

Outlook Mensile

“Less is more” (Meno è di più)

Non si tratta di un commento sarcastico alla performance deludente dei mercati azionari nelle ultime settimane, bensì di una risposta al dibattito sulla tanto discussa politica monetaria e sul contesto inflazionistico. “Meno” inflazione significa “più” possibilità di conservare il potere di acquisto e quindi è un’evoluzione auspicabile. Allo stesso modo anche una politica monetaria “meno” espansiva risulta “più” favorevole per gli investimenti di capitale. Tuttavia, di fatto, l’inflazione e le sue conseguenze in termini di politica monetaria stanno mettendo in crisi le piazze finanziarie. I rialzi dei tassi di per sé non sono desiderabili, ma sono davvero così negativi? No, se si tratta di contenere le attese inflazionistiche e ridurre la liquidità che distorce i prezzi sui mercati monetari e finanziari portando a fare investimenti sbagliati. L’inflazione alimenta l’inflazione. Quindi è corretto che le banche centrali, a partire dalla Federal Reserve USA (Fed), e ora anche la Banca Centrale Europea (BCE), abbiano iniziato ad alzare i tassi e stiano passando dall’allentamento quantitativo (quantitative easing, QE) all’inasprimento quantitativo (quantitative tightening, QT). Di conseguenza, le autorità monetarie vendono titoli governativi e riducono i propri bilanci. Le banche centrali, come ha dimostrato in particolare la Fed con l’aumento dei tassi di 75 punti base, sono state a lungo guidate dai mercati e ora devono cercare di riprendere il controllo.

“Meno” pressione inflazionistica significa mantenere “più” potere di acquisto, anche nell’ambito degli investimenti, come evidenziato dai rendimenti reali estremamente negativi dei titoli governativi in molte parti del mondo.

Tuttavia, è anche vero che un’inflazione più bassa va di pari passo con una domanda più bassa, quindi con un rallentamento della crescita. Anche se la Fed cerca di orchestrare un “soft landing” per l’economia, aumentano sensibilmente le probabilità



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

L’inflazione alimenta l’inflazione: quindi è corretto che la Federal Reserve, e ora anche la Banca Centrale Europea, stiano aumentando i tassi di interesse.

24/06/2022

Indici azionari		Tassi d’interesse (%)		
FTSE MIB	22.119	USA	3 mesi	2,23
Euro Stoxx 50	3.594		2 anni	3,01
S&P 500	3.912		10 anni	3,07
Nasdaq	11.608	Eurolandia	3 mesi	-0,19
Nikkei 225	26.871		2 anni	0,68
Hang Seng	21.719		10 anni	1,44
KOSPI	2.367	Giappone	3 mesi	0,07
Bovespa	98.672		2 anni	-0,08
			10 anni	0,23
Materie prime		Cambi		
Petrolio (Brent, USD/barile)	113,2		USD/EUR	1,052

di un “hard landing” con una crescita inferiore al potenziale. Non si può più escludere una recessione della principale economia mondiale. Allo stesso tempo, la decelerazione congiunturale frena le pressioni inflazionistiche dando alle banche centrali maggiore libertà di manovra. Anche in questo caso, vale il principio: “less is more”.

Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Focus sui mercati

Allocazione tattica - azioni e obbligazioni

- Come risulta dal sondaggio globale di Bank of America, i gestori di fondi hanno da tempo optato per un approccio prudente. I livelli di liquidità sono decisamente più elevati. Oltre che sulle aree difensive, l'allocazione settoriale punta molto sulle commodity, energia compresa.
- Quello che, stando all'indagine, preoccupa di più i gestori, sono i toni sempre più hawkish delle banche centrali e, a seguire, la prospettiva di una recessione globale. Completa il podio dei timori, naturalmente, l'inflazione.
- I rischi per la crescita si sommano alla svolta della politica monetaria, che diminuisce la liquidità e riduce le distorsioni a livello di costo del denaro. Ciò suggerisce una strategia di investimento ancora improntata alla prudenza.

Azioni

- Dai report delle aziende traspaiono in modo sempre più evidente i problemi lungo le filiere e le pressioni salariali, tanto che alcune società non riusciranno a soddisfare le attese in termini di utili.
- Inoltre, le banche centrali hanno fatto una brusca inversione di marcia rispetto alle precedenti politiche accomodanti proprio in una fase di rallentamento economico che sembra preludere a una recessione, per lo meno negli Stati Uniti.
- Dopo le perdite subite dalle borse nelle ultime settimane, le valutazioni azionarie sono più contenute, tuttavia gli utili societari potrebbero risultare deludenti e mettere in secondo piano le valutazioni.
- Sul fronte azionario è preferibile usare ancora cautela. Meglio puntare su un'ampia diversificazione e su titoli di qualità (azioni di società con bilanci solidi). Anche tramite gli investimenti tematici, ad esempio nell'energia e nella sicurezza alimentare, nella cybersecurity, o in aziende in grado di beneficiare in modo particolare della lotta al cambiamento climatico.

Obbligazioni

- Sul fronte obbligazionario si diffondono le aspettative che la Fed continuerà ad alzare i tassi al fine di contrastare le attese inflazionistiche, mentre la BCE è in procinto di avviare il ciclo di inasprimento. La fine del periodo di tassi negativi si avvicina, seppur con un certo ritardo e molta cautela. Al contempo le banche centrali iniziano a ridurre i bilanci cresciuti a dismisura. Due fattori che penalizzano i mercati obbligazionari. Anche in questo caso la volatilità potrebbe non diminuire tanto in fretta, benché i mercati sembrino scontare già parecchio in termini di inflazione e politica monetaria.
- Nel contrastare la "frammentazione dei mercati obbligazionari" dell'area euro, la BCE intende espressamente contribuire a una stabilizzazione degli spread delle obbligazioni governative dei Paesi europei periferici. Solo il tempo ci rivelerà la reale efficacia degli strumenti impiegati dalla BCE e soprattutto se tali strumenti saranno utili nell'ambito dei trattati per l'unione monetaria.
- Quanto alle preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico, non bisogna comunque sottovalutare che l'onere medio che grava sul debito statale è ancora basso e che la durata media è aumentata. Un altro elemento positivo per i governi è che ai costi di rifinanziamento si contrappongono tassi di inflazione elevati.
- Dopo la lunga fase di tassi nominali negativi, ora la financial repression prosegue con una fase di tassi reali negativi.
- Tutto considerato sembra che su alcuni mercati obbligazionari compaiano i primi segnali di un ritrovato interesse verso i titoli a lunga scadenza (per essere più precisi: si assiste a un allungamento della duration). Si riscontrano dinamiche di questo tipo soprattutto negli Stati Uniti, in Australia e in Canada.
- Gli investimenti nelle obbligazioni societarie e nei bond dei Paesi emergenti dovrebbero essere orientati alla selettività. Per quanto riguarda i corporate bond di qualità superiore (investment grade), i fondamentali dei bilanci societari appaiono tuttora solidi, ma è preferibile optare per un'allocazione ancora difensiva alla luce dei rischi di ribasso della crescita.

Valute

- Le posizioni speculative nette sul dollaro statunitense sono nuovamente aumentate. Dato il contesto incerto, sembra che l'USD abbia assunto maggior rilevanza come "porto sicuro", un fenomeno che dovrebbe continuare a favorire la valuta.
- A parità di potere d'acquisto il dollaro USA appare tuttora sopravvalutato.
- La valuta USA dovrebbe comunque beneficiare ancora della divergenza tra la politica monetaria della Fed e quelle di BCE e Bank of Japan (BoJ), in particolare considerato che il livello dei rendimenti delle obbligazioni governative USA (Treasury) appare relativamente attraente.

Materie prime

- Dopo anni di investimenti modesti nell'ampliamento della capacità, diverse materie prime scarseggiano, mentre la domanda è robusta. Molti metalli, ad esempio il rame, potrebbero beneficiare ancora per qualche tempo della domanda associata all'elettrificazione della mobilità e al necessario rafforzamento della rete elettrica.
- Al momento l'invasione dell'Ucraina getta alcune ombre sul mercato energetico: sono molti coloro che non vogliono più acquistare materie prime dalla Russia, d'altro canto non è possibile aumentare rapidamente la capacità in altre aree.
- In presenza di un'inflazione più elevata potrebbe essere interessante ampliare l'esposizione alle commodity. Tuttavia occorre usare sempre buon senso, poiché prima o poi il rallentamento economico intaccherà anche i prezzi delle materie prime, un'evoluzione che favorirebbe la decelerazione dell'inflazione.

Tema di investimento: Le 7 regole degli investitori di successo

- Investimento di capitale e costruzione del patrimonio non sono questioni banali, soprattutto se gli investitori devono bilanciare avversione al rischio e ricerca di rendimento. Ecco sette semplici regole che possono aiutare a investire con serenità.
- Regola n. 1: Conosci te stesso e pondera bene i tuoi piani! Il nostro cervello è il risultato di un processo di evoluzione in atto da migliaia di anni. Di conseguenza, ancora oggi tendiamo ad assumere comportamenti dell'età della pietra che non è possibile spiegare in modo razionale.
- Regola n. 2: A dettare le decisioni di investimento dovrebbe essere la "conservazione del potere di acquisto", non la "sicurezza"! Tutto sembra ruotare attorno al tema della sicurezza. Ma la sicurezza viene spesso intesa come l'assenza di oscillazioni dei corsi. L'inflazione invece non va sottovalutata.
- Regola n. 3: La legge fondamentale dei mercati finanziari recita: focalizzarsi sui premi per il rischio! Infatti, chi sceglie investimenti più rischiosi dovrebbe potersi attendere rendimenti più elevati nel tempo, mentre chi opta per investimenti meno rischiosi potrà ottenere rendimenti meno consistenti.
- Regola n. 4: Investire e non speculare! Chi desidera accrescere il capitale nel lungo periodo, non deve speculare, ma investire. Speculare significa sfruttare le oscillazioni dei corsi a breve termine. Investire significa impiegare il capitale in un'ottica di medio o lungo periodo.
- Regola n. 5: Attenersi a una strategia aiuta a evitare decisioni affrettate.
- Regola n. 6: Non rimandare a domani quello che puoi fare oggi. Meglio non sottovalutare gli effetti dell'interesse composto quando si investe.
- Regola n. 7: Puntare sulla gestione attiva. Chi opta per una gestione attiva, non solo si affida a professionisti che gestiscono gli investimenti di un fondo per generare rendimenti aggiuntivi, ma corre anche meno rischi di detenere titoli che un tempo erano favoriti, ma che oggi potrebbero non essere più redditizi.

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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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. Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei [diritti degli investitori](#) (www.regulatory.allianzgi.com).

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. AdMaster 1745136

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