

Temi chiave e opportunità per il 2024

Siamo giunti ormai quasi al termine del 2023, un anno che per gli investitori è stato più soddisfacente di quanto ci si potesse aspettare, per lo meno sino a fine novembre.

Restano aperte alcune questioni per l'anno che verrà, il quale a sua volta ce ne riserverà di nuove. Cosa possiamo aspettarci per il 2024 e quali opportunità potrebbero presentarsi?

Il primo fattore chiave da prendere in considerazione è l'**andamento dell'inflazione**. Ultimamente la corsa dei prezzi ha mostrato una tendenza alla decelerazione. L'inflazione core (che esclude energia e generi alimentari) è diminuita su entrambe le sponde dell'Atlantico. Tuttavia i tassi di variazione annua si attestano

ancora abbondantemente sopra il target del 2% fissato da diverse banche centrali. In caso di conferma dei recenti segnali di allentamento nella crescita dei salari e, negli Stati Uniti, dei canoni di affitto, nel 2024 i tassi di inflazione potrebbero avvicinarsi, anche solo temporaneamente, alla soglia del 2%. Tuttavia non vi è alcuna certezza.

La storia insegna che ad un anno circa dal raggiungimento del picco dell'inflazione, il suo tasso di rallentamento diminuisce notevolmente e che i cali dei tassi di inflazione sono spesso interrotti da nuove ondate di aumento. Al contrario, le attese inflazionistiche dei consumatori restano elevate. L'inflazione rallenta, ma non è ancora stata sconfitta.

Un fattore strettamente collegato all'inflazione è la **politica monetaria**. Secondo la stragrande maggioranza degli investitori, i tassi di riferimento delle banche centrali occidentali hanno raggiunto il picco. Sorge quindi l'inevitabile domanda circa la possibile entità di una riduzione dei tassi il prossimo anno. Prima però occorre chiarire un'altra questione: se le banche centrali siano davvero riuscite a ridurre la domanda sufficientemente e in modo sostenibile. La risposta è positiva per quanto riguarda l'area euro, un po' meno per gli Stati Uniti, per quanto anche oltreoceano si scorgano i primi

News



Tenersi aggiornati

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

segni di un rallentamento dell'economia.

Quindi un tema chiave del 2024 sarà anche la possibilità di una riduzione dei tassi da parte di alcune banche centrali. Detto ciò, i tagli dei tassi scontati al momento dal mercato sembrano già molto ambiziosi (quasi 100 punti base nel caso della Federal Reserve).

Infine le prospettive sulla **crescita economica**. La maggior parte degli investitori sembra desiderare



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

ardentemente un "soft landing" per l'economia USA, e le stime di economisti ed analisti societari in merito a crescita e utili vanno in questa stessa direzione. Affinché tali speranze si avverino occorre una concomitanza di inflazione stabilmente "domata" e di crescita frenata ma non "soffocata". Un difficile gioco di equilibri per tutti gli attori, che potrebbe essere agevolato da un elemento in particolare: l'aumento della produttività. L'offerta di beni e servizi aumenterebbe senza alimentare l'inflazione a fronte di una domanda crescente. Di conseguenza trend strutturali come intelligenza artificiale, automatizzazione e digitalizzazione resteranno al centro dell'attenzione degli investitori anche nel 2024 e oltre.

Insieme alle speranze di un atterraggio morbido permane però il rischio di un raffreddamento eccessivo dell'economia, che non va trascurato. Probabilmente l'impatto del rialzo dei tassi si farà sentire, anche se questa volta l'effetto "frenante" potrebbe manifestarsi con un maggiore ritardo temporale, soprattutto negli USA.

A questo proposito il prossimo anno sarà interessante osservare l'evoluzione del mercato del lavoro. Un sensibile aumento della disoccupazione avrebbe delle conseguenze anzitutto sui consumi, ma anche sulla capacità di servizio del debito.

I mercati dovrebbero inoltre monitorare la situazione geopolitica. Nel migliore dei casi basteranno degli sguardi fugaci. Oltre al conflitto in Medio Oriente e alla guerra in Ucraina, ricordiamo che a novembre 2024 negli Stati Uniti si terranno le elezioni presidenziali, le quali rappresentano un'importante e ben **nota incognita**. A seconda dell'esito delle urne ci saranno dei cambiamenti importanti, soprattutto per l'Europa, ad esempio in termini di spesa per la difesa.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Opportunità per il 2024: azioni, obbligazioni e Asia

Quali possibilità si prospettano per gli investitori nel 2024?

Nel corso dell'anno le **obbligazioni governative** potrebbero beneficiare delle speranze di un calo dei tassi di interesse. Al principio sarà indifferente se le banche centrali prenderanno in considerazione un'eventuale riduzione dei tassi in ragione di sviluppi favorevoli dell'inflazione e/o di un consistente rallentamento dell'economia. Per gli investitori in euro che scelgono i Bund a 10 anni non vi è alcuna garanzia di preservazione del capitale reale in caso di detenzione dei titoli sino a scadenza. Gli investitori in dollari statunitensi potrebbero invece ottenere rendimenti reali positivi tramite i titoli governativi USA a 10 anni, mentre gli investitori

internazionali dovrebbero fare attenzione al rischio di cambio. Soprattutto in uno scenario di recessione occorre mettere in conto la possibilità di un calo dei rendimenti a breve termine e di un irripidimento della curva.

I **mercati azionari**, soprattutto negli Stati Uniti, saranno influenzati principalmente dall'andamento della crescita. Un atterraggio morbido dell'economia USA potrebbe spingere le azioni verso nuovi massimi. Il mercato potrebbe così crescere in ampiezza, a vantaggio in particolare di segmenti trascurati come i titoli delle società a piccola capitalizzazione (small cap). In caso di recessione, invece, eventuali correzioni nel corso dell'anno potrebbero offrire dei buoni punti di ingresso.

In entrambi gli scenari le società di consolidata qualità con potere di determinazione dei prezzi potrebbero contribuire alla stabilità del portafoglio. L'azionario giapponese sembra promettente, per lo meno rispetto ad altri mercati, poiché, almeno all'inizio dell'anno, godrà di una politica monetaria ancora molto espansiva e di tassi reali negativi. Nel lungo periodo le azioni, miglior esempio di asset reali, potrebbero essere la scelta migliore per la preservazione del capitale reale.

Ora che i tassi sono aumentati, si può tornare a parlare di costo del denaro. Coloro che investono in **obbligazioni societarie** dovranno quindi operare un'attenta selezione tra "buoni" e "cattivi" emittenti. Tale situazione dovrebbe offrire buone opportunità per i gestori attivi in questo segmento.

I mercati obbligazionari asiatici, in particolare al di fuori di quello cinese, sembrano interessanti. Dovrebbero essere favoriti dalla prospettiva che i tassi della Federal Reserve statunitense abbiano raggiunto il picco. Diversi Paesi asiatici che gravitano attorno alla Cina possono contare su solide prospettive di crescita, poiché beneficiano della diversificazione e della regionalizzazione delle filiere, nonché di una popolazione attiva giovane.

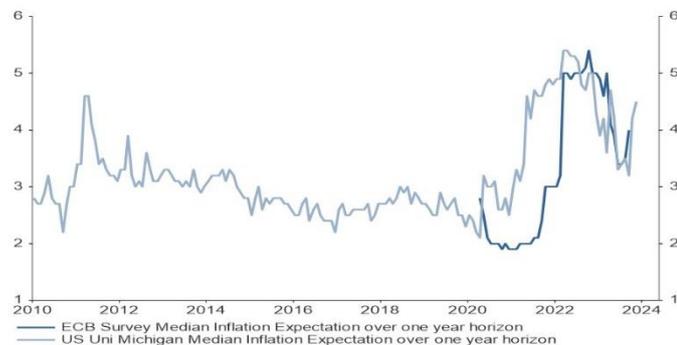
L'aumento dei rendimenti obbligazionari rivitalizza i portafogli **multi asset** e le prospettive di rendimento delle diverse asset class sono nuovamente simili. La carta vincente resta quella della diversificazione. Si raccomanda tuttora di privilegiare gli investimenti sostenibili, dato che possono contribuire a migliorare il profilo di rischio/rendimento dei portafogli.

Panoramica del mercato al 27.11.2023

Indici azionari		
FTSE MIB		29.342
Euro Stoxx 50		4.334
S&P 500		4.550
Nasdaq		14.241
Nikkei 225		33.408
Hang Seng		17.354
KOSPI		2.522
Bovespa		125.731
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,65
	2 anni	4,96
	10 anni	4,50
Eurolandia	3 mesi	3,94
	2 anni	3,27
	10 anni	2,61
Giappone	3 mesi	0,07
	2 anni	0,05
	10 anni	0,75
Cambi		
USD/EUR		1,095
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		80,0

L'inflazione rallenta ma è ancora ben presente

Di recente le attese inflazionistiche dei consumatori intervistati negli Stati Uniti e in Europa sono nuovamente aumentate



Fonte: LSEG Datastream, banca Centrale Europea, Università del Michigan; dati al 27 novembre 2023

**Tema di investimento:
I vari aspetti della disruption**

- L'investimento tematico, inteso come allocazione del capitale in base a trend di lungo periodo senza vincoli geografici o settoriali, sembra un'opzione sempre più al centro degli interessi degli investitori.
- Un fenomeno comprensibile, se si desidera sfruttare a proprio vantaggio nei portafogli la persistente disruption.
- La deglobalizzazione avanza. Gli eventi epocali sul fronte geopolitico comportano dissesti lungo le filiere, ma sono sostenuti da un trend positivo, la digitalizzazione.
- Ora che i robot diventano più economici, la produzione oltremare è sempre meno vantaggiosa. La rilocalizzazione della produzione nelle vicinanze della clientela è più semplice e conveniente.
- Poi c'è il fattore demografia. La popolazione mondiale continua ad aumentare, ma invecchia. Su scala globale la percentuale di occupati sul totale della popolazione diminuisce. Si prevede quindi un aumento delle pressioni salariali.
- Prosegue inoltre la decarbonizzazione dell'economia mondiale.
- Deglobalizzazione, digitalizzazione, demografia e decarbonizzazione sono le "4 D" che incidono anche sull'aumento della domanda di materie prime e sulla crescente urbanizzazione. Gli investitori di lungo periodo dovrebbero analizzare a fondo questi trend.

**AGENDA POLITICA 2023:
I PROSSIMI EVENTI**

07 Dec	CA	Bank of Canada Meeting
14 Dec	US	FOMC Meeting
	UK	BoE Policy Meeting
15 Dec	EZ	ECB Meeting
19 Dec	JN	BoJ Meeting

Se non diversamente indicato le fonti dei dati e delle informazioni sono Thomson Reuters, Refinitiv Datastream, Bloomberg. 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](https://www.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.