

Outlook Mensile

A gonfie vele

Molti indicatori economici puntano verso l'alto. Soprattutto gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI). Nella stragrande maggioranza dei Paesi i PMI sono tornati sopra, e in alcuni casi ben oltre, quota 50, la soglia che separa la recessione dall'espansione. La ripresa è iniziata. Non è una sorpresa, quindi, che questo trend stia già lasciando il segno sui mercati azionari.

Le previsioni di consensus sulla crescita degli **Stati Uniti**, la prima economia mondiale, spiccano su quelle di tutti gli altri Paesi avanzati. Gli USA dovrebbero raggiungere l'immunità di gregge nel terzo trimestre 2021. Il successo delle vaccinazioni sortisce già effetti positivi sui consumi: aumentano le prenotazioni nei ristoranti e i voli interni. E presto buona parte dei risparmi accumulati dai cittadini durante la pandemia (pari a quasi USD 1.800 miliardi) potrebbe rientrare in circolo determinando un aumento della domanda. Ma oltre a un maggior numero di vaccinati, negli USA c'è anche un nuovo e generoso pacchetto fiscale. Con questo ulteriore piano da 1.900 miliardi di dollari, le misure fiscali adottate dall'amministrazione statunitense dallo scoppio della pandemia salgono a oltre il 25% del PIL. È solo una questione di tempo prima che la capacità produttiva torni a regime.

Stati Uniti, e ora anche Regno Unito, viaggiano a gonfie vele. L'**Eurozona** è in recupero. I Paesi emergenti e il Giappone sono ancora sopraffatti dalla pandemia, mentre la Cina sembra già ai massimi livelli di crescita. Ora spetta alle **banche centrali** evitare un surriscaldamento, soprattutto perché l'inflazione è tornata a farsi sentire. In alcuni Paesi emergenti le autorità hanno già iniziato a inasprire la politica; in ogni caso i mercati si attendono una mossa di questo tipo, lo si vede dai tassi del mercato monetario. Anche negli USA è solo questione di tempo prima che la Federal Reserve dia inizio al cosiddetto "tapering", cioè alla riduzione delle iniezioni di liquidità. Anche la **Banca Centrale Europea** vorrebbe intervenire con una mossa simile, ma al momento preferisce mantenere la prudenza. In ogni caso una politica monetaria meno generosa è un buon segno: da un lato perché conferma la ripresa economica dalla crisi pandemica, dall'altro perché la situazione difficile degli investimenti,



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

Nelle prossime settimane il sentiment positivo alimentato dai dati congiunturali e dai progressi delle vaccinazioni dovrebbe migliorare ancora. Sarà tuttavia difficile superare le elevate aspettative dei mercati.

30/04/2021

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	24.141	USA	3 mesi	0,18
Euro Stoxx 50	3.975		2 anni	0,17
S&P 500	4.181		10 anni	1,64
Nasdaq	13.963	Eurolandia	3 mesi	-0,54
Nikkei 225	28.813		2 anni	-0,66
Hang Seng	28.725		10 anni	-0,24
KOSPI	3.148	Giappone	3 mesi	0,07
Bovespa	118.894		2 anni	-0,12
			10 anni	0,09
Materie prime		Cambi		
Petrolio (Brent, USD/barile)	67,4		USD/EUR	1,208

legata al contesto di rendimenti bassi/negativi, rischia di alimentare il rialzo dei prezzi degli asset e la formazione di bolle.

Nelle prossime settimane il sentiment positivo sostenuto dai dati congiunturali e dai progressi delle vaccinazioni dovrebbe migliorare ancora. Sarà tuttavia difficile superare le elevate aspettative dei mercati. Aumenta inoltre il rischio che il vento possa calare.

Speriamo che anche le vaccinazioni continuino a procedere a gonfie vele!

Hans-Jörg Naumer

Focus sui mercati

Allocazione tattica – azioni e obbligazioni

- I mesi migliori dell'anno per i mercati azionari, tradizionalmente quelli compresi fra ottobre e aprile, volgono al termine. È vero che il vecchio detto "sell in May and go away" non è una regola imperativa, ma dovremmo comunque aspettarci una maggiore incertezza.
- In base alla percentuale di ottimisti calcolata dall'American Association of Individual Investors, il sentiment degli investitori privati è decisamente positivo, un dato che però spesso si rivela un contro-indicatore. Nel frattempo, la volatilità è diminuita ancora. Ma tanto più le acque si calmeranno, quanto più rapidamente potrebbero tornare ad essere agitate da sorprese negative.
- L'andamento dell'inflazione e le conseguenti aspettative in termini di politica monetaria, soprattutto quella della banca centrale USA, potrebbero rappresentare l'occasione per abbandonare alcune posizioni, ma anche creare spiacevoli sorprese sul fronte macroeconomico.
- Il **token Bitcoin**, da molti considerato una vera valuta, potrebbe essere inteso come indicatore dell'eccessiva noncuranza del mercato. Ultimamente la moneta virtuale ha subito pesanti battute d'arresto a causa dei maggiori rischi di regolamentazione, tuttavia il fenomeno Bitcoin si conferma, tra l'altro, una conseguenza dell'eccessiva mole di liquidità erogata dalle banche centrali e può fungere da indicatore anticipatore di una bolla.
- C'è ancora molta liquidità "parcheggiata" nei fondi obbligazionari e del mercato monetario che attende di essere nuovamente messa a frutto dopo la fine della pandemia. Gli afflussi nei fondi azionari mondiali sono destinati a continuare, nonostante potenziali battute d'arresto nelle prossime settimane.

Azioni

- Il mercato azionario USA presenta valutazioni più elevate e in alcuni segmenti decisamente eccessive. Occorre monitorare l'aumento dei volumi di trading e delle emissioni di veicoli di investimento non trasparenti come le SPAC (Special Purpose Acquisition Companies).
- Le valutazioni scontano già in larga misura le attese positive, anche se occorre operare una distinzione a livello di area geografica. Tuttavia, l'insieme dei mercati azionari globali non mostra ancora segni inequivocabili della formazione di una bolla.
- Alla luce dell'aumento delle valutazioni, si dovrebbero privilegiare le azioni non statunitensi.
- Gli investitori si stanno preparando sempre più a un aumento dell'inflazione, soprattutto a una maggiore instabilità dei tassi inflazionistici. Di norma un incremento della volatilità dei prezzi penalizza le valutazioni azionarie. Le società con un pricing power più elevato dovrebbero riuscire a compensare in parte tale fenomeno tramite un miglior andamento degli utili.
- Nel lungo periodo non sarà più possibile ignorare il tema della sostenibilità nelle decisioni di investimento. Gli investitori dovrebbero considerare i criteri ESG (Environment, Social, Governance) nella selezione degli investimenti.

Obbligazioni

- Le grandi banche centrali mantengono la linea accomodante. Le maggiori attese inflazionistiche negli Stati Uniti accendono tuttavia il dibattito su un possibile "tapering", cioè una riduzione dell'abbondante liquidità attualmente riversata nel sistema dalla Fed tramite acquisti di obbligazioni.
- Detto ciò, negli ultimi mesi i mercati monetari hanno iniziato a scontare un minor sostegno da parte delle autorità monetarie negli USA e nei Paesi emergenti alla luce del rincaro delle materie prime, del rialzo dell'inflazione interna e delle migliori prospettive economiche. Alcune banche centrali hanno già alzato i tassi, ad esempio in Brasile, Russia e Turchia.
- Dalla BCE invece ancora nessun cenno. L'istituto mantiene la prudenza correndo sempre più il rischio di restare "dietro la curva", vale a dire un passo indietro rispetto alle attese del mercato.
- Di conseguenza gli spread dei titoli governativi dei Paesi periferici dell'area euro rispetto ai Bund sono stabili. Anche in questo caso il consensus di mercato non prevede cambiamenti a breve.

- L'avvicinarsi del tapering e l'aumento delle attese inflazionistiche potrebbero determinare un ulteriore irripidimento della curva dei rendimenti USA.
- Quanto alle obbligazioni societarie, in tutto il mondo si registrano ampi volumi di nuove emissioni.

Valute

- In un contesto di maggior propensione al rischio ed accelerazione della crescita globale, c'è ancora margine per una lieve flessione del dollaro USA. I nuovi stimoli fiscali potrebbero inoltre aggravare ulteriormente il deficit pubblico degli Stati Uniti e alimentare l'inflazione interna, due elementi che di norma penalizzano una valuta.
- D'altro canto, vi sono alcuni fattori che favoriscono il dollaro statunitense, ad esempio la miglior dinamica congiunturale in termini relativi e i differenziali di rendimento più elevati in previsione di una prossima normalizzazione della politica della Fed. In tale quadro meno omogeneo, appare giustificato un posizionamento selettivo relativamente ad un calo del dollaro USA, ad esempio contro il dollaro australiano, il dollaro canadese o la corona norvegese.

Materie prime

- Ultimamente diverse materie prime, e in particolare i metalli industriali, hanno beneficiato del contesto reflazionistico. Il rame in particolare è sostenuto dalla solida domanda cinese, da sporadici problemi sul fronte dell'offerta e dalla prospettiva di un incremento strutturale della produzione di veicoli elettrici.
- Le speranze di un aumento della domanda di greggio dopo la riapertura delle economie hanno determinato un rally sul mercato petrolifero. Tuttavia, i continui ritardi nella somministrazione dei vaccini in alcune aree geografiche grandi importatrici di questa commodity, come l'Europa, potrebbero incidere sulla domanda.
- Nell'ultimo periodo l'oro ha risentito della maggiore propensione al rischio degli investitori. Nel corso dell'anno non escludiamo comunque un rimbalzo di questo metallo prezioso considerato un "bene rifugio", vista l'incertezza sull'andamento dell'inflazione.

Tema di investimento: L'onda verde della crescita

- L'ambiente è ormai diventato una merce rara. Non c'è solo il cambiamento climatico a ricordarcelo. Secondo i calcoli del Global Footprint Network l'impronta biologica dell'uomo supera la nuova biocapacità a sua disposizione ogni anno sin dai primi anni '70.
- Le Nazioni Unite stimano siano necessari investimenti per 5.000-7.000 miliardi di dollari USA l'anno per conseguire i 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile entro il 2030.
- Raggiungere questa mole di investimenti non sembra un'impresa impossibile. Facciamo un esempio: i 3.038 firmatari dell'iniziativa PRI (Principles for Responsible Investment) gestiscono complessivamente 103.000 miliardi di USD. Queste società di investimento si sono impegnate a basare le proprie decisioni di investimento su principi di sostenibilità.
- Il trend è quindi investire contro il cambiamento climatico e a favore della sostenibilità. Crescita, innovazione e #FinanceForFuture possono consentirci di fermare il cambiamento climatico.

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. 1582177

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