

Il morale è alto

Per tutto marzo il sentiment dei mercati finanziari è rimasto positivo. Gli indici S&P 500, Nikkei, EuroSTOXX e DAX hanno superato o per lo meno si sono nuovamente avvicinati ai massimi storici. Anche Bitcoin e oro sono saliti ancora. Gli indicatori dello stress finanziario della Banca Centrale Europea (BCE) e delle banche centrali regionali di Kansas City e St. Louis sono ulteriormente arretrati.

Il morale degli investitori (misurato dal Sentix) è alto. Solo il sentiment degli investitori tedeschi appare più grigio, ma è in via di miglioramento. Si diffonde un senso di "compiacenza", come si evince anche dalla relazione tra il rapporto prezzo/utili dell'S&P 500 e l'indice VIX, che misura il rischio.



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

Sembra che i mercati non scontino quasi nessun rischio.

Al contempo, da inizio anno sono stati sottoposti a un test della realtà, a fronte di notizie economiche inaspettatamente positive e di un mutamento nei toni delle banche centrali. In ragione dell'immutato scenario di consensus che contempla una solida crescita dell'economia globale e una continua decelerazione dell'inflazione, le attese di un ribasso dei tassi da parte della banca centrale USA Federal Reserve (Fed) e della BCE si sono spostate in direzione delle nostre aspettative. La Fed ha svelato un po' le carte. I tre tagli dei tassi già messi in conto per quest'anno sono nella sfera delle probabilità. Ma nulla è ancora certo. Al contempo i recenti indicatori economici segnalano l'aumento delle probabilità di un'economia in crescita stabile, con conseguente uscita di scena del rischio di recessione.

"Le obbligazioni sono tornate": Che dopo la repentina inversione di tendenza dei tassi del 2022 l'asset class delle obbligazioni sia tornata in auge a tutti gli effetti non è più una novità. Ma adesso anche l'era dei tassi negativi è giunta al termine. A metà marzo la Bank of Japan (BoJ, la banca centrale del Giappone) ha decretato la fine della politica dei tassi negativi (Negative Interest Rate Policy, "NIRP") mantenuta per anni e ha alzato i tassi a breve termine di circa 10 punti base (allo 0,10%). Ha inoltre eliminato il controllo della curva dei rendimenti (Yield Curve Control, "YCC"). Anche se il rialzo dei tassi di riferimento è minimo e la

News



Tenersi aggiornati

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

banca continuerà ad acquistare obbligazioni, l'avvio di un inasprimento della politica monetaria giapponese è significativo. Un segnale importante è che la BoJ conta di raggiungere finalmente l'obiettivo di inflazione del 2% nei prossimi due anni e di porre fine alla pluriennale lotta contro la deflazione.

Il contesto degli investimenti resta critico. In base all'esperienza passata, gli asset rischiosi, e soprattutto le azioni, dovrebbero avere ancora un margine di manovra positivo nei prossimi mesi, se la Federal Reserve e altre importanti banche centrali riusciranno a orchestrare un

atterraggio morbido dell'economia a fronte di un'inflazione sostenibilmente più bassa e di una politica monetaria più accomodante. Un fallimento in uno di questi ambiti – una recessione, un rialzo dell'inflazione o una politica ancora restrittiva contro ogni previsione – comporterebbe tuttavia pesanti delusioni. Nel breve periodo il sentiment sui mercati finanziari potrebbe risentire di eventuali previsioni di un allentamento più modesto o tardivo accompagnato da sorprese negative sul fronte dell'inflazione.

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

- Le prospettive favorevoli per le azioni sono sostenute da fondamentali solidi, soprattutto dato il prevalere dello scenario di soft landing.
- Bisogna però mettere in conto un aumento della volatilità. La riduzione dei bilanci delle grandi banche centrali (il quantitative tightening) dovrebbe proseguire. Le manovre sui tassi scontate nel frattempo dal mercato non dovrebbero distogliere l'attenzione dalla necessità di un'ulteriore normalizzazione dei bilanci delle banche centrali, che avranno degli effetti sulla liquidità.
- Il morale alto degli investitori non è quindi privo di rischi. Le valutazioni sono talvolta ambiziose e i mercati azionari sembrano scontare uno scenario da "migliore dei mondi".
- Una crescita più lenta si ripercuoterebbe sugli utili aziendali, un'evoluzione non gradita in considerazione di valutazioni in alcuni casi elevate, come quelle del settore tecnologico.
- Nel contesto attuale è consigliabile puntare sulle azioni di società di qualità, caratterizzate da flussi di cassa solidi e idealmente scollegate dal ciclo economico, nonché su strategie incentrate su un flusso di dividendi costante.
- L'attesa riduzione dei tassi da parte di BCE e Fed lascia presagire una maggiore inclinazione delle curve dei rendimenti.
- I premi per il rischio (gli spread) delle obbligazioni societarie dovrebbero essere favoriti dalla propensione al rischio e da extra rendimenti (carry) interessanti. Chi prevede una decelerazione dell'economia dovrebbe puntare sui segmenti di qualità superiore.

Che il morale possa restare alto!

Dott. Hans-Jörg Naumer

Panoramica del mercato al 01.04.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		34.750
Euro Stoxx 50		5.083
S&P 500		5.244
Nasdaq		16.397
Nikkei 225		39.839
Hang Seng		16.541
KOSPI		2.748
Bovespa		126.990
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,56
	2 anni	4,70
	10 anni	4,21
Eurolandia	3 mesi	3,89
	2 anni	2,95
	10 anni	2,27
Giappone	3 mesi	0,26
	2 anni	0,17
	10 anni	0,72
Cambi		
USD/EUR		1,081
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		87,4

S&P 500: media mobile a 30 e a 200 giorni



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets and Thematic Research 02.04.2024

Tema di investimento: Multi Asset: il ritorno

- La filosofia di investimento del multi asset ha incontrato qualche difficoltà quando i rendimenti erano bassi se non addirittura negativi. Di fatto un'intera asset class, quella delle obbligazioni, non era più un investimento valido.
- Come se non bastasse il 2022 è stato un anno piuttosto difficile: molti investimenti hanno generato performance negative e il mercato azionario, al pari di quello obbligazionario, ha perso terreno. L'effetto diversificazione era dunque scomparso.
- Le cause sono da ricercare nella politica monetaria, passata da espansiva a restrittiva pressoché in tutto il mondo in ragione della repentina accelerazione dell'inflazione. Una transizione che non ha giovato né alle azioni né alle obbligazioni. In quel periodo le due asset class hanno evidenziato una correlazione positiva praticamente senza precedenti.
- Correlazione che di recente si è nuovamente avvicinata allo zero. Se il trend proseguirà o se la correlazione diverrà addirittura negativa, le soluzioni multi asset potrebbero tornare in pista.
- In tempi di disruption, la regola "mai mettere tutte le uova in un unico paniere" è più attuale che mai. Se l'inflazione accelera e l'incertezza aumenta, investire in obbligazioni non basta.
- Chi vuole ottenere di più, deve essere disposto a rischiare di più. Si tratta di allineare gli investimenti al proprio profilo di rischio/rendimento.
- In termini di finanza comportamentale, il multi-asset aiuta gli investitori a **mantenere** una strategia a lungo termine.

AGENDA POLITICA 2024: I PROSSIMI EVENTI

10 Apr	CA	Bank of Canada meeting
11 Apr	EZ	ECB Governing Council Meeting
15–21 Apr	IMF	World Bank Group – IMF Spring Meetings
25-26 Apr	JR	Meeting of the Bank of Japan

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.

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. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. 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.