

Outlook Mensile

Chiarimenti all'orizzonte

Dopo un terzo trimestre all'insegna della ripresa economica, del rialzo delle quotazioni e, in molte aree geografiche, di una diffusa distensione sull'andamento della pandemia durante l'estate, ora i mercati sono nuovamente dominati da diversi fattori di incertezza. In numerose asset class si è quindi osservato un aumento della volatilità. È importante ricordare che alcuni di questi fattori dovrebbero avere vita breve, e anche la stagione invernale, con il relativo aggravarsi della diffusione del virus, prima o poi avrà termine.

Una delle principali incognite ha riguardato il nome del prossimo Presidente degli Stati Uniti. Nelle ultime settimane i mercati azionari si sono via via posizionati in vista di una vittoria dello sfidante democratico Joe Biden, iniziando persino ad accarezzare l'idea di un cambio ai vertici, soprattutto in previsione di un consistente pacchetto fiscale. I seggi elettorali sono chiusi e alcune questioni rilevanti dovrebbero presto essere chiarite.

Per gli investitori europei anche la saga Brexit è ormai prossima alla conclusione. Benché ultimamente questo elemento di incertezza non abbia influenzato più di tanto i mercati, una chiara definizione dei futuri rapporti commerciali tra Unione Europea e Regno Unito dovrebbe rasserenare il clima in ambito finanziario. Un accordo dell'ultimo minuto potrebbe risollevare il mercato azionario britannico e in particolare i titoli di seconda fascia. Tuttavia è anche vero che, con ogni probabilità, la gran parte delle quotazioni non incorpora lo scenario di una Brexit senza accordo.

La principale fonte di incertezza resta la pandemia globale, che nelle ultime settimane è tornata prepotentemente in primo piano. I più colpiti dalla seconda ondata epidemica sono i Paesi europei, quelli che la scorsa primavera erano riusciti, con qualche eccezione, a contenere il virus in maniera più o meno rapida e ordinata grazie a interventi coraggiosi. Gli investitori devono ora prepararsi a nuove severe restrizioni della vita sociale, inizialmente per un periodo limitato, anche nelle principali economie dell'area, Germania e Francia.



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Con la speranza che le principali incertezze saranno presto chiarite, gli investitori dovrebbero guardare oltre un mese di novembre che si preannuncia turbolento.

30/10/2020

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	17,943	USA	3 mesi	0.21
Euro Stoxx 50	2,999		2 anni	0.16
S&P 500	3,270		10 anni	0.84
Nasdaq	10,912	Eurolandia	3 mesi	-0.52
Nikkei 225	23,295		2 anni	-0.81
Hang Seng	24,460		10 anni	-0.64
KOSPI	2,300	Giappone	3 mesi	0.08
Bovespa	93,952		2 anni	-0.13
			10 anni	0.02
Materie prime		Cambi		
Petrolio (Brent, USD/barile)	37,5		USD/EUR	1,170

Negli Stati Uniti e in altri Paesi, soprattutto dell'emisfero settentrionale, si osserva una recrudescenza della pandemia, mentre in Cina e in molte aree dell'Asia la situazione sembra maggiormente sotto controllo.

Speriamo che questa disruption non duri troppo a lungo: da un lato auspicabilmente si attendono sviluppi sulla formulazione dei vaccini, e quindi delle riassicurazioni, dall'altro i governi stanno adottando misure più efficaci rispetto al primo lockdown. Inoltre, nel dubbio, è probabile che le autorità confermino, e in alcuni casi aumentino, le agevolazioni fiscali per consumatori, dipendenti e imprese. La politica monetaria può fare ben poco per arginare il virus, ma le Banche Centrali continueranno con ogni probabilità a fare tutto il possibile per migliorare le condizioni sui mercati finanziari. In caso di evoluzione economica peggiore del previsto o di un crollo delle attese inflazionistiche, potrebbe essere ripreso in considerazione un ampliamento del programma di acquisto titoli, che innanzitutto potrebbe contribuire a evitare un forte rialzo dei premi per il rischio sui mercati finanziari.

Con la speranza che le principali incertezze saranno presto chiarite, gli investitori dovrebbero guardare oltre un mese di novembre che si preannuncia turbolento. Inoltre, coloro che non hanno preso parte all'incredibile rimbalzo iniziato a fine marzo, sembrano essere in attesa di un'opportunità di ingresso nel mercato.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Il picco della ripresa dopo il primo shock causato dal coronavirus è ormai alle spalle. Molti indicatori economici del settore manifatturiero continuano a salire, ma nel comparto dei servizi la situazione è meno rosea e si prevede una nuova stagnazione nel corso dell'inverno.
- Germania e Francia hanno disposto un lockdown leggermente meno rigido rispetto a quello della scorsa primavera allo scopo di arrestare con fermezza e rapidità la seconda ondata epidemica. L'impatto di tali misure sull'economia dovrebbe essere molto più contenuto, ma probabilmente le previsioni di crescita verranno comunque corrette al ribasso.
- Più sfavorevole sarà l'evoluzione della pandemia, più inclini saranno i governi a confermare e/o rafforzare le misure fiscali a favore di famiglie e imprese. Lo stesso vale per le Banche Centrali e le politiche monetarie, che hanno sinora fornito un importante sostegno.
- Sul fronte politico i rischi dovrebbero diminuire dopo le elezioni USA e i negoziati per la Brexit. Gli investitori devono prepararsi a un aumento della volatilità, nella speranza che in novembre si avrà maggiore chiarezza su alcuni fattori di incertezza.

Azioni

- L'aumento inaspettatamente rapido dei casi di Covid-19 e la conseguente imposizione di più moderate misure di lockdown nei principali Paesi europei, implicano un rischio di ribasso per le stime di utili dei settori interessati.
- Finora i risultati aziendali del terzo trimestre nel complesso si sono rivelati convincenti, pur non avendo quasi mai innescato un rialzo dei corsi azionari, mentre le società che hanno deluso sono state punite duramente dal mercato.
- In questo periodo la visibilità sugli utili societari è scarsa in molte aree. Pertanto, dovrebbero assumere rilevanza i driver di lungo termine per i business model, come digitalizzazione e sanità. Per alcune aziende, i driver positivi di lungo periodo si sovrappongono agli effetti del coronavirus: stiamo investendo selettivamente in questi titoli azionari.
- Dal punto di vista strutturale, i mercati azionari dovrebbero beneficiare della combinazione di politiche monetarie molto accomodanti e politiche fiscali più incisive rispetto alle crisi precedenti.
- Le valutazioni delle società di qualità elevata dovrebbero restare sopra la media ancora a lungo. In caso di riduzione dei rischi congiunturali, i mercati europei ed emergenti con valutazioni attraenti potrebbero offrire opportunità interessanti.

Obbligazioni

- La Federal Reserve USA prevede tassi bassi almeno sino al 2023, in linea con il suo approccio "flexible average inflation targeting" e al contempo porta avanti il programma di acquisto titoli nell'ambito dell'allentamento quantitativo (QE). La BCE sta considerando una maggiore flessibilità del piano di acquisti lanciato in seguito allo scoppio della pandemia (PEPP), mentre la Bank of England sta prendendo in considerazione tassi di interesse negativi. I rendimenti dei titoli governativi dovrebbero confermarsi su livelli molto contenuti/negativi.
- A fronte della continua, benché più lenta, ripresa economica, prevediamo un moderato irripidimento della curva dei rendimenti USA.
- Nell'eventualità, piuttosto remota, di un rialzo eccessivo dei rendimenti a lungo termine sulla scia di maggiori rischi fiscali, non si escludono nuovi importanti interventi delle autorità monetarie, che potrebbero seguire l'esempio della Bank of Japan e fissare direttamente i rendimenti su tutte le scadenze.
- Le obbligazioni societarie dovrebbero beneficiare ancora della domanda delle Banche Centrali. Durante la recente fase di volatilità i premi per il rischio sul segmento investment grade hanno evidenziato solo un moderato incremento. I rischi di ribasso del segmento high yield (cioè delle obbligazioni con merito di credito inferiore) sono maggiori, perché il mercato non sconta sufficientemente le possibilità di default, ma anche in questo caso le politiche monetarie offrono un supporto indiretto.

Valute

- Dopo l'inversione positiva dei mercati finanziari in primavera, la divisa statunitense si è svalutata rispetto alle principali valute. Tale andamento è ascrivibile essenzialmente alla minore avversione al rischio degli operatori di mercato, ma anche alla nuova linea monetaria della Fed basata sull'"average inflation targeting" che ha penalizzato l'USD, caratterizzato dallo status di bene rifugio. Inoltre il dollaro presentava ancora valutazioni piuttosto elevate rispetto a diverse valute.
- Altri fattori penalizzanti per l'USD potrebbero essere la ripresa del conflitto commerciale con la Cina, le difficoltà di contenimento del coronavirus negli Stati Uniti e la crescente incertezza politica in vista delle elezioni presidenziali.
- Per contro, non si prevede alcun cambio di rotta della politica monetaria espansiva in Europa o negli Stati Uniti. Di conseguenza, il cambio EUR/USD non dovrebbe evidenziare oscillazioni, anche se di recente l'euro ha risentito dell'aumento dei casi di infezione in Europa.
- I timori per la COVID-19 e la Brexit penalizzano fortemente il Regno Unito e la sterlina. Fattori strutturali (deficit gemelli), ciclici (profonda recessione economica) e politici alimentano i rischi di una svalutazione della divisa britannica.

Materie prime

- Nel quadro della diffusione del coronavirus e della conseguente recessione globale, nel 2020 potremmo assistere al primo calo della domanda mondiale di greggio dal 2009.
- L'offerta di petrolio è ancora eccessiva nonostante la riduzione della produzione da parte dei Paesi OPEC+. Le prospettive a breve termine del mercato petrolifero risentono dei timori di un'ulteriore flessione della domanda a causa dell'incremento delle infezioni (la seconda ondata) e del rallentamento della ripresa economica.
- Nelle ultime settimane il prezzo dell'oro si è mantenuto su livelli elevati. Strutturalmente il metallo prezioso dovrebbe beneficiare ancora di tassi di rendimento reali bassi, di un indebitamento pubblico in rapido aumento e della crescita dell'occupazione in un contesto di inflazione in rialzo.
- In generale, un indebolimento del dollaro di norma sostiene le materie prime che, essendo scambiate in USD, dovrebbero raggiungere prezzi in dollari più elevati.

Tema di investimento: in presenza di volatilità puntare sull'“effetto del prezzo medio” - i piani di accumulo

- Soprattutto in un contesto di mercato difficile ci si chiede quali siano l'asset allocation strategica e/o il punto di ingresso più adatti sul mercato azionario per consolidare il proprio patrimonio in modo sostenibile.
- Per contrastare i periodi di debolezza dei mercati azionari, è preferibile adottare un orizzonte di risparmio più lungo. In tal modo si sommano i vantaggi di un risparmio nel lungo termine (fattore temporale) con quelli del “cost average effect”.
- Investire per beneficiare degli “effetti del prezzo medio” significa effettuare acquisti successivi sul mercato in periodi di elevata volatilità delle quotazioni. Si comprano più titoli quando i prezzi sono bassi e meno titoli quando i prezzi sono alti, in modo da ottenere un prezzo medio di acquisto favorevole.
- Oltre al timing, negli investimenti conta molto il fattore temporale. La perseveranza può premiare nel momento in cui entra in gioco l'effetto degli interessi composti (ad esempio tramite il reinvestimento dei dividendi).
- Infine, ma ugualmente importante, un processo di investimento rigoroso può essere utile per prevenire le decisioni basate sull'emotività. Nessuno è al riparo da scelte impulsive che possono portare a investimenti non ottimali, e in questo modo si possono prendere decisioni di investimento migliori, ovvero più razionali.

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, 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. 1202371

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