

Outlook Mensile

La seconda ondata

Mentre il mondo è in balia della seconda ondata epidemica – negli USA, in base ai dati su nuovi casi e decessi, si potrebbe addirittura parlare già di terza ondata – sorge spontanea una domanda: il 2021 sarà l'anno del ritorno alla normalità?

Sul fronte della lotta al coronavirus crescono le speranze, in particolare alla luce della scoperta di vaccini che potrebbero essere distribuiti il prossimo anno. A livello economico invece regna un maggior scetticismo, quantomeno se per normalità si intende il livello di crescita pre Covid-19. Già prima dello scoppio della pandemia la dinamica congiunturale appariva fragile, e in futuro è più probabile che assuma una traiettoria a forma di "radice quadrata invertita" (ripresa sì, ma nessun ritorno rapido e sostenibile ai livelli pre pandemia) e non tanto a "V" (ripresa repentina). Nei prossimi mesi, di conseguenza, dovremmo assistere ad un appiattimento della crescita. Le incertezze legate al coronavirus permangono, malgrado le contromisure varate dalle autorità monetarie e fiscali.

E il contesto geopolitico? Dal Presidente eletto degli Stati Uniti Joe Biden ci aspettiamo un atteggiamento più conciliante nei rapporti con l'estero, ma una risoluzione definitiva del conflitto commerciale appare improbabile. Anzi. L'accordo di partenariato economico RCEP ("Regional Comprehensive Economic Partnership"), firmato di recente dai Paesi dell'area Asia-Pacifico, è uno dei potenti motori della transizione a un ordine mondiale multipolare. Un fenomeno con cui anche gli USA dovranno fare i conti. Inoltre, potrebbero essere avviati piani di investimento consistenti, ma non è ancora chiaro in che condizioni si troverà a operare Biden viste le probabilità di una maggioranza repubblicana al Senato. I mercati dovranno anche prepararsi a un aumento delle tasse sulle società, uno dei punti del programma del nuovo Presidente. Si tratta di una prospettiva tutt'altro che incoraggiante per l'azionario USA, che presenta in ogni caso valutazioni elevate.



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

Il Covid-19 ha dato il via alla seconda ondata della financial repression. Gli investitori ne sentiranno gli effetti ancora a lungo.

27/11/2020

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	22,352	USA	3 mesi	0.22
Euro Stoxx 50	3,528		2 anni	0.17
S&P 500	3,638		10 anni	0.87
Nasdaq	12,206	Eurolandia	3 mesi	-0.53
Nikkei 225	26,434		2 anni	-0.74
Hang Seng	26,895		10 anni	-0.59
KOSPI	2,633	Giappone	3 mesi	0.08
Bovespa	110,576		2 anni	-0.14
Materie prime			10 anni	0.03
Petrolio		Cambi		
(Brent, USD/barile)	48,3	USD/EUR		1,192

Quanto alla politica monetaria, su entrambe le sponde dell'Atlantico un'inversione di rotta rispetto alla "nuova normalità" appare improbabile: in altre parole, nel dubbio si procederà con nuove iniezioni di liquidità. Il Covid-19 ha dato il via alla seconda ondata della financial repression. Gli investitori ne sentiranno gli effetti ancora a lungo. Sui mercati, asset rischiosi come le azioni dovrebbero essere ancora favoriti, nonostante la generale volatilità attesa.

Cordialmente,

Hans-Jörg Naumer

Focus sui mercati

Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- L'evoluzione dell'economia nei prossimi trimestri dipenderà soprattutto dalle tempistiche della distribuzione dei vaccini contro il Covid-19 e quindi dal graduale ritorno alla normalità.
- Il nostro scenario di base prevede un appiattimento della crescita dopo la rapida ripresa dell'economia globale dal crollo di marzo, in linea con una traiettoria a "radice quadrata invertita". In ogni caso gli sviluppi futuri dipenderanno dall'andamento della pandemia.
- I rischi sul fronte politico diminuiranno a seguito dell'elezione del nuovo Presidente e alla maggior chiarezza circa la composizione del Congresso USA, nonché alla diminuzione dell'incertezza legata alla Brexit, ma non spariranno. Anche il conflitto commerciale rimane una questione aperta.
- La seconda fase della financial repression ci accompagnerà nel nuovo anno, e oltre. I tassi di interesse resteranno bassi/negativi ancora a lungo. La situazione critica per gli investimenti alimenterà la ricerca di rendimento.
- Tutto lascia prevedere che azioni e asset rischiosi godranno ancora del favore degli investitori malgrado la volatilità attesa.

Azioni

- I consistenti pacchetti di stimoli fiscali e la liquidità più che abbondante messi a disposizione da governi e banche centrali di tutto il mondo hanno contribuito enormemente alla stabilizzazione, ma non mancano effetti collaterali come il forte aumento delle valutazioni azionarie in alcune delle principali aree geografiche, e in particolare negli USA.
- In tale contesto è probabile un recupero dell'azionario europeo e asiatico, favorito anche da una normalizzazione per lo meno parziale del grande divario di performance a livello settoriale.
- Alla luce delle persistenti incertezze, è preferibile per il momento un portafoglio azionario ampio e bilanciato. Una volta fatta chiarezza si potrà pensare a un assetto maggiormente polarizzato. I settori e le aree geografiche a lungo trascurati potrebbero presentare un potenziale di rialzo.
- L'ascesa degli investimenti tematici, un trend strutturale su larga scala, dovrebbe proseguire.

Obbligazioni

- Le obbligazioni governative USA a lunga scadenza appaiono meno interessanti in ottica futura; è infatti atteso un irripidimento della curva dei rendimenti, dovuto al rialzo dei rendimenti dei titoli a lungo termine. Nel contesto attuale i titoli a breve dovrebbero dare prova di stabilità.
- Le obbligazioni societarie, i bond asiatici e le obbligazioni indicizzate all'inflazione dovrebbero offrire delle opportunità.
- Tra i fattori di rischio rientra l'andamento sempre più volatile dell'inflazione, che potrebbe dipendere dalla politica monetaria espansiva ma anche dallo shock sul fronte dell'offerta causato dalla pandemia. L'aumento dei prezzi potrebbe inoltre essere ascrivibile ai crescenti ostacoli alla globalizzazione.
- In ogni caso, lo scenario di financial repression resta intatto. Tassi di interesse reale bassi rispetto alla crescita reale sostengono gli sforzi di rifinanziamento dei governi, e aiutano gli Stati a riemergere dal mare di debiti o quantomeno a evitare ulteriori aumenti significativi fintantoché il bilancio pubblico resta in pareggio.
- In linea con il trend strutturale degli investimenti sostenibili, si dovrebbe registrare una solida domanda di "green bond" (obbligazioni emesse per finanziare investimenti a favore dell'ambiente).

Valute

- Dopo la recente debolezza, le prospettive del dollaro USA rimangono incerte.
- Il fatto che i mercati scontino già un'ulteriore svalutazione rende tale eventualità poco probabile. Anche l'incertezza circa l'evoluzione della pandemia è un fattore favorevole al dollaro. Le fasi di incertezza infatti sono positive per i beni rifugio ("safe havens").
- In generale un nuovo deprezzamento appare comunque plausibile, anche alla luce dei seguenti fattori: l'USD è sopravvalutato in ottica storica e la Federal Reserve USA porta avanti una politica monetaria molto più decisa di quella delle altre grandi autorità monetarie. Inoltre, non si registrano criticità nei rifinanziamenti in USD diversamente da inizio 2020, quando alcune società e Paesi avevano avuto problemi a procurarsi dollari.
- Le divise dei mercati emergenti asiatici dovrebbero dar prova di solidità strutturale (mediamente, crescita tendenziale più elevata e bilance delle partite correnti più solide) nei confronti dell'USD. Inoltre, diversi Paesi di quest'area hanno varato misure più rigorose e quindi di maggior successo per fronteggiare la pandemia.

Materie prime

- Nonostante la riduzione della produzione da parte dell'OPEC+ permane un eccesso di offerta di petrolio. Le prospettive a breve termine del mercato del greggio risentono dei timori di un'ulteriore contrazione della domanda legata al nuovo aumento dei casi di Covid-19 e al rallentamento della ripresa congiunturale ("seconda ondata").
- Le materie prime sono sostenute dalle notizie circa lo sviluppo del vaccino contro il Covid-19 e dalle conseguenti attese di una crescita piatta ma non negativa, una prospettiva che stabilizza la domanda.
- Sotto il profilo strutturale, l'oro dovrebbe beneficiare ancora di tassi reali modesti, di un netto aumento dell'indebitamento statale e della crescente occupazione in uno scenario di rialzo dell'inflazione. Gli sviluppi futuri dipenderanno in ogni caso dall'approccio al rischio degli investitori: una maggiore propensione al rischio comporta infatti un indebolimento dello status di bene rifugio dell'oro. Dovremo comunque attenderci un incremento della volatilità.
- In generale, la debolezza del dollaro è favorevole alle materie prime poiché queste ultime sono scambiate in USD e quindi dovrebbero raggiungere prezzi più elevati in dollari.

Tema di investimento: Investire con “razionale ottimismo”

- L’industrializzazione ha permesso un miglioramento senza precedenti del benessere e del tenore di vita che ora, seppur in ritardo, dovrebbe interessare anche i Paesi che si sono aperti solo di recente a un’economia di mercato.
- All’inizio degli anni ‘80 circa il 45% della popolazione globale viveva ancora in povertà assoluta (percentuale della popolazione mondiale che vive con meno di 1,90 USD al giorno), mentre oggi il dato è sceso al 10% nonostante gli abitanti della Terra abbiano raggiunto quota 7,5 miliardi circa.
- Insieme al numero di persone è aumentata anche l’aspettativa di vita. Alla fine del XVIII secolo l’aspettativa di vita media a livello globale si attestava a meno di 30 anni, oggi invece è di oltre 70 anni.
- L’innovazione è il motore che ci ha permesso di superare anche le crisi più gravi. Influisce su megatrend come demografia, urbanizzazione, economia sostenibile e rivoluzione tecnologica, e offre soluzioni alla più grande sfida del nostro tempo: la lotta al cambiamento climatico.
- Ci sono ragioni sufficienti per un “razionale ottimismo”, pur nel mezzo di una pandemia. Questa consapevolezza dovrebbe riflettersi anche nelle decisioni di investimento.

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.