

“No landing” in vista?

Immaginate di pilotare un aereo. Siete nei pressi dell'aeroporto di destinazione e iniziate la fase di discesa, ma un problema tecnico impedisce al velivolo di atterrare. È più o meno quello che potrebbero provare in questo momento le banche centrali, soprattutto quella statunitense.

L'inasprimento dei tassi, la flessione dei prezzi dell'energia e la riduzione delle criticità lungo le filiere hanno determinato un rallentamento dell'inflazione rispetto ai picchi che aveva raggiunto, ma l'avvicinamento al **target del 2%** come previsto, si presenta impegnativo.

Una situazione certamente complessa per i “piloti dell'economia”, ovvero le banche centrali. Ma gli investitori in azioni e in obbligazioni high yield da inizio



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

anno hanno potuto ottenere rendimenti positivi e raccogliere consistenti premi per il rischio. Tutto ciò è riconducibile soprattutto alla **crescita sorprendentemente solida** degli Stati Uniti. E al contempo, anche in Europa si stanno moltiplicando i segnali di un miglioramento timido ma costante degli indicatori di sentiment. Possiamo probabilmente mettere da parte i timori di un “hard landing” dell'economia USA per i prossimi trimestri, non da ultimo considerando che anche i dati sugli utili societari si mantengono solidi.

Se l'economia statunitense non rallenta, per “i piloti” delle banche centrali sarà difficile, se non impossibile, riportare l'inflazione al suo target del 2%. Finora la discesa dell'inflazione USA è stata principalmente determinata dal calo su base annua dei prezzi dell'energia e in parte anche da una flessione dei prezzi dei beni, ma l'inflazione relativa a immobili e servizi ha di recente rialzato la testa.

Di conseguenza, forse potrebbe essere il momento di tirare il freno ancora una volta. Dopo che a dicembre Jerome Powell, il “pilota in comando” della Federal Reserve statunitense (Fed), aveva prospettato un “atterraggio morbido” (soft landing), nelle ultime settimane gli annunci dalla cabina di pilotaggio hanno nuovamente assunto toni più attendisti, che lasciano presagire un “volo a vista”. Il mercato monetario USA ha reagito di conseguenza: a metà gennaio erano attesi circa sei tagli dei tassi da 25 punti base

News



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

ciascuno, mentre oggi se ne prevedono solo tre.

Nel complesso, sono aumentate le probabilità per uno scenario di “**no landing**”. In ogni caso, finché l'economia si confermerà più solida del previsto, i mercati azionari potrebbero riuscire a fronteggiare la situazione. Nelle ultime settimane diversi indici hanno persino toccato **nuovi massimi**. Ad esempio, il Nikkei giapponese ha superato per la prima volta il record precedente risalente addirittura al 1989 e l'indice statunitense S&P-500 non solo ha varcato la soglia dei 5.000 punti, ma ha anche stabilito un nuovo massimo storico.

Tuttavia, nello scenario di “no landing” la visibilità sull’andamento di tassi e crescita è inferiore rispetto allo scenario di “soft landing”, considerando che l’economia dopo un atterraggio potrebbe anche decollare di nuovo. Ma alla fine ciò che conta è che i piloti evitino di far schiantare l’aereo...

Stefan Rondorf

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

- Fintanto che l’inflazione non scende e la crescita si mantiene superiore alle aspettative, i mercati azionari dovrebbero essere in grado di affrontare la situazione, insieme al rinvio o all’annullamento dei tagli dei tassi. Tuttavia, in caso di riaccelerazione dell’inflazione, potrebbero invece subire una battuta d’arresto.
- Di recente molti indici azionari hanno raggiunto soglie psicologiche importanti o nuovi massimi storici. Dal punto di vista tecnico, gli investitori non devono temere di “essere arrivati troppo tardi”. È improbabile che il trend rialzista rallenti in modo significativo dopo che gli indici hanno superato tali soglie. Dal 1928, la performance dei mercati azionari dopo il raggiungimento di nuovi massimi storici in media è risultata nella norma; a titolo di esempio, mediamente i rendimenti dell’indice S&P-500 sono stati persino superiori alla norma nei 6 mesi successivi ad un nuovo massimo.
- La stagione di pubblicazione degli utili societari per il quarto trimestre 2023 si può definire solida per gli USA e sufficientemente buona per Europa e Giappone. Le valutazioni ambiziose, soprattutto negli Stati Uniti, richiedono tuttavia che l’andamento degli utili rimanga solido anche in futuro.
- Chi investe in azioni sembra sempre più “compiacente”, come traspare ad esempio dalla relazione tra rapporto prezzo/utigli e volatilità.
- Il mercato azionario, in particolare quello USA, presenta nuovamente un elevato livello di concentrazione, è cioè trainato da pochi titoli che pesano molto negli indici. Gli investitori continuano a privilegiare i temi orientati al futuro come la digitalizzazione e l’intelligenza artificiale.
- I mercati delle obbligazioni governative hanno risentito della riduzione delle aspettative di taglio dei tassi. Di conseguenza sono tornati a muoversi in direzione opposta rispetto ai mercati azionari, uno sviluppo positivo in termini di potenziale di diversificazione delle soluzioni multi asset.

- L’incertezza circa l’inizio e l’entità delle riduzioni dei tassi è aumentata. Al momento i mercati monetari scontano i primi tagli da parte della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea (BCE) a giugno. E adesso sembra anche possibile che la BCE inizi ad abbassarli prima della Fed. Una simile eventualità favorirebbe il dollaro USA.
- I premi di rischio (spread) delle obbligazioni societarie si sono ridotti a fronte del rialzo dei mercati azionari. Sono bassi rispetto ai dati storici e non lasciano molto margine di manovra in caso di difficoltà nel servizio del debito.

Panoramica del mercato al 23.02.2024

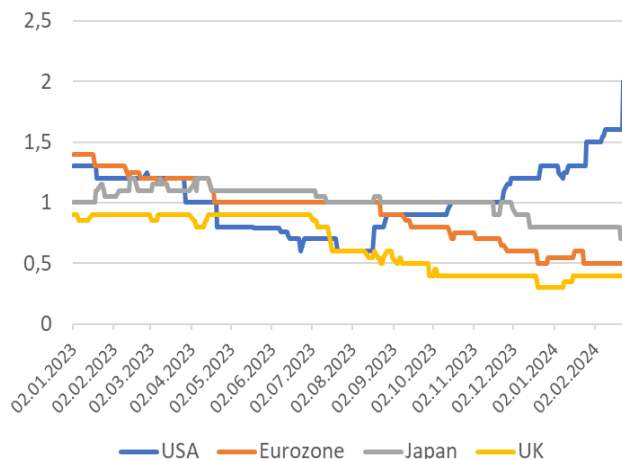
Indici azionari		
FTSE MIB		32.701
Euro Stoxx 50		4.865
S&P 500		5.089
Nasdaq		15.997
Nikkei 225		39.234
Hang Seng		16.726
KOSPI		2.668
Bovespa		129.419
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,59
	2 anni	4,70
	10 anni	4,34
Eurolandia	3 mesi	3,95
	2 anni	3,00
	10 anni	2,41
Giappone	3 mesi	0,10
	2 anni	0,16
	10 anni	0,71
Cambi		
USD/EUR		1,083
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		82,5

Tema di investimento: Dividendi – Stabilità in tempi di disruption

- La disruption assume forme diverse – deglobalizzazione, digitalizzazione, dinamiche demografiche o decarbonizzazione – ma è ovunque. È qui che entrano in gioco i dividendi. Non bisogna sottovalutare il loro effetto stabilizzante sulla performance complessiva di un portafoglio azionario.
- In base ai nostri calcoli, di norma i dividendi forniscono un notevole contributo al rendimento complessivo delle azioni. Negli ultimi 40 anni, i dividendi hanno rappresentato oltre un terzo della performance complessiva delle azioni europee.
- Le aziende tendono a mantenere la propria politica di distribuzione e ad aumentare piuttosto che a diminuire i dividendi, anche quando la crescita degli utili rallenta.
- In passato, le azioni delle società che distribuiscono dividendi si sono rivelate meno volatili rispetto a quelle delle aziende che non li distribuiscono.
- La regola è semplice. I corsi azionari sono più volatili degli utili societari. Gli utili societari sono più volatili delle distribuzioni di dividendi.

L'economia statunitense "non sta atterrando"

Confronto tra le previsioni del consensus sulla crescita del PIL reale nel 2024



Fonte: Bloomberg, dati al 27 febbraio 2024; PIL = Prodotto Interno Lordo.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

AGENDA POLITICA 2024: I PROSSIMI EVENTI

06 March	CA	Bank of Canada meeting
07 March	EZ	ECB Governing Council meeting
17 March	RU	Russian Presidential elections

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, 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.