

Indistruttibile?

Alcune settimane fa ci siamo chiesti se, a fronte delle prime crepe nel sistema finanziario, le banche centrali potessero iniziare a usare maggior cautela nei rispettivi cicli di rialzo dei tassi.

A questa stessa domanda i mercati finanziari avevano già dato una risposta chiara: ad un certo punto i future del mercato monetario USA indicavano un tasso di riferimento del 3,75% a fine anno; in quel momento, a metà marzo, ciò avrebbe implicato un ribasso dei tassi di circa un punto percentuale nel corso del 2023.

Nel frattempo il sistema bancario ha attraversato un periodo di forti turbolenze e quindi le attese circa i tagli dei tassi di interesse si sono ridimensionate. Una tempestiva iniezione di liquidità ha scongiurato in breve tempo una possibile spirale ribassistica nel sistema. Le banche saranno sempre legate a doppio filo alle economie in cui operano. E una banca che non gode di fiducia non può sopravvivere a lungo. Tuttavia, allo stato attuale, è difficile immaginare che il settore bancario



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

tradizionale, regolamentato in modo piuttosto severo, si possa trovare all'epicentro di un'altra crisi come quella del 2007-2009, nonostante i recenti problemi di alcuni istituti di credito statunitensi.

Nel frattempo i timori di una crisi energetica e di una depressione invernale in Europa sono stati del tutto fuggiti. In Cina l'economia è in ripresa, soprattutto sul fronte interno. E negli Stati Uniti? E' soprattutto il settore dei servizi che ostacola la Federal Reserve (Fed) nel suo intento di raffreddare l'economia. I consumi si confermano sufficientemente solidi. Le famiglie infatti sembrano poter contare ancora sui risparmi accumulati durante la pandemia e la robustezza del mercato del lavoro garantisce loro redditi adeguati.

Tale situazione non consente tuttavia di fare passi avanti nella lotta all'inflazione. La misura dell'inflazione preferita dalla Fed, l'indice dei prezzi per la spesa per i consumi personali (PCE core), è pari al 4,6% annuo, cioè oltre il doppio rispetto al target del 2%. In base ad altri parametri, come lo Sticky Price Consumer Price Index della Fed di Atlanta, che comprende beni i cui prezzi cambiano solo di rado, l'incremento dei prezzi si attesterebbe a oltre il 6% a/a.

Su scala globale la crescita sembra al momento più resiliente del previsto, tanto che rispetto ad alcuni mesi fa i timori di una recessione negli Stati Uniti o altrove sono diminuiti. Ma il ciclo economico è indistruttibile? Probabilmente no. Da un lato gli

News



Tenersi aggiornati
Analisi dei principali dati macroeconomici ed il parere dei nostri esperti sulle possibili evoluzioni future dell'economia.

effetti dei recenti rialzi dei tassi di interesse potrebbero gradualmente intensificarsi, dall'altro potremmo assistere a ulteriori interventi sui tassi, soprattutto da parte delle autorità monetarie in ritardo nel processo di normalizzazione, come ad esempio la Banca Centrale Europea (BCE). Inoltre, dopo le tensioni nel settore bancario, le condizioni per la concessione di prestiti nelle principali aree geografiche potrebbero inasprirsi, un trend iniziato già prima degli eventi recenti che hanno interessato alcune banche. Anche nel settore manifatturiero si osservano segni di rallentamento, ad esempio nei nuovi ordinativi, e attualmente la produzione è sostenuta dall'evasione degli ordini arretrati.

Tale dinamica si sta gradualmente ripercuotendo sugli utili aziendali, con fatturati e margini in calo rispetto alle forti cifre dell'anno scorso. In tale contesto le azioni, che sono asset "reali" in quanto rappresentano quote di una società, beneficiano del fatto che le aziende possano trasferire rapidamente gli aumenti di prezzo ai clienti, almeno in una certa misura. In una prospettiva di più lungo termine, la crescita del fatturato e i margini risultano tuttora solidi.

In termini di asset allocation per gli investitori ne consegue quanto segue:

Di recente i mercati azionari, e soprattutto quello europeo, hanno dato l'impressione di poter guardare oltre i motivi di preoccupazione. Tanto più a lungo l'economia darà prova di resilienza, tanto più potranno guadagnare terreno. Tuttavia vi sono ancora numerosi motivi per aspettarsi un notevole aumento della volatilità. Per il momento manteniamo quindi la prudenza e a livello geografico preferiamo i mercati europei e asiatici.

Più sono agitate le acque, maggiori sono le probabilità di una ricerca delle obbligazioni governative come beni rifugio. Resta tuttavia incertezza sul numero di nuovi rialzi dei tassi a opera delle banche centrali. La lotta all'inflazione potrebbe rivelarsi una maratona.

Se la Fed dovesse indicare la conclusione del ciclo di rialzo dei tassi prima di altre banche centrali, potremmo assistere a un apprezzamento di valute quali euro o yen, in quanto la BCE o la Bank of Japan potrebbero inasprire ulteriormente la propria politica monetaria.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Tema di investimento:

Dividendi – Stabilità nelle fasi di turbolenza

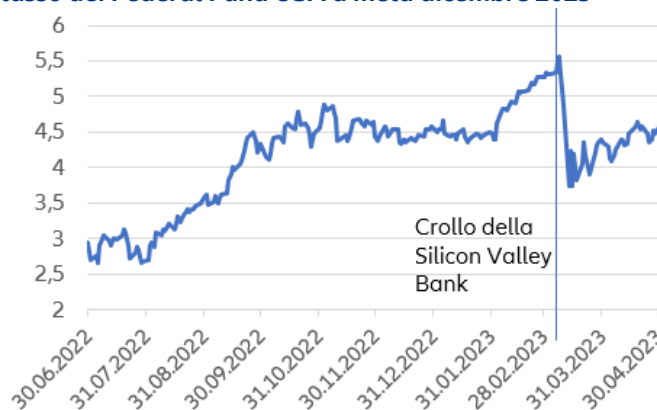
- Dopo lo stop causa pandemia nel 2020, nel 2022 è proseguita la ripresa delle distribuzioni di dividendi. La percentuale di società che pagano dividendi in seno allo STOXX Europe 600 non è ancora tornata al livello pre-pandemia, ma lo scorso anno è salita ancora attestandosi a quasi il 90% del dato del 2019. Quanto all'S&P 500, la quota di società che effettuano distribuzioni ha quasi recuperato rispetto all'era pre-Covid.
- In passato sono stati in particolare gli investitori in azioni europee a beneficiare di dividendi elevati. Le distribuzioni contribuiscono a stabilizzare la performance complessiva negli anni in cui l'andamento dei corsi è negativo, come dimostra l'analisi dei periodi di investimento di 5 anni dal 1978 a fine 2022. Quanto al rendimento annualizzato a cinque anni, i dividendi hanno compensato parzialmente le perdite.
- Nel periodo 1978-fine 2022 il contributo dei dividendi alla performance complessiva annualizzata degli investimenti azionari dell'MSCI Europe è stato del 35% circa. Nell'America settentrionale (MSCI North America) e nella regione Asia-Pacifico (MSCI Pacific), l'apporto dei dividendi alle performance totali è stato rispettivamente pari al 26% e a poco meno del 31%, cioè più di un quarto.
- Inoltre, nel complesso i dividendi evidenziano oscillazioni meno ampie di quelle degli utili delle società; lo confermano i calcoli proprietari a partire dai dati di Robert Shiller¹.
- Dall'analisi dei dati storici emerge quanto segue: forse i dividendi non saranno in grado di superare tutte le tempeste (si pensi ad esempio alla pandemia), ma possono evidenziare un livello di affidabilità particolarmente apprezzato in tempi di crisi. Infatti offrono un contributo degno di nota al rendimento complessivo.

¹ Shiller, Robert; „U.S. Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio“; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>; ultima verifica in data 26 aprile 2023. Il precedente download risale a dicembre 2021.

Panoramica del mercato al 02.05.2023

Indici azionari		
FTSE MIB		26.630
Euro Stoxx 50		4.308
S&P 500		4.120
Nasdaq		12.081
Nikkei 225		29.158
Hang Seng		19.699
KOSPI		2.501
Bovespa		101.927
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,34
	2 anni	4,21
	10 anni	3,59
Eurolandia	3 mesi	3,27
	2 anni	2,79
	10 anni	2,32
Giappone	3 mesi	0,07
	2 anni	-0,05
	10 anni	0,36
Cambi		
USD/EUR		1,097
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		75,4

Tasso implicito nei futures del mercato monetario per il tasso dei Federal Fund USA a metà dicembre 2023



Fonte: Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy, al 3 maggio 2023

**AGENDA POLITICA 2023:
I PROSSIMI EVENTI**

11 maggio	UK	BoE Policy Meeting
19 – 21 maggio	G7	G7 Summit in Japan
5 giugno	UN	Start UN-Climate Conference

Se non diversamente indicato le fonti dei dati e delle informazioni sono Thomson Reuters, Refinitiv Datastream. La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.

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. 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. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette 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, it.allianzgi.com, 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. Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.