

# Le misure della Fed non possono dissipare l'incertezza economica provocata dal coronavirus

*Neil Dwane, Global Strategist*

*Nel weekend la Federal Reserve statunitense ha tagliato i tassi portandoli in prossimità dello zero nel tentativo di alleviare le pressioni sul sistema finanziario globale. Tuttavia non sarà tanto facile assicurare i mercati azionari. Alla luce dell'incertezza sull'evoluzione dell'epidemia di coronavirus e degli interventi sempre più massicci dei governi per contenere o quantomeno ritardare il contagio, una recessione globale sembra sempre più probabile. Dobbiamo essere consapevoli di trovarci in una fase di mercato "orso" e agire di conseguenza. Treasury USA e oro potrebbero comportarsi bene, ma gli investitori alla ricerca di una maggiore esposizione al rischio potrebbero considerare settori sottovalutati come quello dell'energia*

## Punti principali:

- I mercati finanziari sono dominati dall'incertezza sull'evoluzione della pandemia e difficilmente troveranno conforto data la minaccia di un'imminente recessione dell'economia globale
- La Cina ha fatto progressi nel contenimento del contagio e l'economia locale sembra viaggiare verso la ripresa, anche se la domanda di alcuni beni resterà probabilmente debole a causa dei danni economici provocati dal coronavirus anche nel resto del pianeta.
- Le Banche Centrali di tutto il mondo stanno facendo il possibile per fornire la liquidità indispensabile al funzionamento dell'economia, ma molte stanno esaurendo gli strumenti a disposizione
- Gli asset considerati "sicuri" come i Treasury USA e l'oro sembrano destinati a registrare nuovi rialzi, ma gli investitori che volessero assumere maggiore rischio potrebbero considerare i settori che scontano già un'elevata probabilità di recessione, come l'energia

I mercati azionari statunitensi hanno chiuso la scorsa settimana in un clima più disteso. L'S&P 500 ha infatti registrato il rialzo giornaliero più consistente dal 2008 sulla scia dell'annuncio del Presidente Donald Trump di un pacchetto di misure volto a contrastare la crescente minaccia del nuovo coronavirus. In un mercato orso non è insolito assistere a forti rally dopo importanti flessioni, tuttavia i mercati tendono a scendere ancora nei mesi successivi, come abbiamo osservato dopo i crolli del 1929 e del 1987.

Prova ne sia che le borse europee e statunitensi sono precipitate già la mattina di lunedì, malgrado il taglio dei tassi deciso dalla Federal Reserve domenica. La Fed ha inoltre annunciato un programma di quantitative easing del valore di almeno USD 700 miliardi e l'apertura di linee di credito in USD presso la Banca Centrale come fece ai tempi della crisi finanziaria del 2008.

Tali interventi rivelano le enormi pressioni ancora presenti nel sistema finanziario globale - e infatti controparti non statunitensi hanno contratto debiti attraverso finanziamenti in dollari per un valore tra USD 12.000 e 18.000 miliardi. Di fatto la Fed ha nuovamente assunto le funzioni di Banca Centrale del mondo.

## Situazione critica per le economie di tutto il mondo

I mercati finanziari devono fare i conti con l'incertezza legata all'evoluzione dell'epidemia di covid-19 e difficilmente nell'immediato potranno essere rassicurate. Le economie di tutto il mondo versano in condizioni critiche e molte potrebbero subire gravi battute d'arresto, come è successo alla Cina nel primo trimestre.

- In Asia, gli sforzi per contenere la diffusione della malattia sembrano aver sortito l'effetto desiderato: l'attività in Cina riprende gradualmente a tutto vantaggio delle azioni cinesi del mercato locale e delle A-share. Meno prevedibile l'andamento delle esportazioni cinesi nei prossimi mesi, poiché adesso altri Paesi sono alle prese con l'emergenza sanitaria e le sue conseguenze.
- Al momento il virus sta mettendo in ginocchio l'Europa. Germania, Spagna e Francia iniziano a varare severe misure di contenimento sull'esempio dell'Italia e si stima che il picco dei contagi si avrà solo tra fine aprile e il mese di maggio. Non prevediamo che lo scenario per il Vecchio Continente nel breve periodo possa migliorare, indipendentemente dall'entità degli stimoli fiscali varati dai governi.
- Negli Stati Uniti il numero di casi di coronavirus confermati aumenta di pari passo con la diminuzione della fiducia, un fenomeno che potrebbe frenare la spesa al consumo e gli investimenti delle aziende. Dato che già propendevamo per un'imminente recessione degli USA, riteniamo che il processo sia ormai irreversibile. Resta da vedere quanto durerà la recessione e quanto sarà grave.

## Le Banche Centrali stanno ricorrendo a ogni mezzo possibile, ma funzionerà?

La decisione della Fed è solo l'ultimo esempio degli sforzi delle Banche Centrali di tutto il mondo per fornire la liquidità necessaria al funzionamento delle rispettive economie, anche se queste misure si tradurranno in forti pressioni sulle finanze statali e sugli istituti di credito. Per orientarsi negli investimenti, possiamo dare uno sguardo alle politiche monetarie locali:

- **Cina** – La People's Bank of China inietta liquidità e potrebbe varare nuovi stimoli monetari e fiscali. Tali misure fanno sperare in una ripresa dell'economia locale. Sul mercato le valutazioni sono interessanti poiché non hanno toccato nuovi massimi negli ultimi 5 anni.
- **Giappone** – Gli acquisti di obbligazioni, ETF e azioni della Bank of Japan sostengono gli asset rischiosi. Il mercato è prossimo ai minimi quinquennali e presenta valutazioni relativamente modeste.
- **Europa** – La scorsa settimana la Banca Centrale Europea non ha rassicurato gli investitori e non dispone di molte altre frecce al suo arco. Le valutazioni sono convenienti e i mercati sono vicini ai minimi degli ultimi 5 anni.
- **Regno Unito** – La Bank of England sembra in procinto di adottare ingenti misure coordinate. Il mercato sottoperforma ormai da 3 anni a causa dell'incertezza associata alla Brexit ed è prossimo ai minimi quinquennali.
- **Stati Uniti** – Negli ultimi anni i mercati USA hanno registrato ottime performance, grazie al sostegno dei colossi tecnologici. Nonostante la forte ondata di vendite l'indice S&P 500 scambia ancora al di sopra dei minimi a 5 anni.

## Implicazioni per gli investimenti

Prevediamo che i Treasury USA potranno registrare buone performance grazie alla nuova tranches di quantitative easing annunciata dalla Fed, nonostante i preoccupanti segnali di illiquidità provenienti da quei mercati. Molti dei titoli più deboli

stanno scendendo ai livelli “yield to worst”, un fenomeno che rivela la scarsa propensione al rischio. I gestori attivi che puntano sui fondamentali potrebbero invece trovare interessanti opportunità in quest’area.

Data la riduzione dei tassi USA allo 0%, il dollaro statunitense potrebbe perdere terreno, ma d’altro canto in questo momento nessuna economia vorrebbe una valuta forte. Una flessione potrebbe favorire l’oro e altre commodity.

Considerando altri sei mesi di incertezza, gli investitori potrebbero voler assumere maggiore rischio negli asset che scontano già una recessione, come il settore dell’energia. Ma altri settori si troveranno probabilmente ad affrontare prolungate difficoltà (soprattutto turismo, viaggi, ristorazione, produzione, auto e aerospaziale) a causa del “congedo forzato” dei lavoratori e dei conseguenti effetti a catena.

In momenti come questi, è difficile acquisire molte informazioni dai mercati, ma gli investitori devono accettare che siamo in una fase di mercato orso. Con il congelamento dell’attività economica globale ci aspettiamo la diffusione delle spinte recessive.

In sintesi, per il momento manteniamo l’atteggiamento di prudenza verso gli asset rischiosi. Tuttavia, in quanto investitori attivi, siamo sempre alla ricerca di modalità per aumentare il valore dei portafogli dei nostri clienti. In un periodo di vendite indiscriminate come questo, i mercati potrebbero esagerare e penalizzare eccessivamente le valutazioni di società meritevoli. Cercheremo di identificare le aziende che, nei diversi mercati e settori, potrebbero beneficiare di una futura ripresa e di costruire le nostre posizioni in presenza delle necessarie condizioni.

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](http://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](http://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.

Allianz Global Investors, marzo 2020. AdMaster 1120323