

Outlook Mensile

In cerca di orientamento

Negli ultimi mesi le azioni hanno beneficiato di un contesto estremamente favorevole grazie alle massicce iniezioni di liquidità delle banche centrali e agli ingenti stimoli fiscali che hanno dato vita ad una sostenuta ripresa economica. Tuttavia, ora che la fase di ripresa è più matura si ha la sensazione che il contesto di mercato non possa migliorare ulteriormente. Ci attende un momento di pausa nella crescita economica, in cui i mercati dovranno cercare di orientarsi?

Di recente la forte accelerazione dell'economia mondiale da noi prospettata per la seconda metà del 2021 ha acquistato maggiore slancio. Al di là dell'eccezionalismo americano, molti altri Paesi industrializzati, e in particolare alcuni dell'area euro, registrano infatti una crescita sostenuta grazie anche alla riduzione dei contagi e al conseguente allentamento delle misure restrittive. Malgrado la prevedibile divergenza nella ripresa congiunturale per i diversi Stati nei prossimi mesi (alcuni Paesi emergenti hanno subito brusche battute d'arresto a causa della recrudescenza della pandemia), prevediamo una graduale riduzione delle differenze a livello geografico e settoriale nel corso dell'anno.

Gli indici dei responsabili degli acquisti, compreso l'indice del sentiment economico ifo tanto importante per la Germania, suggeriscono che a partire dal secondo semestre di quest'anno il settore dei servizi, fortemente colpito dalla pandemia, dovrebbe evidenziare una ripresa più solida di quella del comparto manifatturiero, già in significativa risalita. Sulla scia dei costanti progressi nella somministrazione dei vaccini, della graduale eliminazione delle misure di lockdown, dello sblocco della domanda repressa e di una politica monetaria e fiscale ancora espansiva, prevediamo una crescita reale dell'economia mondiale di oltre il 6% nel 2021, l'incremento più consistente in oltre 40 anni.



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

La linea finora adottata dalle banche centrali dei G10 sull'esempio della Fed, che prevede di non reagire a shock temporanei della domanda, dovrebbe essere per il momento confermata.

31/05/2021

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	25.171	USA	3 mesi	0,13
Euro Stoxx 50	4.073		2 anni	0,14
S&P 500	4.204		10 anni	1,59
Nasdaq	13.749	Eurolandia	3 mesi	-0,54
Nikkei 225	28.814		2 anni	-0,67
Hang Seng	29.152		10 anni	-0,18
KOSPI	3.204	Giappone	3 mesi	0,07
Bovespa	126.216		2 anni	-0,14
			10 anni	0,08
Materie prime		Cambi		
Petrolio		USD/EUR		1,220
(Brent, USD/barile)	69,7			

Alla luce di aspettative così elevate il margine per le sorprese positive si riduce, mentre aumentano le probabilità di correzioni, soprattutto sul mercato azionario USA. Non da ultimo per la questione del "tapering", cioè la riduzione dell'abbondante liquidità immessa nel sistema dalla banca centrale statunitense, che diverrà sempre più accesa in caso di ulteriore aumento delle pressioni inflazionistiche nei prossimi mesi. Le numerose strozzature sul fronte dell'offerta e/o l'allungamento dei tempi di consegna hanno fatto salire i prezzi di input e output negli Stati Uniti, che ora sfiorano e in alcuni casi hanno già raggiunto i massimi record degli anni '70/'80, un effetto che ricade sempre più sui consumatori. Alcune aziende hanno già annunciato un aumento degli stipendi e il rialzo delle obbligazioni decennali indicizzate all'inflazione alimenta le attese di un'ulteriore accelerazione dei prezzi sulla scia del rincaro delle materie prime.

I mercati continuano a temere che un'inflazione più elevata del previsto possa portare ad un inasprimento anticipato delle politiche monetarie globali. Ciò comporterebbe un aumento della volatilità sui mercati e una rinnovata ricerca di orientamento. In ogni caso, le banche centrali dei G10 dovrebbero mantenere la linea seguita sinora sull'esempio della Fed, non reagendo per il momento ai temporanei shock della domanda. Tale atteggiamento dovrebbe placare i recenti timori degli investitori e, insieme al contesto economico favorevole, continuare a sostenere gli asset rischiosi nonostante il temporaneo rialzo dell'inflazione e l'atteso aumento della volatilità.

Cordialmente,
Stefan Scheurer

Focus sui mercati

Allocazione tattica – azioni e obbligazioni

- Alla luce del costante avanzamento delle campagne vaccinali, del graduale allentamento delle misure di lockdown, dello sblocco della domanda repressa e di politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti, prevediamo per il 2021 un'espansione dell'economia mondiale superiore al 6%, l'incremento più elevato in oltre 40 anni.
- Supportati dalla crescita eccezionale degli Stati Uniti, molti altri Paesi industrializzati e la Cina (nonostante l'indebolimento del momentum) hanno registrato importanti progressi, mentre alcuni Paesi emergenti hanno subito battute d'arresto a causa di una situazione COVID ancora grave.
- Con la ripresa dell'economia globale crescono anche le pressioni al rialzo sui prezzi. Il conseguente aumento dei rendimenti delle obbligazioni governative a lunga scadenza dovrebbe quindi proseguire, alimentando le possibilità di una maggiore inclinazione della curva.
- I mercati continuano a temere che un'inflazione più elevata del previsto possa comportare un inasprimento anticipato delle politiche monetarie globali. Una simile eventualità potrebbe frenare la ripresa economica e alimentare la volatilità. I mercati stanno cercando di orientarsi: negli ultimi mesi gli investitori hanno ridotto le posizioni ottimiste, l'euforia è scemata e dagli indicatori tecnici non giungono suggerimenti utili.
- Nel complesso il contesto economico sembra ancora favorevole agli asset rischiosi, nonostante il rialzo dell'inflazione, che probabilmente sarà solo temporaneo.
- I flussi di investimento nei fondi azionari a livello globale dovrebbero proseguire, mentre ancora parecchia liquidità rimarrà parcheggiata nei fondi obbligazionari e del mercato monetario.

Azioni

- Ultimamente alcuni indicatori congiunturali hanno perso slancio, ma ciò non porta necessariamente ad una decelerazione significativa. L'attività economica dovrebbe confermarsi robusta anche nel secondo semestre, determinando un contesto ancora positivo per gli utili societari.
- La crescita per la seconda metà dell'anno dovrebbe mantenersi superiore al trend e le banche centrali dovrebbero continuare a eccedere in termini di cautela, il che significa che le azioni nei prossimi mesi continueranno ad essere ben supportate.
- Le valutazioni, per quanto molto diverse da un'area geografica all'altra, scontano già in larga misura le attese positive. Il mercato azionario USA presenta valutazioni elevate e quasi eccessive in alcuni segmenti. Considerando l'aumento delle valutazioni, risulterebbe preferibile privilegiare le azioni non statunitensi. Il quadro congiunturale dell'Eurozona migliora sempre più grazie al calo dei casi di Covid-19 e alla maggiore disponibilità di vaccini.
- 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 riversata nel sistema dalla Fed tramite l'acquisto di obbligazioni. Prevediamo che la banca centrale USA riprenderà questo discorso nel terzo trimestre e inizierà effettivamente a diminuire il volume degli acquisti a partire dal 2022.
- Tuttavia, il verbale del Federal Open Market Committee della FED conferma che il rialzo dei prezzi al consumo per effetto delle pressioni sui costi causate dalle strozzature sul fronte dell'offerta è solo temporaneo. La decisione sul tapering dovrà tenere conto anche del duplice mandato della Fed, è cioè subordinata a un "sostanziale" miglioramento del mercato del lavoro statunitense.
- Dalla Banca Centrale Europea invece non giunge ancora nessun segnale in tale direzione. La BCE preferisce mantenere la prudenza correndo però il rischio di "rimanere dietro la curva", cioè un passo indietro rispetto alle attese del mercato. Un'inflazione superiore al 2% sembra accettabile e non richiederà alcuna modifica della politica monetaria espansiva neanche dopo la conclusione del programma di acquisto titoli di emergenza (il PEPP).
- Detto ciò, negli ultimi mesi i mercati monetari hanno iniziato a scontare un minor sostegno da parte delle autorità monetarie 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, e altre seguiranno il loro esempio.
- Nel quadro della ripresa economica mondiale si moltiplicano i segnali di un possibile incremento delle pressioni inflazionistiche. Ne deriva un aumento dei rendimenti delle obbligazioni governative che non accenna a fermarsi nell'area euro (di recente l'incremento registrato negli USA è stato più moderato) e che alimenta ulteriormente il potenziale di inclinazione della curva.

- Quanto alle obbligazioni societarie, in tutto il mondo si registrano ampi volumi di nuove emissioni. Gli spread sono diminuiti ancora leggermente sfiorando i minimi storici. Per la ricerca di rendimento gli investitori puntano ancora sulle emissioni high yield, mentre le obbligazioni investment grade beneficiano tuttora degli ingenti acquisti delle banche centrali.

Valute

- A nostro parere le banche centrali dei Paesi avanzati presteranno maggiore attenzione alle misure quantitative che all'andamento dei tassi di riferimento. In aprile/maggio la Bank of Canada e la Bank of England hanno già annunciato una riduzione degli acquisti di obbligazioni.
- Diverse banche centrali dei Paesi emergenti (tra cui quelle di Turchia, Brasile e Russia) hanno invece iniziato ad alzare i tassi ufficiali, e altre lo faranno a breve. In base al nostro Emerging Markets Diffusion Index, gli adeguamenti dei tassi di riferimento in marzo/aprile risultano nel complesso positivi per la prima volta da inizio 2019. Tali interventi dovrebbero contrastare le pressioni inflazionistiche, ma potrebbero non essere sufficienti a contenere i rischi di ribasso sulle rispettive valute.
- Alla luce della maggiore propensione al rischio e dell'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.
- In tale contesto appare giustificato un posizionamento più selettivo relativamente ad un calo del dollaro USA, ad esempio rispetto al dollaro australiano, al dollaro canadese o alla corona norvegese. Quanto alle divise dei Paesi emergenti la preferenza va, tra le altre, al peso messicano (esposizione alla crescita USA) e al rublo russo (esposizione alle materie prime, valutazione interessante, vantaggi in termini di tassi di interesse). Il renminbi cinese presenta tuttora prospettive moderatamente positive, ma dopo la performance dell'ultimo anno scambia su livelli prossimi al fair value a lungo termine.

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 trainata dalla ripresa globale, ma anche dai problemi sul fronte dell'approvvigionamento, dalle maggiori attese inflazionistiche, da scorte di rame ai minimi record e dalla prospettiva di un incremento strutturale della produzione di veicoli elettrici.
- Nel quadro di una sempre più diffusa normalizzazione delle attività economiche, cresce rapidamente anche la domanda di petrolio, negli Stati Uniti come in Europa. Tuttavia, i prezzi potrebbero non salire granché, date le elevate scorte mondiali di greggio e l'eccesso di capacità produttiva. In questo frangente i Paesi OPEC e gli altri produttori collegati (OPEC+) svolgono un ruolo fondamentale.
- Nel corso dell'anno il rialzo dell'inflazione, il calo dei rendimenti reali e la debolezza strutturale del dollaro USA dovrebbero sostenere l'oro, un asset sempre percepito come "bene rifugio". Tuttavia, l'incremento delle valutazioni potrebbe esporre il metallo giallo a una temporanea battuta d'arresto.
- In generale, un deprezzamento dell'USD di norma sostiene le materie prime, che sono quotate in dollari e quindi vengono scambiate a prezzi più elevati.

Tema di investimento: #FinanceForFuture e ESG

- Il 22 agosto 2020 cadeva l'“Earth Overshoot Day” secondo i calcoli del Global Footprint Network. In tale data la biocapacità consumata supera quella prodotta dalla Terra per l'anno in corso. In breve, ci ricorda che viviamo al di sopra dei nostri mezzi.
- La Banca europea per gli investimenti (BEI) stima che l'Unione Europea dovrebbe investire dai 175 ai 270 miliardi di euro l'anno per raggiungere tre importanti obiettivi climatici ed energetici entro il 2030: riduzione delle emissioni di CO2 del 40% rispetto ai livelli del 1990, riduzione dei consumi energetici di un terzo rispetto al livello attuale in uno scenario “business as usual” e copertura del fabbisogno energetico con energia da fonti rinnovabili per almeno il 32%.
- Raggiungere simili volumi di investimento non è un'impresa impossibile. I 3.038 sottoscrittori dell'iniziativa PRI (Principles for Responsible Investment), che amministrano complessivamente 103.000 miliardi di dollari USA, si sono impegnati a prendere decisioni di investimento basate sui principi ESG.
- Sempre più fondi di investimento integrano i criteri ESG. Quindi gli investimenti sostenibili sono ormai alla portata di tutti. Questo è #FinanceForFuture.

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.