esseri umani, non riescono sempre ad agire in modo razionale.
- La finanza comportamentale individua una serie di comportamenti tipici, tra cui l'avversione alle perdite (loss aversion), il framing o "effetto cornice" (una visione generalmente troppo limitata del mondo degli investimenti) e l'eccessivo orientamento a un determinato valore (anchoring), nella maggior parte dei casi il prezzo iniziale di riferimento dell'investimento.
- Occorre superare questi modelli comportamentali e adottare un approccio corretto, tanto più che, con ogni probabilità, in seguito agli interventi fiscali e soprattutto monetari per contrastare la pandemia, i rendimenti obbligazionari globali resteranno estremamente bassi/negativi ancora a lungo.
- Un primo passo consiste nella definizione dell'asset allocation strategica, vale a dire della composizione del portafoglio, sulla base del profilo di rischio dell'investitore.
- In un secondo momento l'investitore dovrà impegnarsi a seguire una determinata strategia senza lasciarsi distrarre, un po' come Ulisse che pur di non cedere al canto delle sirene ed evitare che la sua nave si sfracellasse sugli scogli si fece legare all'albero maestro.
- Un ampio "piano di risparmio" che preveda l'investimento periodico, lungo un arco temporale specifico, di una porzione dell'importo da investire, può consentire di realizzare una strategia simile a quella di Ulisse.

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.