



Active is:
Condividere le idee

Come ripensare gli investimenti negli USA ai tempi del coronavirus

it.allianzgi.com

marzo 2020



Mona Mahajan
US Investment
Strategist

Il distanziamento sociale essenziale per il contenimento dell'epidemia di coronavirus ha determinato un temporaneo blocco forzato dell'economia USA senza precedenti, che con ogni probabilità comporterà significative revisioni al ribasso delle stime di crescita di PIL e utili aziendali. In vista del picco dei contagi e della possibile approvazione di nuovi farmaci, gli investitori dovrebbero comunque andare alla ricerca di opportunità e prepararsi sin da ora per una ripresa nei prossimi mesi.

Nonostante la crisi economica, gli investitori dovrebbero elaborare una strategia già adesso

L'impatto globale della pandemia di coronavirus è incalcolabile, ma una cosa è certa: ben presto assisteremo alla contrazione economica più rapida e significativa nella storia degli Stati Uniti. Centinaia di migliaia di persone hanno già sperimentato gli effetti diretti del virus sulla propria salute, ma milioni di individui ne subiranno le conseguenze in termini di occupazione, utili societari e PIL. Tuttavia, cresce la speranza che l'attività economica possa tornare ai livelli pre-crisi nella seconda metà del 2020, nell'ipotesi di stabilizzazione dei casi di Covid-19 e di approvazione di una cura medica. Si noti che nella lotta al virus gli USA sono cinque-sei settimane indietro rispetto alla Cina, dove la normalizzazione dell'economia è già in corso.

In ambito corporate, ad avere la peggio nel breve periodo saranno con ogni probabilità le piccole e medie imprese, anche se le aziende di tutte le dimensioni potrebbero essere colpite.

Le società che riusciranno a resistere al meglio alla crisi saranno quelle con bilanci solidi e livelli di indebitamento stabili. Per selezionare i titoli più interessanti – azioni o obbligazioni societarie – occorreranno un'approfondita attività di ricerca e analisi e un'oculata gestione attiva.

Messaggi chiave

- Siamo in attesa del picco di nuovi casi di coronavirus e dell'annuncio di una terapia efficace, ma gli investitori devono mettere in conto una netta contrazione economica nel prossimo futuro.
- I mercati azionari USA hanno perso il 25% circa da inizio anno, ma in passato abbiamo assistito a crolli ben peggiori: -50% dal punto di massimo al punto di minimo nel 2001 e nel 2008.
- Le stime di utili societari sono molto eterogenee, ma le nostre proiezioni di ribasso indicano che il fair value dell'S&P potrebbe attestarsi tra il 10% e il 20% al di sotto dei livelli attuali.
- Potremmo assistere a un forte recupero nel secondo semestre una volta che l'economia statunitense si sarà normalizzata e beneficerà dell'annunciato pacchetto di stimoli monetari e fiscali da USD 6.000 miliardi.
- Alcuni asset rischiosi potrebbero evidenziare un buon andamento con l'attenuarsi della crisi, tra questi titoli farmaceutici, tecnologici (p.e. 5G e cloud computing) e A-share cinesi.
- Sugeriamo di preparare una "lista dei desideri": in futuro, prezzi inferiori degli asset e oscillazioni del mercato potrebbero offrire opportunità di acquisto a livelli di rischio/rendimento più interessanti.

I mercati sono crollati, ma nel 2001 e nel 2008 la situazione era decisamente peggiore

In marzo, in seguito alla diffusione del virus negli USA, i mercati finanziari sono crollati sulla scia dei timori per le conseguenze economiche della chiusura delle aziende, della riduzione dei viaggi e delle altre misure di "distanziamento sociale". Secondo Bloomberg, fra inizio anno e il 25 marzo la borsa statunitense ha perso circa il 23%, mentre i mercati europei hanno ceduto oltre il 27%. Tuttavia, questo calo complessivo è nettamente inferiore al -50% circa di correzione dai massimi ai minimi cui abbiamo assistito nelle fasi di recessione del 2001 e del 2008 (anche se determinati settori, come energia e compagnie aeree, hanno già perso oltre il 50% da inizio anno).

L'atteso pacchetto di stimoli da migliaia di miliardi di dollari dovrebbe tenere in moto l'economia

È probabile che i mercati si stabilizzeranno completamente solo una volta superato il picco dei casi totali e approvata una terapia efficace per la Covid-19, la malattia causata dal nuovo coronavirus. Nel frattempo sono stati annunciati stimoli fiscali e monetari eccezionali (oltre USD 6.000 miliardi, equivalenti al 30% circa del PIL USA) al fine di sostenere l'economia nell'attuale fase di crisi.

- **La Federal Reserve** ha già tagliato i tassi di interesse a livelli prossimi allo zero, ha annunciato un quantitative easing illimitato e lanciato il ricorso a misure non convenzionali per favorire il funzionamento dei mercati (ivi compreso l'investimento diretto in obbligazioni societarie). Nel complesso l'istituto ha varato stimoli per oltre USD 4.000 miliardi.
- Dal canto suo, il **governo USA** dovrebbe destinare più di USD 2.000 miliardi a interventi sul piano fiscale, tra cui il sostegno diretto a consumatori, piccole imprese, sistema sanitario e amministrazioni statali e locali.

Anche se non serviranno a combattere il virus ma solo i suoi effetti sull'economia, queste misure offriranno quasi certamente un parziale sollievo nei prossimi mesi, poiché contribuiranno a garantire un'adeguata liquidità e il funzionamento dei mercati. Si tratta di passi fondamentali in vista del picco dei nuovi casi di Covid-19 negli USA e della successiva graduale normalizzazione dell'attività economica.

Nel breve periodo monitoreremo i trend in quattro aree dell'economia e del mercato:

- **Revisione negativa delle stime di crescita del PIL**, compresa una possibile contrazione del 20-30% solo nel secondo trimestre. Tuttavia, se entro l'estate il picco dei casi sarà stato raggiunto e sarà annunciata una cura efficace, prevediamo una stabilizzazione del PIL nella seconda metà del 2020. Il modello cinese lascia ben sperare: il Paese ha ripreso le attività solo due mesi dopo l'accelerazione dei casi locali di coronavirus. Naturalmente resta da vedere se la Cina sarà in grado di prevenire una seconda ondata di infezioni.
- **Revisione al ribasso delle stime di utili**. Stando alle attuali previsioni di crescita degli utili delle società dell'S&P 500 e alle precedenti correzioni, riteniamo che il fair value a breve termine dell'S&P 500 sia del 10-20% inferiore ai livelli attuali (si veda il grafico allegato). Nei prossimi mesi ci aspettiamo che i mercati oscilleranno prima di registrare un'inversione, offrendo opportunità agli investitori di lungo periodo.
- **Rendimenti dei Treasury depressi**. Allo scoppio dell'epidemia di coronavirus gli investitori si sono riversati sui Treasury USA, considerati beni rifugio, spingendo i prezzi al rialzo e i rendimenti al ribasso. Tuttavia, con la progressiva stabilizzazione delle prospettive economiche ci aspettiamo che il rendimento del decennale USA torni al di sopra dell'1,0%.
- **Volatilità elevata**. Durante l'attuale crisi la volatilità ha toccato livelli senza precedenti. Secondo Bloomberg in marzo il CBOE Volatility Index (VIX), il cosiddetto "indice della paura", ha raggiunto il nuovo massimo di 83, un dato ben superiore alla media del 2019, pari a 15. Sotto il profilo tecnico tuttavia abbiamo notato che ai recenti minimi di mercato hanno corrisposto livelli del VIX più bassi (attualmente stabili tra 50 e 60). Potrebbe essere un segnale incoraggiante dell'avvenuto superamento del "picco della paura". Monitoreremo attentamente l'andamento dell'indice ora che la curva epidemiologica degli USA evidenzierà la maggiore inclinazione.

Le società USA quotate prezzano una crescita degli utili dello 0%; il fair value potrebbe abbassarsi in caso di crollo degli utili (Analisi degli scenari per l'S&P 500: crescita degli utili nel 2020 vs P/E atteso, dati al 25 marzo 2020)

		Tasso di crescita utili S&P nel 2020					
		-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%
		\$114.11	\$130.42	\$146.72	\$163.02	\$171.17	\$179.32
P/E fwd S&P multiple	10x	1,141.14	1,304.16	1,467.18	1,630.20	1,711.71	1,793.22
	15x	1,711.71	1,956.24	2,200.77	2,445.30	2,567.57	2,689.83
	17x	1,939.94	2,217.07	2,494.21	2,771.34	2,909.91	3,048.47
	20x	2,282.28	2,608.32	2,934.36	3,260.40	3,423.42	3,586.44
Performance S&P dai livelli attuali		-54%	-47%	-41%	-34%	-31%	-28%
		-31%	-21%	-11%	-1%	4%	9%
		-22%	-10%	1%	12%	18%	23%
		-8%	5%	19%	32%	38%	45%

Fonte: Factset. Dati al 25 marzo 2020.

Considerazioni per gli investitori

Nelle passate fasi ribassiste le azioni hanno spesso registrato dei rimbalzi – anche considerevoli – per poi tornare a livelli pari o inferiori ai precedenti minimi. Gli investitori dovrebbero fare attenzione alle false partenze soprattutto fino a quando l'emergenza sanitaria mondiale non raggiungerà il picco e i mercati avvieranno il processo di inversione. Tuttavia, non crediamo che la pandemia minerà la solidità dei fondamentali dell'economia statunitense nel lungo periodo. In ultima analisi, prezzi degli asset inferiori e oscillazioni dei mercati potrebbero creare delle opportunità per gli investitori in attesa di livelli di rischio/rendimento più interessanti.

In attesa del "picco dell'epidemia di coronavirus" sui mercati, gli investitori potrebbero propendere per un approccio barbell nei loro portafogli:

- **da un lato asset difensivi**, come Treasury, oro e dollari USA;
- **dall'altro asset rischiosi** che potrebbero beneficiare della ripresa economica come titoli farmaceutici e tecnologici (p.e. 5G, cloud computing ed e-gaming). Senza dimenticare la A-share cinesi, dato che la Cina è stata la prima finora ad uscire dalla crisi. Suggeriamo di prendere in considerazione anche asset class e settori che prezzano situazioni di estrema difficoltà ma che alla fine potrebbero recuperare, come ad esempio alcune compagnie aeree. Non è mai il momento sbagliato per stilare una "lista dei desideri".

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con oltre 800 professionisti degli investimenti in 25 uffici in tutto il mondo e oltre 563 miliardi di euro di patrimonio in gestione per investitori privati, famiglie e istituzioni.

"Active" è un termine al centro del nostro vocabolario. "Active is" significa creare valore e condividerlo con i clienti. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari, perché crediamo nell'importanza di creare valore in aggiunta al puro rendimento. Investiamo in ottica di lungo periodo, facendo affidamento sulle nostre competenze di investimento innovative e sulle nostre risorse a livello globale. Il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

Active is: Allianz Global Investors

Dati al 31 dicembre 2019

Le informazioni contenute in questo documento sono a scopo meramente illustrativo e non devono essere considerate alla stregua di previsioni, ricerche o consigli di investimento, né di una raccomandazione ad adottare alcuna strategia di investimento.

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 e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. 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, www.allianzgi.it, 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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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.

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