

2024

C'è un'elevata probabilità che l'economia USA nel 2024 entri in recessione. Lo segnalano diversi indicatori anticipatori, ad esempio la curva dei rendimenti invertita (i rendimenti delle obbligazioni a lunga scadenza sono inferiori a quelli dei titoli a breve scadenza), la contrazione della massa monetaria e i tassi di interesse elevati. I mercati per il momento non scontano tale scenario negativo. Ma la storia insegna che raramente le stime di consensus degli economisti hanno previsto con esattezza una recessione.



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

Al contempo, **i tassi di inflazione** restano elevati. Sebbene i prezzi abbiano rallentato la corsa rispetto ai livelli di picco del 2022, in molti Paesi l'obiettivo del 2% fissato dalle banche centrali è ancora lontano. Le persistenti pressioni sui prezzi non sorprendono: l'impennata dell'inflazione tra il 2021 e il 2022 non è riconducibile solo alla pandemia e agli shock dei prezzi dell'energia, ma anche all'ingente liquidità immessa nel sistema tramite politiche monetarie estremamente accomodanti. Il denaro a buon mercato offerto dalle banche centrali prima o poi si trasmette sempre all'economia reale. Adattando leggermente una frase di Milton Friedman: l'inflazione è sempre e ovunque – anche – un fenomeno monetario. Inoltre, il passato insegna che l'inflazione è persistente.

Non dimentichiamo gli "aspetti della disruption". Deglobalizzazione, decarbonizzazione e demografia dovrebbero alimentare pressioni strutturali sui prezzi. Solo la digitalizzazione potrebbe fornire qualche beneficio a livello di inflazione. La politica monetaria sarà quindi un tema chiave anche il prossimo anno. Proprio come la geopolitica. Le tensioni geopolitiche, alimentate dai conflitti in Medio Oriente e in Ucraina, dipingono un quadro difficile. In molte parti del mondo si andrà alle urne. Segnaliamo in particolare l'elezione del Parlamento europeo e la corsa alla Casa Bianca negli Stati Uniti. Resta da vedere se la banca centrale giapponese (Bank of Japan) porrà fine alla politica di controllo della

News



Tenersi aggiornati

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

curva dei rendimenti che da anni pone un tetto ai tassi delle obbligazioni governative. Al contempo, l'inflazione non è l'unica preoccupazione: anche i prezzi dell'energia restano un tema critico.

In termini di asset class, le obbligazioni sono tornate in auge e la loro attrattività sembra destinata a continuare. Sul fronte azionario, le parole d'ordine risultano essere diversificazione e selezione. In caso di recessione negli Stati Uniti, le nostre analisi indicano che, in passato, il trend di inversione al rialzo dei mercati azionari non si è mai verificato prima di una recessione, bensì durante, quando i mercati anticipavano la ripresa.

Il 2024 si prospetta quindi come un altro anno movimentato. Non c'è nulla di nuovo in questo (cfr. grafico). La storia dei mercati finanziari è costellata di rischi, ma alla fine la crescita ha prevalso. Senza rischiare, nessun investitore può aspettarsi di ricevere un premio per il rischio. Tutto considerato, nel 2024 gli investitori potrebbero avvalersi dell'intero universo del "multi asset", cioè dell'allocazione attiva in più asset class. La chiave è sempre la gestione attiva dei portafogli di investimento.

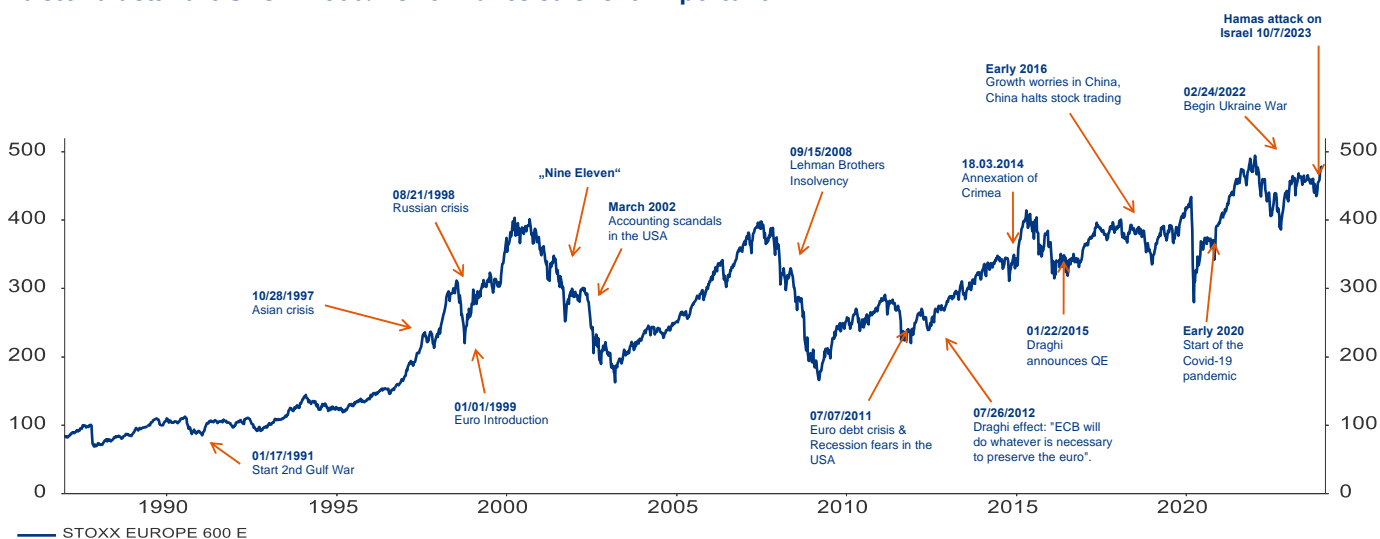
Auguro a tutti un 2024 sereno e proficuo!

Dott. Hans-Jörg Naumer

Panoramica del mercato al 01.01.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		30.352
Euro Stoxx 50		4.543
S&P 500		4.770
Nasdaq		15.011
Nikkei 225		33.464
Hang Seng		17.047
KOSPI		2.655
Bovespa		134.185
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,59
	2 anni	4,33
	10 anni	3,87
Eurolandia	3 mesi	3,91
	2 anni	2,68
	10 anni	2,00
Giappone	3 mesi	0,08
	2 anni	0,03
	10 anni	0,62
Cambi		
USD/EUR		1,105
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		77,7

La storia dell'Euro STOXX 600: Performance ed eventi importanti



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 02.01.2024.

Il quadro descritto suggerisce la seguente allocazione tattica sui mercati azionari e obbligazionari:

- Alla luce delle prospettive di crescita modeste, gli investitori con un orizzonte breve / tattico dovrebbero iniziare il nuovo anno con un atteggiamento prudente. Di norma il mercato azionario non si riprende prima di una recessione, bensì nel pieno della contrazione, quando si presentano interessanti opportunità di acquisto.
- In ambito azionario la selezione titoli dovrebbe premiare. A fronte di politiche monetarie restrittive e tassi di crescita più modesti, la scelta dovrebbe ricadere su società che presentano un'elevata generazione di cash flow e bilanci solidi.
- Per quanto riguarda le obbligazioni, è importante considerare che ci troviamo al picco del ciclo di rialzo dei tassi, anche se i tassi di riferimento delle grandi banche centrali dovrebbero rimanere elevati più a lungo di quanto si aspettano i mercati.
- Il mix di crescita debole, inflazione in calo e valutazioni interessanti rende nuovamente attraenti gli investimenti in obbligazioni.
- A tale proposito, l'attenzione dovrebbe essere rivolta soprattutto ai titoli a breve e media scadenza, maggiormente impattati da eventuali riduzioni dei tassi. Allo stesso tempo, è prevedibile che assisteremo ad un irripidimento della curva dei rendimenti.
- Il mercato petrolifero dovrebbe restare sotto tensione in ragione dell'escalation del conflitto in Medio Oriente da un lato e delle prospettive di crescita globali dall'altro. Una recessione, o anche solo un indebolimento della crescita delle principali economie mondiali potrebbe intaccare sostanzialmente la domanda di greggio. In ogni caso, le scorte restano scarse e il maggior produttore di petrolio, l'Arabia Saudita, ha forti interessi a mantenere i prezzi alti, a circa 80-120 dollari USA al barile. E i prezzi potrebbero salire ancora in caso di inasprimento della guerra fra Israele e Hamas. Una simile escalation, che comunque non è il nostro scenario di base, non solo avrebbe ripercussioni sul prezzo del petrolio, ma provocherebbe sensibili rincari anche di altre materie prime.

Tema di investimento: Premio per il rischio

- Secondo la teoria dei mercati finanziari, gli investitori possono aspettarsi un premio per il rischio che assumono. In tempi più recenti, Fama e French, ma anche Ibbotson e Chen, hanno approfondito e dimostrato questa relazione.¹
- Prendendo come esempio il mercato azionario e obbligazionario statunitense, per il quale sono disponibili le serie storiche più lunghe, le nostre analisi dimostrano che la realtà coincide con la teoria. Gli investitori in azioni che sono stati disposti ad affrontare lunghi periodi di forte volatilità sono stati premiati con un rendimento maggiore, cioè con il cosiddetto premio per il rischio azionario.
- Poiché le azioni sono adatte a investimenti di medio e lungo periodo, ci siamo basati su periodi di investimento di 30 anni. In 30 anni, ad esempio, si costituisce un patrimonio per la pensione.
- In base ai nostri calcoli, su tutti i periodi di 30 anni analizzati tra il 1801 e la fine del 2023 si è riscontrato un premio di rischio negativo solo in due occasioni. In questi due casi sarebbe quindi stato più proficuo investire in obbligazioni anziché in azioni. Per il resto le azioni hanno sempre generato rendimenti superiori. Il trentennio peggiore è risultato quello tra il 1981 e il 2011, in cui il premio di rischio medio è stato del -0,85%. Il periodo migliore è stato invece quello tra il 1943 e il 1973, con un premio di rischio dell'11%.
- Naturalmente la storia non si ripete, tuttavia insegna che: Chi vuole ottenere un rendimento più elevato deve essere disposto ad assumere un rischio più elevato.

**AGENDA POLITICA 2024:
I PROSSIMI EVENTI**

13 gennaio	TA	Presidential and parliamentary elections in Taiwan
15-19 gennaio	WEF	World Economic Forum
22-23 gennaio	JN	Bank of Japan meeting
24 gennaio	CA	Meeting of the Bank of Canada
25 gennaio	EZ	ECB Governing Council Meeting
30-31 gennaio	US	Meeting of the US Federal Open Market Committee (FOMC)

¹ Fama E, French K (2002): The Equity Premium, The Journal of Finance, Volume 57, Issue 1; Ibbotson Roger G, Chen P (2003): Long-Run Stock Returns: Participating in the Real Economy, Financial Analyst Journal, Volume 59, Issue 1.

**Se non diversamente indicato le fonti dei dati e delle informazioni sono LSEG 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.