

# Outlook Mensile

## Pieno di energia

Così come nell'emisfero settentrionale le varie ondate di calore di quest'estate caricano ogni volta l'aria di energia, così un nuovo fattore di incertezza sul fronte politico europeo rende l'atmosfera elettrica: i problemi circa l'approvvigionamento di energia e in particolare di gas naturale. In risposta alle ridotte e quantomeno incerte esportazioni di gas dalla Russia, a fine luglio gli Stati membri dell'UE si sono accordati su un piano d'emergenza sulle forniture di gas a partire dal mese di agosto. La pressione a trovare un compromesso proviene anzitutto dal deterioramento delle previsioni economiche. Ad esempio, per il 2023 la Bundesbank tedesca prevede in uno scenario di rischio (che contempla un'interruzione totale delle forniture di gas naturale russo e quindi pesanti ripercussioni sulla produzione industriale) una perdita di oltre il 6% del PIL tedesco rispetto ad uno scenario di base. Una simile evoluzione scatenerrebbe una grave crisi economica nell'intero continente. Crisi che si tenta per lo meno di mitigare sensibilmente mediante un risparmio preventivo di gas naturale, ma anche tramite la ricerca di nuovi fornitori.

Data la situazione complessa, i prezzi del gas restano molto elevati, a differenza dei prezzi di molte altre materie prime che sono recentemente diminuiti - primo indizio di un indebolimento delle prospettive economiche e quindi anche di una lieve attenuazione delle pressioni inflazionistiche.

Ciononostante, le banche centrali impiegano tuttora molte energie per contenere le attese inflazionistiche e contrastare un'inflazione ancora persistentemente elevata. Attualmente la maggior parte delle banche centrali sembra più preoccupata per l'inflazione che per la crescita. In luglio la Banca Centrale Europea (BCE) ha infatti avviato, seppur con un certo ritardo, il ciclo di inasprimento dei tassi ponendo fine all'era dei tassi di deposito negativi con un rialzo di mezzo punto percentuale. Al



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist  
Global Economics &  
Strategy

**Attualmente la maggior parte delle banche centrali sembra più preoccupata per l'inflazione che per la crescita**

01/08/2022

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	22.429	<b>USA</b>	3 mesi	2,79
Euro Stoxx 50	3.679		2 anni	2,92
S&P 500	4.119		10 anni	2,64
Nasdaq	12.369	<b>Eurolandia</b>	3 mesi	0,23
Nikkei 225	27.595		2 anni	0,28
Hang Seng	19.689		10 anni	0,77
KOSPI	2.452	<b>Giappone</b>	3 mesi	0,07
Bovespa	102.225		2 anni	-0,10
			10 anni	0,12
<b>Materie prime</b>		<b>Cambi</b>		
Petrolio		USD/EUR		1,023
(Brent, USD/barile)	100,2			

contempo ha allestito una sorta di "rete di sicurezza" proprio all'inizio del ciclo di inasprimento. La BCE ha infatti varato un nuovo strumento che le consentirebbe di intervenire nel caso in cui gli spread dei Paesi dell'Europa meridionale superassero i livelli giustificati dai fondamentali, purché lo Stato in questione si attenga alle regole di bilancio dell'UE. A una prima valutazione sorge qualche dubbio sull'effettiva efficacia di tale strumento all'atto pratico.

Nel frattempo, gli investitori dei mercati azionari hanno rivolto l'attenzione alla pubblicazione dei risultati aziendali del secondo trimestre. Alla vigilia della stagione dei bilanci l'evoluzione delle stime di utili si può letteralmente definire alimentata dall'energia. Infatti, da mesi le previsioni degli utili sono sostenute quasi esclusivamente dal settore energetico, dato che la fiducia è già diminuita, soprattutto nel caso delle aziende che dipendono dai consumi. A seguito della flessione degli indicatori anticipatori, proprio in occasione della pubblicazione dei bilanci potremmo assistere a un aumento delle revisioni al ribasso delle stime di utili. Revisioni che potrebbero essere in parte, ma forse non del tutto, scontate nel calo delle quotazioni azionarie. Un buon motivo per mantenere la prudenza sui mercati finanziari. Detto questo, finora ogni crisi del passato ha anche offerto nuove opportunità.

Cordialmente

*Stefan Rondorf*

## Focus sui mercati

### Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- Su entrambe le sponde dell'Atlantico i crescenti rischi di recessione sono al centro dei pensieri degli investitori, che quindi non sarebbero certo colti di sorpresa da una contrazione dell'economia.
- Due fattori potrebbero ancora evitare la flessione: 1) consumi resilienti: in base ai sondaggi i consumatori non sembrano molto ottimisti in ragione della perdita di potere di acquisto, ma spendono comunque con generosità i risparmi accumulati durante la pandemia e beneficiano di un mercato del lavoro solido, 2) una temporanea ma decisa ripresa della Cina all'indomani della politica zero-Covid.
- La prospettiva di una politica monetaria ancora restrittiva nonostante i timori per la crescita impone ancora prudenza sui mercati azionari e su altre asset class rischiose come le obbligazioni high yield. Le prospettive per i mercati obbligazionari appaiono sempre più equilibrate. Se da un lato il rallentamento dell'economia favorisce i titoli governativi (dei Paesi core), dall'altro sembrano ancora plausibili rialzi dei tassi più aggressivi di quanto scontato attualmente sui mercati monetari.

### Azioni

- Dopo le perdite registrate dalle borse nelle scorse settimane, i mercati azionari presentano valutazioni nel complesso più moderate, tanto che alcuni mercati al di fuori degli Stati Uniti possono essere considerati convenienti. Sino a che l'inflazione sarà ostinata e la politica monetaria restrittiva, difficilmente le valutazioni potranno risalire.
- A fine luglio, la stagione di pubblicazione dei bilanci aziendali semestrali può ritenersi soddisfacente, anche se meno convincente rispetto agli ottimi utili registrati lo scorso anno.
- A livello settoriale gli investimenti azionari sono già molto difensivi, cioè orientati su aree poco sensibili all'andamento economico. Ciononostante, in questo momento una maggiore esposizione a settori più ciclici ci sembra prematura.
- Occorre diversificare il più possibile puntando su azioni di qualità, vale a dire su titoli di aziende che vantano bilanci solidi e un buon potere di determinazione dei prezzi. Anche tramite gli investimenti tematici, ad esempio nella sicurezza energetica e nella sicurezza alimentare, nella cybersecurity o in società in grado di beneficiare in modo particolare della lotta al cambiamento climatico.

### Obbligazioni

- Dopo la lunga fase di tassi nominali negativi, ora la financial repression prosegue con un periodo di tassi reali negativi.
- Sul fronte obbligazionario aumentano le attese di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed finalizzati a placare le attese inflazionistiche, mentre la BCE ha appena avviato il ciclo di inasprimento dei tassi. Al contempo le banche centrali iniziano a ridurre i bilanci cresciuti a dismisura. Entrambi i fattori potrebbero pesare ancora sui mercati obbligazionari.
- Alla luce delle incerte previsioni economiche, attualmente i mercati monetari USA prevedono un picco del ciclo di inasprimento dei tassi della Fed nel primo trimestre 2023. Al momento una simile evoluzione appare prematura, poiché anche se nei prossimi mesi è possibile un picco dei tassi di inflazione, occorrono interventi decisi di politica monetaria per frenare driver di inflazione tenaci come retribuzioni e affitti.
- Il nuovo Transmission Protection Instrument dà alla BCE la flessibilità necessaria per poter supportare i Paesi indebitati dell'Europa meridionale; in particolare questo strumento non pone limiti in termini di volumi. Molto positivo è il fatto che l'attivazione del TPI potrà essere preceduto da una valutazione della situazione da parte di diversi soggetti istituzionali. Ma qualcuno potrebbe chiedersi anzitutto che cosa si intende esattamente per ampliamento degli spread "ingiustificato". Inoltre resta da vedere se lo strumento si rivelerà pratico e se supererà le verifiche legali.
- Per le obbligazioni societarie e il debito dei Paesi emergenti si raccomanda ancora selettività. Quanto ai corporate bond di qualità elevata (investment grade), i fondamentali dei bilanci aziendali appaiono tuttora solidi, ma è preferibile optare per un'allocazione ancora difensiva alla luce dei rischi di ribasso per la crescita.

### Valute

- In luglio si sono registrate alcune oscillazioni degne di nota sul fronte di cambi. Per un breve periodo l'euro è sceso sotto la parità con l'USD e un dollaro USA è arrivato a valere quasi 140 yen giapponesi. In entrambi i casi la svalutazione si deve essenzialmente alla divergenza dei tassi di riferimento e della guidance in materia di politica monetaria delle banche centrali.
- Gli investitori speculativi sono già ben orientati a un posizionamento lungo sul dollaro USA. A breve termine si prevede quindi per lo meno un'oscillazione tecnica nella direzione opposta, a favore di euro e yen.
- Detto ciò, in tale contesto incerto l'USD potrebbe beneficiare ancora delle sue qualità di "bene rifugio", al pari del franco svizzero.
- A parità di potere d'acquisto il dollaro USA appare tuttora sopravvalutato.

### Materie prime

- A causa della crisi energetica, i prezzi del gas per l'Europa sui mercati dei futures hanno toccato nuovi record, tuttavia di recente i prezzi di molte altre commodity, compreso il petrolio, sono diminuiti. Tale evoluzione si deve in parte al calo della domanda cinese durante i lockdown dei mesi scorsi e in parte al raffreddamento dell'economia mondiale. I timori inflazionistici dovrebbero quindi attenuarsi.
- Tuttavia, dopo anni di scarsi investimenti nella capacità produttiva, l'offerta di diverse materie prime è modesta, mentre la domanda è ancora, almeno in parte, robusta. Molti metalli, come il rame, potrebbero continuare a godere della domanda legata all'elettrificazione dei trasporti e al necessario adeguamento delle reti elettriche.

**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](http://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](http://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. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. 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 2319947

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