

Outlook Mensile

Trovare un equilibrio

Il 2022 è stato per molti versi un "annus horribilis" nonostante i significativi passi avanti di molti Paesi per riprendersi dalla pandemia. Dopo l'escalation delle tensioni geopolitiche seguita all'invasione dell'Ucraina da parte dell'esercito russo, tutto il mondo - in particolare l'Europa - è sprofondato nella peggiore crisi energetica dagli anni '70. In risposta all'inflazione in aumento, le banche centrali a livello globale hanno operato l'inasprimento monetario più deciso da 40 anni a questa parte. Una mossa che ha comportato importati perdite sui mercati finanziari. In presenza di tassi (reali) in aumento e corsi azionari in calo, sui mercati finanziari non è rimasto alcun "porto sicuro". A farla da padrone è stata l'instabilità. Tra ottobre e novembre si è poi registrato un incoraggiante rally di fine anno, proseguito sino a dicembre.

Anche nel 2023 gli investitori dovranno affrontare grandi sfide. Nel nuovo anno i mercati continueranno a essere influenzati dagli sviluppi sul fronte economico, monetario e geopolitico. L'inflazione, tornata a catalizzare l'attenzione mondiale, può rappresentare un chiaro indicatore dell'aumento degli squilibri ciclici e strutturali tra domanda e offerta nell'economia globale. Gli sconvolgimenti cui abbiamo assistito sono stati causati in primo luogo dall'erogazione di stimoli monetari e fiscali eccessivi in un contesto caratterizzato da cambiamenti strutturali (parole chiave: demografia, deglobalizzazione, decarbonizzazione) e shock esogeni (COVID, Ucraina) profondi. Per riprendere un percorso di crescita sostenibile e riportare l'inflazione al livello

30/12/2022

Indici azionari		Tassi d'interesse (%)	
FTSE MIB	23.707	USA	3 mesi 4,77
Euro Stoxx 50	3.846		2 anni 4,50
S&P 500	3.840		10 anni 3,84
Nasdaq	10.466	Eurolandia	3 mesi 2,18
Nikkei 225	26.095		2 anni 2,56
Hang Seng	19.781		10 anni 2,46
KOSPI	2.236	Giappone	3 mesi 0,06
Bovespa	109.735		2 anni 0,03
Materie prime			10 anni 0,45
Petrolio		Cambi	
(Brent, USD/barile)	84,9	USD/EUR	1,067

target delle banche centrali occorrerà un processo di adeguamento ciclico e strutturale pluriennale dell'economia mondiale volto a ripristinare l'equilibrio.

Il 2023 infatti sarà il primo anno in cui si cercherà di tornare a una situazione di equilibrio.

Dr. Hans-Jörg Naumer.



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

Anche nel 2023 gli investitori dovranno affrontare grandi sfide. Nel nuovo anno i mercati continueranno ad essere influenzati dagli sviluppi sul fronte economico, monetario e geopolitico.

Focus sui mercati

Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- Anche nel primo semestre 2023 i mercati finanziari globali saranno sostenuti dal rallentamento dell'inflazione da un lato e frenati dai crescenti rischi di recessione dall'altro.
- Mentre in passato la decelerazione dell'inflazione è stata accompagnata da solide performance degli asset rischiosi, in un contesto recessivo la situazione è capovolta.
- In presenza di persistenti tensioni sul fronte geopolitico, inflazione più elevata, continui rischi di ribasso per l'economia mondiale e banche centrali con le spalle al muro, anche nel nuovo anno gli investitori si troveranno ad affrontare importanti sfide, prima che si verifichi una svolta congiunturale tale da innescare anche una svolta sui mercati azionari.
- In vista dei futuri sviluppi economici, per il momento è quindi preferibile mantenere un approccio prudente in relazione agli asset rischiosi.

Azioni

- Al di fuori degli Stati Uniti le **valutazioni azionarie** a livello di indici appaiono attraenti. In quest'area aumentano le opportunità di ingresso sul mercato per gli investitori pazienti.
- I rischi per le prospettive economiche potrebbero non essere scontati appieno nelle **stime di utili**. A livello di indice, la crescita degli utili è trainata soprattutto dal comparto energetico, mentre per gran parte degli altri settori si registrano già revisioni al ribasso delle prospettive di utili. Sinora in Europa le previsioni di utili hanno dato prova di resilienza, anche se un forte sostegno è giunto dagli effetti dei cambi. A essere favorite sono state in particolare le aziende europee che generano buona parte del fatturato in dollari USA.
- Per il momento i mercati azionari dovrebbero rimanere vulnerabili alla volatilità. Nelle fasi di debolezza gli investitori avranno quindi la possibilità di riposizionare il portafoglio in vista dell'**avvio di un nuovo ciclo**. Le strategie "income", caratterizzate dalla distribuzione di dividendi stabili ed elevati, nonché da un'ampia diversificazione a livello settoriale, dovrebbero acquisire rilevanza, così come gli investimenti tematici, p.e. nell'area della decarbonizzazione.

Obbligazioni

- Dato l'**aumento dei rendimenti** gli investitori tornano a interessarsi ai titoli governativi, in particolare negli USA.
- Le obbligazioni governative potrebbero apparire interessanti in un contesto caratterizzato da una diminuzione dei timori per l'inflazione a cui fa da contraltare l'aumento delle preoccupazioni circa la crescita. In ogni caso, si privilegia una ripresa graduale degli investimenti nell'asset class, almeno finché si prospetteranno nuovi rialzi dei tassi delle banche centrali.
- Quanto ai **titoli corporate** (Investment Grade e High Yield – quindi con affidabilità creditizia maggiore o minore), è preferibile avere ancora un po' di pazienza. Considerati i maggiori rischi di recessione globale, le valutazioni non risultano particolarmente interessanti.
- In riferimento alle **obbligazioni dei mercati emergenti**, vale la pena di monitorare le condizioni finanziarie globali. Tenzialmente queste ultime dovrebbero diventare ancor più restrittive. È quindi raccomandabile usare prudenza.

Valute

- In base al nostro modello di equilibrio a lungo termine il **dollaro** è leggermente sopravvalutato rispetto alla maggior parte delle principali valute dei Paesi avanzati ed emergenti.
- L'USD si conferma forte nonostante le indicazioni sulla valutazione. Al momento, un consolidamento del trend del dollaro appare realistico solo se nei prossimi mesi altre banche centrali opereranno un inasprimento analogo a quello della Fed e lo svantaggio competitivo dei costi dell'energia relativi tornerà a rappresentare un fattore penalizzante per gli Stati Uniti.
- Se l'apprezzamento del dollaro dovesse proseguire, in tutto il mondo aumenteranno i **rischi per la stabilità finanziaria**, in particolare nei Paesi emergenti che devono provvedere al servizio di un debito elevato denominato in USD. Numerosi Paesi con valute nazionali deboli importano inflazione nelle rispettive economie. Vale anche per l'Eurozona.

Materie prime

- Sulle commodity è preferibile un posizionamento tattico neutrale.
- I principali fattori d'influenza mandano segnali eterogenei. La forza del dollaro penalizza diverse materie prime. È atteso un generale rallentamento della domanda. A tale evoluzione in alcuni casi farà comunque da contraltare una riduzione dell'offerta e degli investimenti (p.e. un taglio delle forniture di petrolio dell'OPEC). Nel caso di altre commodity l'offerta è limitata per ragioni strutturali.
- 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: entrare sul mercato o aspettare?

- Anche in un contesto caratterizzato da rendimenti reali prevalentemente negativi vale la solita regola: per ottenere performance più elevate bisogna essere disposti a correre più rischi a livello di maggiori oscillazioni delle quotazioni. Ad esempio investendo in azioni.
- La storia insegna che, nonostante tutti gli alti e bassi e i periodi davvero difficili, simili investimenti alla fine premiano.
- Ma allora una domanda sorge spontanea: conviene investire nel mercato azionario o è meglio attendere ancora? L'incertezza è elevata. L'invasione dell'Ucraina crea molte imponderabilità. Non dimentichiamo poi l'incremento dell'inflazione e che le autorità monetarie porteranno ancora avanti l'inasprimento dei tassi.
- Dunque meglio entrare sul mercato o aspettare? Questo è il dilemma. Da un punto di vista di finanza comportamentale non si tratta di una scelta facile, poiché l'avversione al rischio che di norma prevale in simili contesti, induce gli investitori ad aspettare troppo a lungo. L'avversione alle perdite è troppo forte. Il rovescio della medaglia è che un simile atteggiamento potrebbe impedire di beneficiare dei rendimenti nella successiva fase di recupero.
- Proviamo a spiegarlo con un esempio concreto dal passato: chi avesse investito nel mercato azionario mondiale, rappresentato dall'MSCI World, negli ultimi 25 anni, ma si fosse perso i 20 giorni migliori delle borse, avrebbe ottenuto un rendimento medio annuo del 2,7%. Chi avesse mancato i 40 giorni migliori avrebbe perso in media lo 0,6% annuo. Chi invece avesse mantenuto gli investimenti per tutto il periodo avrebbe guadagnato poco più dell'8% p.a.
- Naturalmente si tratta di un'analisi riferita al passato. Difficilmente la storia si ripete in maniera identica, ma una simile analisi è istruttiva poiché mostra il costo di aspettare.
- Potrebbe valere la pena di investire gradualmente, di procedere a piccoli passi. In tal caso si definisce l'importo da investire, che però non viene investito tutto in una volta, ma in più tranches di uguale ammontare in un determinato periodo di tempo. Ad esempio nell'arco di sei mesi.
- In termini di psicologia comportamentale, l'impegno a seguire una strategia di questo tipo viene associato ai piani di accumulo del capitale propri dei piani di risparmio.

Dr. Hans-Jörg Naumer

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 variazioni 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.