

Fatti concreti

Partiamo dalle buone notizie: i tassi di inflazione diminuiscono, in tutto il mondo. Sembra infatti che l'inflazione abbia superato il picco.

Ma sono prossimi al picco anche i tassi di interesse dettati dalla politica monetaria: basti pensare al dibattito alle recenti riunioni della Federal Reserve (Fed) e della Banca Centrale Europea (BCE). Tuttavia, il ciclo di rialzo probabilmente non è ancora concluso. In generale le autorità monetarie di tutto il mondo, con poche eccezioni, sono ancora in modalità restrittiva.

Sembra esserci un ampio consenso di mercato circa il numero e l'entità dei prossimi interventi attesi sui tassi di interesse, per lo meno utilizzando i tassi del mercato monetario come base di calcolo delle aspettative. Detto ciò, le banche centrali potrebbero sorprendere i partecipanti del mercato mantenendo i tassi di riferimento invariati per un lungo periodo di tempo prima di ricominciare a tagliarli. Noi usiamo

una certa prudenza e prevediamo che i tassi rimarranno "elevati a lungo", essenzialmente perché probabilmente l'**inflazione** si rivelerà più tenace di quanto generalmente atteso. Il calo dei prezzi dell'energia e la normalizzazione delle filiere hanno sicuramente contribuito alla diminuzione delle pressioni inflazionistiche, tuttavia i tassi core continuano a preoccupare in diversi Paesi. L'inflazione core si basa sui prezzi di tutti i beni che non rientrano nelle categorie energia e alimentari. E le attese inflazionistiche per tali beni devono diminuire.

In ogni caso, se la politica monetaria si avvicina al picco ciclico, verosimilmente l'attenzione tornerà a concentrarsi sui dati relativi all'economia reale. E questo ci riporta alla domanda sulle probabilità di una recessione imminente. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) relativi a Stati Uniti, area euro, Regno Unito e Cina puntano unanimemente verso il basso, ma ancora non preannunciano una recessione nei prossimi mesi. Ciononostante la crescita rallenta. Il PMI manifatturiero globale indica già una tendenza alla contrazione che potrebbe presto interessare anche il settore dei servizi.

Con tutta probabilità nessuno si sorprenderebbe per una recessione. Secondo il sondaggio di Bank of America, a livello mondiale la grande maggioranza dei gestori di fondi prevede una recessione entro la fine del 2023 o l'inizio del 2024. Solo una minoranza si attende una recessione più avanti.

News



Tenersi aggiornati

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

Lo scenario di base contempla un "soft landing", cioè una breve battuta d'arresto e poi una risalita dell'economia globale. Sinora tuttavia i dati reali non confermano questa prospettiva.

Al contempo, le valutazioni dell'azionario USA appaiono tuttora ambiziose in base al rapporto prezzo/utili (P/E) di Shiller depurato degli effetti stagionali. E dovranno essere giustificate dagli utili futuri. Inoltre a livello nazionale gli utili aziendali sono inferiori agli utili delle società dell'S&P 500. In passato tale fenomeno era un segnale d'allarme.



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

In tale contesto appare plausibile la seguente allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni:

- Gli investitori che stanno rivalutando la propria allocazione azionaria per motivi strategici dovrebbero tenere a mente che probabilmente l’inflazione resterà alta ancora a lungo. Quindi sarebbe bene ampliare le posizioni in azioni, dal momento che gli investitori avranno bisogno di rendimenti reali.
- In questo momento da un punto di vista tattico (e per le rettifiche temporanee all’allocazione a lungo termine) è preferibile adottare un approccio più prudente.
- All’orizzonte si profila una recessione.
- Le valutazioni delle azioni USA appaiono per lo meno ambiziose, se misurate, ad esempio, in base al P/E di Shiller depurato degli effetti ciclici.
- Le azioni dell’area euro scambiano a livello neutrale, mentre l’azionario del Regno Unito e i titoli dei mercati emergenti risultano ancora convenienti.
- Tuttavia, è difficile che i mercati di queste aree geografiche si sgancino dal mercato USA, il quale attualmente è trainato da una manciata di colossi del settore tecnologico.
- Stando alle valutazioni gli investitori dovrebbero usare prudenza con questi grandi gruppi tecnologici. Secondo il sondaggio di Bank of America, in questo momento i titoli tecnologici vanno per la maggiore e sono oggetto delle principali posizioni sovrappesate assunte dai gestori di fondi in tutto il mondo. Naturalmente i prezzi hanno già raggiunto livelli speculativi e dovranno essere sostenuti da un prossimo incremento degli utili.
- Anche le valutazioni di mercato sembrano speculative se prendiamo in considerazione i P/E prospettici a 12 mesi delle società dell’S&P 500 rispetto alla volatilità. Questo parametro dà un’idea della propensione al rischio degli investitori e al momento si colloca a oltre una deviazione standard sopra la media del periodo dall’inizio degli anni ‘90.

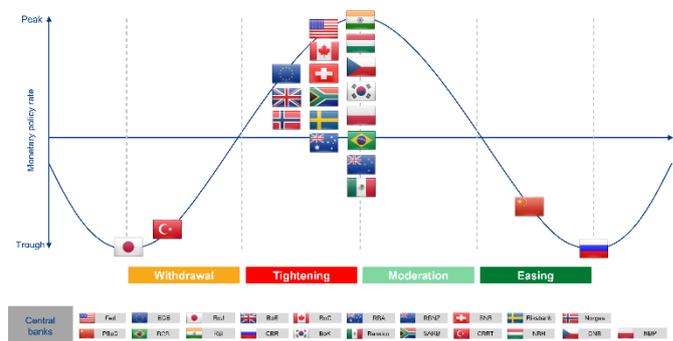
Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Panoramica del mercato al 28.07.2023

Indici azionari		
FTSE MIB		29.500
Euro Stoxx 50		4.462
S&P 500		4.582
Nasdaq		14.317
Nikkei 225		33.172
Hang Seng		19.917
KOSPI		2.608
Bovespa		120.187
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,63
	2 anni	5,04
	10 anni	4,00
Eurolandia	3 mesi	3,71
	2 anni	3,12
	10 anni	2,44
Giappone	3 mesi	0,07
	2 anni	-0,02
	10 anni	0,42
Cambi		
USD/EUR		1,101
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		85,0

Ciclo della politica monetaria globale: stato attuale



Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (dati al 30 giugno 2023)

Tema di investimento: Rischio e rendimento

- I tassi di interesse bassi/negativi appartengono al passato. Le cedole obbligazionarie sono tornate in territorio positivo e le obbligazioni sono finalmente tornate a essere un'asset class da prendere in considerazione.
- Tuttavia, è bene dare uno sguardo alle performance reali – cioè alle performance nominali depurate dell'inflazione – ricordando che probabilmente i tassi di inflazione resteranno alti per qualche tempo, non da ultimo a causa della deglobalizzazione e della decarbonizzazione. Gli investitori si chiederanno quindi se è il caso di inserire in portafoglio anche asset class con performance attese più elevate.
- Rendimenti più elevati comportano anche rischi più alti.
- L'allocazione strategica si concentra sugli investimenti a lungo termine del portafoglio anziché su considerazioni tattiche sul breve periodo. Naturalmente nel quadro di un'allocazione strategica sono sempre possibili ritocchi tattici.
- Da uno sguardo agli sviluppi passati si possono trarre interessanti considerazioni strategiche.
- Le serie di dati a lungo termine¹ mostrano che, a partire dal 1801 sino a fine 2022, i Treasury USA hanno reso in media il 3,3% l'anno. Le azioni statunitensi hanno offerto una performance del 6,88%. È il premio di rischio del 2,84% che fa la differenza. Un investimento di 1 dollaro USA in obbligazioni effettuato all'inizio della serie di dati avrebbe fruttato poco più di USD 1.300 a fine periodo. Invece 1 dollaro USA investito in azioni avrebbe reso oltre USD 2,4 milioni nel medesimo periodo. Ovviamente nessuno investe per un lasso di tempo così lungo. Tuttavia c'è un altro dato interessante: fatta eccezione per due casi, le azioni hanno generato un premio di rischio in tutti i periodi di 30 anni compresi in questi due secoli abbondanti. E 30 anni sono un buon periodo di investimento per risparmiare in vista del pensionamento.
- La performance passata non è garanzia di risultati futuri e neppure di scomparsa di tutti i rischi imminenti, ma di certo in passato l'assunzione di rischio è stata premiata.

AGENDA POLITICA 2023: I PROSSIMI EVENTI

-- Settembre	FR	Senate elections
6 Settembre	CA	Bank of Canada Meeting
9-10 Settembre	G20	G20 summit in India
14 Settembre	EZ	ECB Meeting
15 Settembre	RU	Bank of Russia Meeting

¹ Fonti: Jeremy Siegel database 1801-1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900-2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; dati a dicembre 2022.

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.