

Outlook Mensile

Realpolitik

Nelle ultime settimane è stata la Realpolitik a dominare gli eventi sui mercati internazionali.

Realpolitik 1: La Crimea ha votato e il Presidente russo Putin è passato ai fatti. Ma nulla in Russia o nel mondo occidentale lascia presagire un'escalation. Un chiaro esempio di Realpolitik. Ciononostante l'Ucraina continuerà a preoccupare i mercati ancora per un po'. Le riserve in valuta estera sono drasticamente diminuite e l'Unione Europea prevede ulteriori sanzioni qualora la situazione si aggravasse.

Realpolitik 2: All'ultimo comitato della Banca Centrale USA (FOMC), riunitosi per la prima volta a marzo 2014 sotto la nuova presidenza di Janet Yellen, non sono sicuramente sfuggiti i recenti dati positivi sulla congiuntura statunitense. Segno che, come ci attendevamo, gli effetti negativi del rigido inverno cominciano a stemperarsi. Il FOMC ha fatto bene ad adottare una politica monetaria più orientata alla realtà. Nell'insieme, le nostre attese trovano dunque conferma:

1. La riduzione del programma di acquisto titoli (tapering) proseguirà.
2. Al contempo, la Fed ha maggiormente dettagliato le linee guida della sua politica monetaria futura. La Banca Centrale USA non subordina più ad uno specifico livello del tasso di disoccupazione l'abbandono della politica di tassi di interesse pari a zero, bensì ad una più ampia serie di indicatori su lavoro, congiuntura e inflazione.



Stefan Scheurer
Vice President,
Global Capital Markets &
Thematic Research
Allianz Global Investors

Una nuova forma di Realpolitik che i mercati dovranno affrontare o incorporare nei premi per il rischio.

31/03/14			
Indici azionari		Tassi d'interesse (%)	
FTSE MIB	21.692	USA	3 mesi 0,23
Euro Stoxx 50	3.174		2 anni 0,41
S&P 500	1.872		10 anni 2,71
Nasdaq	4.199	Euroland	3 mesi 0,31
Nikkei 225	14.792		2 anni 0,15
Hang Seng	22.449		10 anni 1,55
KOSPI	1.986	Japan	3 mesi 0,21
Bovespa	50.415		2 anni 0,07
			10 anni 0,62
Materie prime		Cambi	
Oil		USD/EUR	1,379
(Brent, USD/barile)	107,3		

Indicatore Mercati Finanziari

Fondi obblig. Fondi azionari

3. Le speculazioni sui tassi di riferimento molto probabilmente aumenteranno. Se da un lato i toni della Yellen la dipingono ancora come "colomba", dall'altro colpisce che i membri del FOMC abbiano rivisto lievemente al rialzo le attese sui Federal Funds Rate.

Realpolitik 3: La Cina utilizza sempre più spesso i prezzi per tenere sotto controllo la crescita ed il credito. È stata ampliata la banda di fluttuazione del renminbi ed è stato consentito il fallimento di un'altra società cinese. Non c'è nulla di più realistico del mercato e del suo potere di creare e distruggere. Questi sviluppi ci accompagneranno ancora a lungo.

Una nuova forma di Realpolitik che i mercati devono affrontare o scontare nei premi per il rischio. Tuttavia, questo scenario macroeconomico, caratterizzato da tassi bassi e inflazione contenuta, offre delle opportunità di rendimento a chi è disposto ad assumersi rischi in modo intelligente.

Con l'augurio di rendimenti reali per tutti

Stefan Scheurer

Allianz 
Global Investors

Focus sui mercati

Allocazione tattica di azioni e obbligazioni

- Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero godere del supporto di una politica monetaria ancora accomodante e di un'accelerazione della crescita.
- Le valutazioni dell'azionario globale si attestano leggermente al di sopra dei livelli storici. Il P/E di Shiller corretto per il ciclo mostra differenze significative a livello di singole aree e paesi.
- In un contesto di rendimenti reali modesti, i dividendi continueranno probabilmente a rappresentare un elemento importante per i rendimenti azionari complessivi.
- Nei prossimi mesi la Realpolitik potrebbe provocare un aumento della volatilità. Eventuali correzioni temporanee delle asset class rischiose possono rappresentare occasioni interessanti per incrementare le posizioni.

Le frecce indicano il peso suggerito per i diversi segmenti nell'ambito delle singole asset class (aree geografiche, settori, obbligazioni).

Europa

- In base ai dati più recenti, l'indicatore composito dell'indice dei responsabili degli acquisti dell'area euro si attesta a 53,3 punti (febbraio 2014). Si tratta dell'ottavo mese consecutivo sopra quota 50 (spartiacque fra crescita e rallentamento), che rafforza la nostra previsione di una crescita moderata dell'eurozona.
- Si rilevano infatti progressi nel superamento delle tendenze recessive, soprattutto nei paesi periferici. In Italia le riforme sono ripartite dopo la formazione del nuovo governo.
- Negli utili aziendali si delineano alcuni casi di indebolimento causati dal rallentamento dei paesi emergenti: tuttavia, le valutazioni interessanti e la continua raccolta continuano a sostenere questo segmento.

USA

- La recente debolezza dei dati sull'economia USA è prevalentemente riconducibile al clima particolarmente rigido, come confermano la produzione industriale ed il netto rialzo dell'indice Philadelphia FED di marzo.
- Alla luce della ripresa congiunturale e di uno slancio positivo del mercato occupazionale, la Fed ha ridotto il programma di acquisto titoli di altri 10 miliardi di dollari a 55 miliardi mensili.
- Il miglioramento del contesto congiunturale dovrebbe influire positivamente sulle previsioni delle aziende e, di conseguenza, sulla dinamica delle revisioni delle stime sugli utili societari.
- Tuttavia, in base al P/E di Shiller, il mercato USA risulta tra i mercati azionari più cari, anche da un punto di vista storico.

Giappone

- Si iniziano a vedere i primi risultati dei forti stimoli fiscali e monetari del governo Abe. Si prospettano ulteriori misure, anche per compensare l'aumento dell'IVA previsto per il prossimo mese di aprile.
- La debolezza dello yen ha contribuito ad aumentare la competitività del Giappone, favorendo le aziende orientate all'esportazione.

- Tuttavia, in assenza di progressi sul fronte delle riforme strutturali e di un aumento della domanda privata interna, difficilmente l'"Abenomics" potrà avere effetti positivi duraturi.

Mercati emergenti

- I paesi emergenti devono fare i conti con una serie di difficoltà: il forte aumento del debito nel settore privato, in particolare in Cina; la riduzione degli acquisti di titoli da parte della Fed negli Stati Uniti, che potrebbe innescare una nuova fuga di capitali; la debolezza dello yen, che minaccia la competitività degli esportatori asiatici.
- Gli ultimi dati economici pubblicati, in particolare relativi a vendite al dettaglio, produzione industriale ed esportazioni, indicano un rallentamento della crescita.
- La lunga marcia della Cina da Mao al mercato è entrata in una nuova fase. Ora i mercati devono comprendere che il governo consentirà sempre più maggiori oscillazioni, che influenzeranno l'andamento congiunturale e dei mercati finanziari.

Settori

- I titoli energetici e farmaceutici risultano interessanti grazie a dividend yield attraenti e interessante crescita dei dividendi, con la possibilità di ulteriori incrementi delle distribuzioni (sinora contenute).
- Dopo la recente debolezza, il settore (non ciclico) dei beni di consumo torna in evidenza, grazie all'orientamento verso i business difensivi ed al potenziale di crescita a lungo termine.

Tema di investimento

- La situazione attuale dei paesi in via di sviluppo non è paragonabile a quella della crisi asiatica della metà degli anni '90. I deficit delle partite correnti si sono infatti trasformati per la maggior parte in surplus, è stato possibile ridurre l'indebitamento pubblico lordo e, grazie ad una forte attività di esportazione, i mercati emergenti globali si sono trasformati da debitori a finanziatori. Tuttavia negli ultimi anni il debito estero a breve termine e l'indebitamento del settore privato in alcuni casi sono nettamente aumentati.

- Le riforme strutturali appaiono più importanti che mai, in un momento in cui gli investitori internazionali mettono in dubbio il modello di crescita dei paesi emergenti basato sulle esportazioni e l'incertezza politica in un anno di elezioni frena la crescita di alcuni mercati in via di sviluppo.
- Le obbligazioni emergenti, che offrono rendimenti più elevati rispetto a quelle delle aree industrializzate, possono rappresentare una componente di un portafoglio ben diversificato, non solo come cuscinetto in previsione di una nuova ondata di scetticismo, ma anche in considerazione del contesto di tassi bassi a lungo termine.

Obbligazioni in euro



- Nonostante le moderate attese inflazionistiche e la politica tuttora espansiva della BCE, i rendimenti dei Bund a lungo termine hanno registrato un aumento sulla scia del rialzo dei rendimenti USA da maggio 2013. I titoli con scadenze più lunghe devono assorbire l'attenuarsi della crisi fiscale e la continua ripresa congiunturale, ma il mantenimento a politica monetaria nel complesso ancora aggressiva dovrebbe comunque evitare un più brusco incremento dei rendimenti.
- I mercati periferici di Eurolandia scontano ancora probabilità di default eccessive per i prossimi 5 anni. Per i mesi a venire ci attendiamo una progressiva normalizzazione, di pari passo con il rientro della crisi fiscale europea: nell'ambito dei titoli governativi europei, il focus dovrebbe essere sulle obbligazioni dei paesi periferici.

Obbligazioni internazionali



- Le attese del mercato circa un cambiamento di rotta della politica monetaria nel medio periodo hanno determinato, a partire dallo scorso maggio, un rialzo dei rendimenti dei titoli governativi statunitensi.
- I titoli con scadenza più lunga si muovono su un terreno fragile, a fronte di un contesto macroeconomico solido e della riduzione in corso degli acquisti di titoli obbligazionari.
- Il profilo attualmente ripido della curva dei rendimenti e quindi i possibili guadagni sulle strategie roll-down, dovrebbero tuttavia contribuire a mantenere stabile il livello dei rendimenti.

Obbligazioni mercati emergenti



- Nell'ambito di un portafoglio diversificato, il contesto per i titoli governativi dei mercati emergenti si conferma positivo. Nel breve termine l'asset class è tuttavia penalizzata dal minor momentum congiunturale e dai continui deflussi di capitali internazionali.
- Le valute dei paesi emergenti recentemente hanno evidenziato una moderata ripresa. La rupia indonesiana, in particolare, da inizio anno ha recuperato parecchio terreno sul dollaro USA.
- Azerbaigian, Indonesia, Turchia, Slovenia, Messico e Colombia sono riusciti a collocare volumi record di emissioni in USD: ciò dimostra che l'area rimane ancora interessante per gli investitori, in particolare istituzionali, nonostante la fuga di capitali provocata dal tapering.
- In base alle valutazioni, il debito emergente si conferma un investimento a lungo termine interessante.

Obbligazioni societarie



- I premi per il rischio delle obbligazioni societarie USA (anche high yield) sono giustificati dai dati attuali su fondamentali e mercati.
- Attualmente i modelli, sulla base degli spread rispetto ai titoli governativi, non mostrano alcuna sopravvalutazione dei titoli corporate in euro (investment grade) e delle obbligazioni high yield.
- Le obbligazioni societarie offrono tuttora spread attraenti rispetto a quelle governative.

Valute

- Nel medio periodo gli sviluppi in parte contrastanti della politica monetaria (tapering/forward guidance della Fed vs. forward guidance della BCE) restano un elemento dominante per il cambio EUR/USD.
- I fattori strutturali favorevoli al dollaro sono invariati (p.e. potenziale di crescita più elevato, parità di potere di acquisto).
- Lo yen potrebbe deprezzarsi ancora, soprattutto se la Banca del Giappone annunciasse in aprile un aumento dell'offerta di moneta superiore al previsto.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il rendimento 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 variazioni nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo.

I dati utilizzati scaturiscono da diverse fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti; la loro accuratezza o completezza non è garantita e non si assume alcuna responsabilità per eventuali danni diretti o indiretti derivanti dall'utilizzo di tali informazioni, tranne in caso di colpa grave o condotta illecita. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto.

Il presente documento di approfondimento è una comunicazione di marketing redatta da Allianz Global Investors Europe GmbH, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco con sede legale in Bockenheimer Landstraße 42-44, D-60323 Francoforte sul Meno, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.BaFin.de) e controllata da Allianz Global Investors GmbH (del Gruppo Allianz SE).

Allianz Global Investors Europe GmbH ha stabilito una succursale in Italia - Allianz Global Investors Europe GmbH, Succursale di Milano, Piazza Velasca 7/9 – 20122 Milano, soggetta alla vigilanza di Banca d'Italia.

È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento, in qualsiasi forma.

Documento di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti finanziari.