

Outlook Mensile

Verso una nuova era

Ci troviamo alle soglie di una nuova era, che interessa tutto il mondo. Il quadro geopolitico mondiale sta mutando radicalmente. La deglobalizzazione prende piede. La popolazione mondiale aumenta ma invecchia e i tassi di crescita rallentano. I baby boomer vanno in pensione. Già dal 2013 le persone che lasciano il mondo del lavoro nei Paesi industrializzati sono più di quelle che vi entrano. La forza lavoro diminuisce, come indicano anche i recenti dati sull'occupazione USA.

L'inflazione – un fantasma che da tempo non faceva la sua comparsa – è tornata in grande stile e costringe le banche centrali di tutto il mondo a intervenire, che lo vogliano o meno di fronte all'indebolimento dei dati economici. La Federal Reserve (Fed) degli Stati Uniti e la Banca Centrale Europea (BCE) sono state sorprendentemente chiare sul fatto che la lotta all'inflazione ha precedenza persino sulla crescita.

La prima e sinora unica fase di tassi di interesse (nominali) negativi si è bruscamente conclusa. Ora gli investitori devono fare i conti con rendimenti reali (depurati dell'inflazione) inferiori allo zero. E mentre i dati economici vengono passati al microscopio alla ricerca di tendenze recessive o persino di stagflazione, si va delineando una nuova fase di crescita a lungo termine che ci traghetta verso la neutralità climatica. Una nuova era.

Già da ora si può distinguere chi sarà premiato e chi sarà penalizzato dalla **decarbonizzazione**. Il conflitto in **Ucraina** e i conseguenti problemi alle forniture di gas rappresentano un catalizzatore per la transizione a un'economia mondiale neutrale in termini di emissioni di gas serra, così come per la **deglobalizzazione**. Un trend già accelerato dalla digitalizzazione (che rende più economico far fare un lavoro a



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

In presenza di rendimenti nominali bassi e rendimenti reali negativi, è difficile difendere anche solo il potere di acquisto del capitale investito

26/08/2022

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)		
FTSE MIB	21.895	USA	3 mesi	3,07
Euro Stoxx 50	3.604		2 anni	3,34
S&P 500	4.058		10 anni	3,04
Nasdaq	12.142	Eurolandia	3 mesi	0,52
Nikkei 225	28.641		2 anni	0,78
Hang Seng	20.170		10 anni	1,27
KOSPI	2.481	Giappone	3 mesi	0,06
Bovespa	112.299		2 anni	-0,09
			10 anni	0,23
Materie prime		Cambi		
Petrolio (Brent, USD/barile)	101,1		USD/EUR	1,001

dei robot sul suolo nazionale piuttosto che affidarlo a personale all'estero) e dalla fragilità delle filiere, e ora sostenuto anche dalle tensioni geopolitiche.

Tutto considerato, l'inflazione sembra destinata a restare. Un'altra caratteristica di questa nuova era.

In presenza di rendimenti nominali bassi e rendimenti reali negativi, è difficile difendere anche solo il **potere di acquisto del capitale** investito. Senza rischiare un po', ad esempio investendo nelle azioni, non si va molto lontano. In passato le azioni hanno evidenziato un buon andamento in presenza di inflazione. Ma a rendimenti più elevati corrispondono anche rischi maggiori. E i rischi non sono certo diminuiti: l'economia rallenta, mentre le banche centrali lottano contro l'inflazione e potrebbero continuare ad alzare i tassi, fatta eccezione per l'autorità monetaria cinese. E poi naturalmente c'è la situazione geopolitica.

È arrivato il momento di rivedere la composizione degli investimenti a medio-lungo termine e posizionarsi sui segmenti che beneficiano della svolta in atto verso una nuova era.

Cordialmente,

Dr Hans-Jörg Naumer

Focus sui mercati

Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- Le condizioni generali dell'economia rimangono incerte. Lo si vince anche dalle stime di consensus. Le attese inflazionistiche per l'anno in corso e per il prossimo sono sempre più elevate in tutte le aree geografiche, e gli economisti rivedono al ribasso le previsioni di crescita.
- In base ai nostri indicatori proprietari sul rischio di recessione, le probabilità di una recessione negli Stati Uniti sono nettamente aumentate, anche se il mercato del lavoro USA è tuttora molto solido.
- Difficilmente questo influenzerà la politica monetaria, soprattutto quella della Fed. Le banche centrali sanno che devono riacquistare credibilità, dato che per diverso tempo hanno parlato di inflazione "temporanea". Di conseguenza, c'è ancora molto da fare sul fronte dei tassi.
- A breve termine, in ottica tattica, il quadro generale suggerisce tuttora di sottopesare le azioni in base alle considerazioni sui rischi.

Azioni

- Le valutazioni delle azioni e delle obbligazioni, sia governative che societarie, sono migliorate sotto diversi punti di vista, ma risultano tuttora molto eterogenee.
- Quindi le azioni dell'area euro, del Regno Unito e dei Paesi emergenti possono essere considerate sottovalutate. Negli ultimi mesi, le valutazioni dell'azionario USA hanno invece evidenziato una flessione inferiore, motivo per cui tale mercato appare tuttora sopravvalutato. Nel complesso, sui mercati azionari globali il numero di titoli sopravvalutati è decisamente diminuito.
- La riduzione delle attese eccessive circa gli utili aziendali a tre e cinque anni dovrebbe evitare gravi delusioni.

Obbligazioni

- Dopo la lunga fase di tassi nominali negativi, ora la **financial repression** prosegue con un periodo di **tassi reali negativi**.
- L'inflazione si sta radicando. I tassi core che escludono i prezzi di energia e generi alimentari continuano a salire senza sosta.
- Le condizioni di finanziamento sono peggiorate a livello mondiale, soprattutto nei Paesi emergenti.
- Per quanto riguarda i titoli governativi, l'aumento dei rendimenti dei mesi scorsi ha comportato un più modesto miglioramento delle valutazioni. In generale i rendimenti delle obbligazioni governative non sono più in territorio negativo, ma si attestano comunque su livelli contenuti, soprattutto alla luce dell'inflazione. A fronte dell'evoluzione dell'inflazione e della prevedibile politica monetaria si privilegiano le scadenze brevi, che sono meno esposte al rischio di duration.
- Nell'Eurozona gli investimenti dovrebbero concentrarsi sugli Stati core.

Valute

- In base ai nostri modelli proprietari il dollaro USA è sopravvalutato (in alcuni casi anche di molto) rispetto alle principali valute dei Paesi industrializzati ed emergenti.
- In ogni caso, la linea restrittiva della Fed dovrebbe supportarlo ulteriormente.
- Inoltre, data l'attuale incertezza, l'USD potrebbe beneficiare ancora delle sue qualità di "bene rifugio", al pari del franco svizzero. Un altro fattore che dovrebbe continuare a sostenerlo.

Materie prime

- Sulle commodity si privilegia un posizionamento tattico neutrale. Il settore dell'energia beneficia dell'aumento dei prezzi e della scarsità di energia, poiché ci sono restrizioni sul fronte dell'offerta.
- Tuttavia, il settore risente dell'aumento dei tassi, del rafforzamento del dollaro USA e dei crescenti timori di recessione.
- La decarbonizzazione dell'economia mondiale dovrebbe offrire opportunità in termini di investimenti nell'efficienza energetica e di transizione alle energie da fonti rinnovabili, indipendentemente dalle tempistiche.

Tema di investimento: “Crescita verde”

- Il cambiamento climatico è il problema più urgente dei nostri tempi.
- La soluzione non è nella “degrowth” (decrescita), vale a dire la rinuncia consapevole all’espansione economica, anche perchè gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite ci ricordano la necessità di portare avanti la lotta contro fame e povertà.
- L’ONU stima che entro il 2100 la popolazione dell’Africa conterà 3 miliardi di persone in più, vale a dire 4,3 miliardi. L’Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) parla già di “forgotten 3 billion”, 3 miliardi di persone dimenticate, che ancora oggi non dispongono di energia pulita nelle case e cucinano all’aperto su fornelli e in forni improvvisati.
- Dobbiamo promuovere una “crescita verde”, non una “decrescita”. E la via da percorrere è quella della decarbonizzazione dell’economia mondiale. Energie rinnovabili, intelligenza artificiale, infrastrutture adeguate: la transizione a un’economia senza gas serra implica investimenti, crescita e opportunità sui mercati finanziari. L’avvento di questa “nuova era” è irreversibile ed è un trend di lungo periodo.
- La decarbonizzazione dell’economia mondiale dovrebbe essere considerata in termini di investimenti anziché in termini di costi, dal momento che interessa sviluppo demografico, urbanizzazione costante e disponibilità di materie prime. Dal punto di vista degli investitori, l’IA (intelligenza artificiale), gli investimenti nelle energie smart e nell’efficienza energetica, ma anche nel settore idrico (fornitura e depurazione) e nell’approvvigionamento di derrate alimentari (food security) potrebbero trarre vantaggio da tale processo. La situazione geopolitica suggerisce inoltre investimenti nella sicurezza informatica o cybersecurity.

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. 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.