

# Outlook Mensile

## Si intravede la luce in fondo al tunnel?

Lo shock esistente a livello di domanda e offerta causato dal coronavirus e dal crollo dei prezzi del petrolio emerge sempre più chiaramente dai dati macroeconomici pubblicati il mese scorso. Tuttavia, gli indicatori anticipatori, come il barometro Ifo sulla fiducia delle imprese, i singoli indici dei responsabili degli acquisti e persino la fiducia dei consumatori, sembrano aver toccato il fondo. Inoltre, i dati sulla mobilità di Google alimentano le speranze di nuovi progressi economici sulla scia della rimozione delle restrizioni agli spostamenti e ai contatti interpersonali in vigore un po' in tutto il mondo. A tal proposito, il nostro indicatore globale che utilizza tali dati per misurare il ritorno alla normalità, nelle ultime settimane segnala un crescente allentamento del lockdown in quasi tutti i Paesi. Ad esempio, nei Paesi industrializzati da inizio maggio le visite dei consumatori ai negozi al dettaglio sono aumentate in media del 15%-20%. Sviluppi analoghi si registrano sul fronte del ritorno al lavoro. Che si inizi a vedere una luce in fondo al tunnel dell'emergenza coronavirus?

I mercati azionari globali scontano tuttora una ripresa sostenuta e questo, oltre al rincaro del petrolio, ha comportato anche un incremento dei rendimenti delle obbligazioni governative. L'attuale diminuzione dei nuovi casi di infezione nella maggior parte dei Paesi e i decisi interventi delle banche centrali nelle scorse settimane hanno evitato un ulteriore peggioramento delle condizioni finanziarie globali. E non si



**Stefan Scheurer**  
Director,  
Global Capital Markets  
& Thematic Research

**La luce in fondo al tunnel è sempre più forte, ma non sarà facile tornare alla normalità.**

### 01/06/2020

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	18.524	USA	3 mesi	0,34
Euro Stoxx 50	3.078		2 anni	0,17
S&P 500	3.056		10 anni	0,63
Nasdaq	9.552	Euroland	3 mesi	-0,31
Nikkei 225	22.062		2 anni	-0,65
Hang Seng	23.733		10 anni	-0,45
KOSPI	2.065	Japan	3 mesi	0,07
Bovespa	88.620		2 anni	-0,16
			10 anni	0,01
<b>Materie prime</b>		<b>Cambi</b>		
Oil		USD/EUR		
(Brent, USD/barile)	38,4			1,112

escludono nuove misure nel prossimo futuro. Nelle prossime settimane potrebbero essere annunciati nuovi programmi sul fronte fiscale, volti non tanto a limitare i danni quanto a sostenere la domanda. L'Unione Europea ad esempio lavora a un "recovery fund", mentre in Cina durante l'annuale Assemblea Nazionale del Popolo sono stati annunciati diversi interventi finalizzati a rimettere in sesto l'economia locale duramente colpita.

Le suddette misure, insieme all'appiattimento della curva dei nuovi casi di Covid-19, hanno contribuito alla ripresa dei mercati degli asset rischiosi, ma il sentiment degli investitori è talmente depresso che difficilmente potrà accogliere con sorpresa nuove notizie negative. Cosa aspettarci quindi sui mercati? Le borse saranno probabilmente influenzate da forze contrapposte, da un lato il crescente ottimismo legato all'ulteriore allentamento delle restrizioni e ad una graduale stabilizzazione economica, dall'altro la nuova escalation del conflitto commerciale tra USA e Cina e il rischio di un'eventuale seconda ondata epidemica. La luce in fondo al tunnel è sempre più forte, ma il ritorno alla normalità si prospetta difficile.

Cordialmente,  
Stefan Scheurer

## Focus sui mercati

### Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Lo shock esistente a livello di domanda e offerta causato dal coronavirus e dal crollo dei prezzi del petrolio emerge sempre più chiaramente dai dati macroeconomici pubblicati il mese scorso.
- Tuttavia, l'attuale contenimento del tasso di infezione nella maggior parte dei Paesi e le decise misure di sostegno da parte di governi e banche centrali hanno contribuito alla ripresa dei mercati degli asset rischiosi.
- Nelle prossime settimane potrebbero essere annunciati nuovi interventi sul fronte fiscale diretti non tanto a contenere i danni, quanto a stimolare la domanda al fine di rimettere in moto l'economia.
- I mercati azionari saranno probabilmente influenzati da forze contrastanti, da un lato il crescente ottimismo e la graduale stabilizzazione congiunturale, e dall'altro la nuova escalation del conflitto commerciale sino-americano e il rischio di un'eventuale seconda ondata di contagi.
- La luce in fondo al tunnel è sempre più forte, ma il ritorno alla normalità si prospetta difficile. In ottica tattica si privilegia un'allocazione neutrale.

### Azioni:

- I mercati azionari globali scontano una ripresa sostenuta.
- Al contempo, gli indicatori anticipatori come il barometro Ifo sulla fiducia delle imprese mostrano un'iniziale stabilizzazione e i dati sulla mobilità di Google alimentano le speranze di un ulteriore miglioramento della situazione economica in diversi Paesi dato l'allentamento delle restrizioni agli spostamenti e ai contatti interpersonali.
- Non possiamo comunque dimenticare i rischi legati al riemergere delle tensioni fra USA e Cina sul fronte commerciale e a un'eventuale seconda ondata di contagi.
- La crisi ha comportato un netto calo delle valutazioni. Tuttavia, a eccezione del Giappone e di diversi Paesi emergenti, in ampie aree del mercato azionario le valutazioni si attestano ancora al di sopra dei minimi raggiunti durante la crisi finanziaria del 2009.

### Obbligazioni:

- I mercati obbligazionari appaiono ancora estremamente onerosi. Tuttavia, la politica monetaria sempre espansiva insieme a modesti tassi ed aspettative di inflazione lasciano prevedere ancora rendimenti esigui e in molti casi negativi. A livello globale infatti la percentuale di obbligazioni che offrono un rendimento inferiore all'1% è salita al 60% circa (in base alla capitalizzazione di mercato dell'ICE BofAML Global Fixed Income Markets Index).
- Nonostante il massiccio sostegno della BCE, le obbligazioni governative dei Paesi periferici dell'Eurozona restano vulnerabili, dati gli effetti recessivi del COVID-19 su Stati già fortemente indebitati.
- L'epidemia di coronavirus ha pesato molto sul sentiment del mercato corporate, che tuttavia appare sorprendentemente resiliente. Le obbligazioni societarie dovrebbero beneficiare della politica monetaria accomodante e delle speranze di stabilizzazione della crescita globale. Le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte e in valuta locale risentono di un generale aumento dell'avversione al rischio, della forza del dollaro USA, del deflusso di capitali e delle ripercussioni su vasta scala della crisi causata dal COVID-19, che penalizzano in particolare le economie strutturalmente più fragili con sistemi sanitari generalmente deboli.

### Valute:

- Nell'attuale contesto economico e di mercato incerto, il dollaro USA dovrebbe evidenziare un andamento laterale. La valuta statunitense, tra i vari fattori, ha continuato a indebolirsi alla luce della graduale stabilizzazione dell'economia globale nonostante un relativo calo dei dati economici statunitensi, nonché di una crescente propensione al rischio, che ha alimentato i deflussi dall'area del dollaro verso altre alternative di investimento.
- I dubbi irrisolti circa il futuro modello economico del Regno Unito e le relazioni commerciali con il resto del mondo (in particolare con l'Unione Europea) rappresentano un rischio di ribasso per la sterlina nel medio periodo.
- La debolezza economica dei Paesi importatori e i consistenti flussi in uscita hanno recentemente esacerbato il rallentamento dei mercati emergenti. L'aumento delle tensioni sino-americane sul fronte commerciale ha determinato un calo del renminbi ai minimi dal 2008 contro il dollaro USA e potrebbe influire anche su altre divise emergenti.

### Materie prime:

- Nel quadro del graduale allentamento delle restrizioni annunciato in numerosi Paesi, sembra che la maggiore mobilità e il riavvio dell'attività economica abbiano sostenuto anche il prezzo del petrolio.
- Tuttavia, poiché a livello globale si registra ancora un eccesso di offerta e la domanda resta debole, difficilmente si affermeranno le previsioni di un aumento costante del prezzo del greggio. Per contro, i conti pubblici dei Paesi produttori verranno messi alla prova e di conseguenza aumenteranno le pressioni per nuove riduzioni dell'offerta.
- I prezzi delle materie beneficiano di tassi reali contenuti o in calo. In tal caso infatti i costi opportunità sono modesti. Vale anche per l'oro. Di recente, la linea espansiva delle banche centrali e i rischi legati al contesto politico e alla pandemia hanno comportato un'impennata del prezzo del metallo giallo che da anni evidenziava un andamento laterale.

**Tema di 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 determinato periodo di tempo, 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 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. 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](http://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](http://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. 1202371

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