GENNAIO 2021

Outlook Mensile

All'insegna della resilienza

Quando, nell'anno appena trascorso, il conflitto commerciale sino-americano è stato messo in secondo piano da una pandemia globale, neppure i più ottimisti avrebbero osato sperare che alla fine i mercati finanziari si sarebbero rivelati così resilienti di fronte alla peggiore crisi (e non solo sul piano economico) del secondo dopoguerra.

Benché alcuni Paesi siano tuttora alle prese con nuove ondate di contagi e con le conseguenze dei nuovi lockdown, nel complesso l'economia mondiale ha superato la fase di recessione grazie ai consistenti stimoli fiscali e monetari varati da Stati e Banche Centrali. Tali misure, necessarie e utili, potrebbero però avere effetti a lungo termine non irrilevanti:

1. L'eccesso di liquidità generato dagli stimoli monetari ha avuto delle ripercussioni sui mercati; in particolare le valutazioni elevate delle obbligazioni governative di Stati Uniti e area euro a fronte di rendimenti prevalentemente negativi, sono riconducibili anche alla politica delle banche centrali.
2. Attualmente il settore pubblico e quello privato presentano livelli di indebitamento molto elevati. In caso di significativo rallentamento della ripresa, le imprese potrebbero incontrare difficoltà nel servizio del debito, con conseguente aumento del rischio di insolvenza.
3. Le iniezioni di liquidità promosse dalla politica monetaria, le misure di distanziamento imposte dalla pandemia e i continui attriti sul fronte commerciale, insieme ai relativi shock a livello della domanda, alimentano il rischio di un rialzo dei prezzi di beni e servizi nel medio periodo.

L'economia mondiale potrebbe impiegare anni per tornare al trend di crescita bruscamente interrotto dalla Covid-19. Tanto più che, dopo un netto incremento nel terzo trimestre, recentemente il PIL globale ha mostrato evidenti segnali di rallentamento (non da ultimo a causa delle nuove restrizioni anti Covid adottate in Europa e negli USA). Nel 2021 molto dipenderà dalla disponibilità di vaccini e trattamenti efficaci su larga scala. Le prime dosi sono già state somministrate, anche in Europa.

28/12/2020

Indici azionari		**Tassi d'interesse (%)**		
FTSE MIB	22,289	**USA**	3 mesi	0,24
Euro Stoxx 50	3,590		2 anni	0,13
S&P 500	3,735		10 anni	0,93
Nasdaq	12,899	**Eurolandia**	3 mesi	-0,54
Nikkei 225	27,568		2 anni	-0,69
Hang Seng	26,568		10 anni	-0,54
KOSPI	2,821	**Giappone**	3 mesi	0,08
Bovespa	119,124		2 anni	-0,15
Materie prime			10 anni	0,02
Petrolio (Brent, USD/barile)	51,4	**Cambi** USD/EUR		1,222

Come abbiamo potuto osservare nelle ultime settimane, il mercato si è rivelato estremamente resiliente nonostante l'incertezza economica e politica. Le azioni hanno raggiunto nuovi massimi storici post pandemia, anche per effetto dell'accordo raggiunto su un nuovo pacchetto di stimoli negli USA, dei progressi nelle trattative per la Brexit e dell'avvio delle campagne di vaccinazione. Questa resilienza potrebbe tuttavia essere messa alla prova, dal momento che i mercati hanno già scontato una ripresa rapida, seppur incerta, e che in base agli ultimi sondaggi sul posizionamento gli investitori sembrano un po' troppo ottimisti rispetto al passato. In questo contesto, nel 2021 occorrerà adottare un approccio più diversificato, che prenda in considerazione anche le aree geografiche, i settori e le strategie che negli ultimi tempi non hanno brillato.

Cordialmente,

Stefan Scheurer

Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

Nel 2021 occorrerà adottare un approccio più diversificato, che non includa solo le aree geografiche, i settori e le strategie che negli ultimi tempi hanno performato bene.

Allianz Global Investors

Focus sui mercati

Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- L'economia mondiale ha superato la fase recessiva, ma potrebbe impiegare diversi anni per tornare al trend di crescita bruscamente interrotto dalla Covid-19.
- Nei prossimi trimestri la resilienza dell'economia dipenderà in larga misura dalle tempistiche della distribuzione di trattamenti e vaccini efficaci contro il coronavirus, e quindi del graduale ritorno alla normalità.
- Governi e banche centrali hanno contrastato la recessione con imponenti piani di stimolo fiscale e monetario. Tali misure potrebbero tuttavia avere delle ripercussioni economiche a lungo termine (tra cui prezzi degli asset elevati in alcuni mercati, alti livelli di indebitamento e crescente volatilità dell'inflazione).
- Considerando gli ingenti interventi delle banche centrali, è probabile che i tassi a breve rimangano per il momento estremamente bassi, mentre il rinnovato scenario di financial repression e l'enorme ammontare di indebitamento pubblico potrebbero trainare al rialzo i rendimenti del tratto a lunga scadenza della curva.
- Nella situazione attuale si intensifica la ricerca di rendimento. Tale contesto dovrebbe favorire azioni e asset rischiosi, anche se, alla luce delle incognite ancora numerose, nel 2021 gli investitori dovrebbero puntare su un portafoglio azionario bilanciato, che non comprenda solo le aree geografiche, i settori e le strategie che negli ultimi tempi hanno performato bene.

Azioni

- Le ingenti misure di stimolo fiscale e monetario varate da governi e banche centrali hanno avuto un ruolo determinante nella ripresa dell'economia mondiale, ma, come effetto collaterale, hanno causato un forte aumento delle valutazioni di molte importanti asset class.
- L'azionario USA appare decisamente oneroso, ma nel 2021 altre aree geografiche sottovalutate potrebbero registrare un andamento favorevole, soprattutto in caso di rimbalzo della crescita mondiale. Potrebbero presentarsi opportunità di investimento su titoli ciclici sottovalutati in Europa e nei mercati emergenti.
- In quest'ultima area, gli investitori potrebbero puntare su temi di crescita strutturale, come ad esempio gli investimenti della Cina in nuove infrastrutture e l'aumento della digitalizzazione in tutta l'Asia, anche in termini di e-commerce, 5G e intelligenza artificiale.
- Dopo un lungo periodo di performance molto deboli, i titoli "value" al momento scambiano ad uno sconto consistente rispetto a quelli "growth". I titoli ciclici sottovalutati (compresi selezionati titoli dei settori industriale e finanziario) potrebbero pertanto beneficiare della costante riapertura dell'economia globale.
- Il trend strutturale, su larga scala, degli investimenti tematici, dovrebbe proseguire.

Obbligazioni

- Generose iniezioni di liquidità da parte delle banche centrali creano di norma un contesto favorevole per i titoli obbligazionari, soprattutto per quelli più rischiosi.
- Nel quadro della ripresa della crescita mondiale, puntiamo sul tema della reflazione (rilancio economico tramite politiche monetarie e/o fiscali espansive allo scopo di stimolare l'inflazione) e ci attendiamo una maggiore inclinazione della curva dei tassi, soprattutto negli Stati Uniti (preferenza per le emissioni governative USA a breve termine rispetto a quelle a lungo termine).
- Si intravedono opportunità anche sui mercati del debito emergente, delle obbligazioni societarie investment grade e delle emissioni high yield, tutti segmenti a spread.
- La liquidità immessa nel sistema tramite le politiche monetarie e lo shock della domanda riconducibile ai lockdown imposti per contenere la diffusione del virus alimentano il rischio di aumento dei prezzi di beni e servizi nel medio periodo. Le obbligazioni protette contro l'inflazione dovrebbero essere direttamente favorite da un aumento delle attese inflazionistiche, poiché sono state concepite per fornire agli investitori una sorta di copertura dall'inflazione.
- Contestualmente alla tendenza strutturale a investire in modo più sostenibile, si prevede una costante richiesta dei cosiddetti "green bond" (obbligazioni verdi, cioè titoli di debito finalizzati al finanziamento di progetti a favore dell'ambiente).

Valute

- Nei prossimi mesi i mercati valutari si muoveranno a seconda del prevalere delle notizie di rallentamento della ripresa economica a causa di nuove limitazioni anti Covid, o del miglioramento delle previsioni grazie all'imminente disponibilità di vaccini efficaci.
- Nonostante la recente debolezza del dollaro USA, nel 2021 ci aspettiamo una graduale nuova flessione dell'USD ponderato per l'interscambio. I suoi svantaggi strutturali sono legati alla sopravvalutazione di lungo periodo, ai deficit gemelli degli Stati Uniti, alla carenza di vantaggi in termini di rendimento (soprattutto rispetto ad altre valute di riserva).
- D'altro canto il dollaro potrebbe beneficiare del fatto che i mercati scontano già un'ulteriore svalutazione e dell'incertezza sull'evoluzione della pandemia. Una visibilità scarsa, si sa, favorisce i beni rifugio ("safe havens").
- In tale contesto dovrebbero continuare ad evidenziare un andamento positivo le valute delle aree emergenti, soprattutto quelle dei Paesi asiatici, che presentano vantaggi strutturali propri (crescita tendenziale superiore alla media, bilance dei pagamenti più solide) e hanno saputo gestire la pandemia meglio degli Stati Uniti.

Materie prime

- Stando al piano originale, l'organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio e di altri Paesi produttori di greggio, tra cui la Russia (Opec+), avrebbe voluto ridurre i tagli alla produzione, attualmente pari a 7,7 milioni di barili al giorno, a 5,8 milioni barili. Tuttavia, alla luce del cauto ottimismo sul futuro dell'economia, a partire da gennaio 2021 l'Opec+ aumenterà la produzione di 500.000 barili al giorno, riducendo i tagli a 7,2 milioni barili.
- Secondo le stime dell'Opec+, nel 2021 la domanda di petrolio dovrebbe risalire solo lentamente a causa dei nuovi lockdown imposti in Europa e negli Stati Uniti e del rallentamento della ripresa economica mondiale. Occorre inoltre considerare che il possibile incremento dell'offerta da parte di alcuni Paesi (tra cui Libia e Iran) potrebbe determinare una pressione sui prezzi, anche perché le scorte globali sono già elevate.
- Di conseguenza, il mercato del petrolio sarà ancora caratterizzato da un eccesso di offerta, anche se le notizie positive su potenziali vaccini anti Covid-19 sostengono il sentiment. In tale contesto la domanda dovrebbe stabilizzarsi, soprattutto nella seconda metà dell'anno.
- 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: RCEP, il più grande accordo commerciale al mondo

- Dopo 8 anni di trattative, nel novembre 2020 15 Paesi della regione Asia Pacifico (10 Stati membri dell'ASEAN oltre a Cina, Giappone, Corea del Sud, Australia e Nuova Zelanda) hanno firmato ufficialmente l'accordo per la costituzione della Regional Comprehensive Economic Partnership ("RCEP").
- Questo accordo sancisce la nascita di un nuovo blocco economico che comprende un terzo della popolazione mondiale, produce quasi un terzo del PIL globale e genera circa un terzo degli scambi commerciali mondiali.
- La RCEP rappresenta un importante passo verso l'integrazione dei Paesi asiatici. Nel medio periodo rafforzerà le catene di approvvigionamento regionali e consentirà una maggiore cooperazione economica a vantaggio della crescita dell'intera area.
- Relazioni più strette sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti potrebbero a loro volta favorire l'integrazione dei mercati finanziari della regione Asia Pacifico. I Paesi ASEAN saranno sempre più coinvolti nella catena di approvvigionamento della Cina.
- La Cina potrebbe trarre enormi vantaggi dall'accordo, che elimina gli ostacoli all'esportazione in altri Paesi asiatici. Ma per altri Stati membri del RCEP i benefici potrebbero essere ancora maggiori. In futuro i Paesi ASEAN, Corea del Sud e Giappone dovrebbero incontrare minori difficoltà nello sviluppo delle proprie catene del valore.

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.