

Active is:
Condividere le idee

Quali sono i segnali di rimbalzo a cui gli investitori dovrebbero prestare attenzione?

it.allianzgi.com



Stefan Hofrichter,
CFA
Global Economist

Mentre la crisi legata al coronavirus continua, alcuni segnali ci indicano che questo mercato orso non ha probabilmente ancora toccato il fondo. Gli investitori dovrebbero mantenere un atteggiamento prudente, ma anche prestare attenzione ai fattori che tipicamente indicano la possibilità di un rimbalzo.

Il mondo sta guardando l'impatto devastante che il coronavirus sta infliggendo a tutta l'umanità e nessuno sa quando questa crisi - o le conseguenze sui mercati finanziari - finiranno. I prezzi globali delle azioni sono stati eccezionalmente volatili negli ultimi mesi: l'indice MSCI World ha raggiunto il massimo storico il 12 febbraio, è sceso di più di un terzo quando la crisi del coronavirus ha colpito, per poi rimbalzare più del 15% a fine marzo. In mezzo a così tanta incertezza, gli investitori si chiedono: è il momento di ricostruire le posizioni nelle asset class rischiose o il recente rally rappresenta solo un recupero temporaneo?

Per vedere se il mercato orso è vicino ai minimi, potete utilizzare la nostra "watch list"

Un modo per rispondere a questa domanda è quello di esaminare la fine dei principali mercati azionari orso degli stati Uniti in epoche precedenti. Ispirandoci ad "Anatomy of the Bear" di Russell Napier, abbiamo in passato creato una "watch list" di criteri da cercare che si è rivelata utile nella misurazione della caduta azionaria durante primavera del 2009. La storia non si ripete sempre, ma spesso possono esserci delle analogie, quindi pensiamo che potrebbe essere una guida utile per gli investitori. Sulla base di questa lista, risulta che è troppo presto - almeno al momento della redazione di questo testo - per chiamare la fine del sell-off, anche se ci sono motivi per essere positivi sulle prospettive di mercato. Ecco i punti su cui secondo noi dovrebbe focalizzarsi l'attenzione.



Messaggi chiave

- Così come il recente sell-off è stato particolarmente rapido rispetto agli standard storici, le prospettive potrebbero improvvisamente diventare più positive, ma probabilmente è ancora presto
- Abbiamo costruito una watch list da utilizzare quando si cerca di individuare la fine di un mercato orso, che ha dimostrato la sua validità nel determinare i minimi dei mercati azionari nella primavera 2009. La storia non si ripete sempre, ma spesso ci sono delle analogie
- Massicci stimoli fiscali e monetari sono tra le condizioni necessarie perché il mercato orso giunga alla fine, ma non sono sufficienti. Altre condizioni devono essere presenti, tra cui una riduzione delle dinamiche cicliche e valutazioni interessanti
- La recente volatilità ha creato potenziali opportunità di investimento per gli investitori attivi che utilizzano un'approfondita analisi bottom-up nella selezione di azioni e obbligazioni

1 E' necessario che i principali stimoli fiscali e monetari abbiano effetto

Stato attuale: positivo

Gli investitori hanno apprezzato le varie misure di stimolo monetario e fiscale intraprese a livello globale per mitigare la caduta economica - in particolare negli Stati Uniti, è stato firmato un pacchetto fiscale record di 2.000 miliardi di dollari. Seppur ben accette e necessarie, storicamente tali misure non sono state sufficienti a ribaltare le prospettive delle azioni nel corso di mercati orso. Ad esempio, durante l'ultima crisi finanziaria, le misure promosse dall'estate 2007 in poi, non hanno avuto effetto sui mercati azionari fino a marzo 2009. Non ci si può aspettare che gli stimoli compensino il calo della domanda aggregata e i danni alle catene di approvvigionamento globali durante una crisi come questa, e mentre iniezioni di liquidità e linee di credito possono richiedere tempo, non possono risolvere i problemi di solvibilità di un settore privato fortemente indebitato.

2 L'evento scatenante deve passare

Stato attuale: negativo

L'attuale sell-off del mercato è stata causata da un virus che continua a diffondersi in Europa e negli Stati Uniti, ed è probabile che un vaccino non arrivi prima della fine di quest'anno. La fine di questo shock esterno dev'essere in vista prima di cominciare ad essere costruttivi su asset class come le azioni, e non sappiamo ancora per quanto durerà l'attuale situazione.

3 Le valutazioni azionarie non possono essere elevate

Stato attuale: abbastanza negativo

Le valutazioni azionarie sono oggi più ragionevoli di quanto non lo fossero a metà febbraio, ma sono ancora elevate sul più grande mercato azionario, quello USA. Ad esempio, l'S&P 500 tratta ad un multiplo pari a circa 23 secondo il rapporto CAPE (prezzo/utile aggiustato ciclicamente) - la metodologia da noi preferita per valutare le azioni - che è appena al di sotto della media degli ultimi tre decenni. Questo valore si confronta con quello pari a 30 di qualche settimana fa, ma è ben superiore al livello di 13 che abbiamo visto nel marzo 2009 - e durante altri mercati azionari orso quando è stato raggiunto il valore di 10 o anche meno. In Europa, le valutazioni sono convenienti ma ancora circa un quarto sopra i livelli registrati nel 2009. Sul mercato giapponese e degli emergenti, le azioni invece sono scambiate intorno ai livelli del 2009 e offrono valore a lungo termine.

4 Gli spread devono ridursi

Stato attuale: da neutrale a negativo

Gli spread obbligazionari hanno allargato notevolmente negli ultimi mesi - nei segmenti delle obbligazioni societarie investment grade e high yield, nei mercati emergenti e monetari - ma rimangono molto al di sotto dei livelli del 2009. Certo, gli spread in alcuni segmenti ultimamente si sono parzialmente ridotti, ma, storicamente, il restringimento su base diffusa si è verificato poco dopo che il mercato azionario orso avesse raggiunto il suo minimo. In alcuni casi, gli spread si sono ristretti prima che le azioni iniziasero a rimbalzare. Ad oggi, gli spread obbligazionari non danno segnali positivi per quanto riguarda il mercato azionario.

5 Il settore finanziario deve stabilizzarsi

Stato attuale: neutrale

La crisi del 2008-2009 è stata scatenata dai problemi del settore finanziario, mentre oggi l'economia sta cadendo in recessione a causa di uno shock esterno. Nonostante finora non si siano palesati problemi nel sistema finanziario, il

rischio di una crisi finanziaria rimane significativo, con un'economia mondiale indebitata a livelli simili alla vigilia dell'ultima crisi (circa tre volte il PIL). È vero che il settore bancario è oggi meglio capitalizzato, ma ci aspettiamo che altri istituti finanziari non bancari - in particolare fondi, ETF, hedge funds, fondi pensione e assicurazioni - debbano affrontare periodi di stress. Storicamente il settore finanziario ha dovuto stabilizzarsi prima che i mercati azionari potessero risalire in modo sostenibile.

6 I dati economici dovrebbero essere in espansione, o almeno contrarsi di meno

Stato attuale: negativo

In passato i mercati azionari hanno registrato i livelli minimi quando i dati economici ciclici e i tassi di inflazione hanno cominciato a risalire. E' chiaro che questo non sta ancora accadendo. I dati economici hanno appena iniziato a collassare, e il conseguente calo dei prezzi dell'energia potrebbe far scendere i tassi di inflazione. Tuttavia, perché le prospettive dei mercati azionari tornino positive, non è necessario che l'economia entri in fase di espansione, ma il ritmo di contrazione deve rallentare.

7 Il pessimismo sugli utili deve raggiungere il picco

Stato attuale: negativo

Prima che le azioni rimbalzino, le prospettive di crescita degli utili devono essere vicine al raggiungimento del punto più basso. Non stiamo dicendo che la crescita degli utili debba essere positiva o addirittura migliorare perché sia arrivato il momento giusto. Infatti, il rimbalzo degli utili talvolta è stato successivo al rimbalzo delle azioni alla fine di un mercato orso. Tuttavia, il ritmo delle revisioni al ribasso nelle stime degli utili dovrebbe aver superato il punto di massimo "pessimismo" e rallentare. Non ci siamo ancora ma ci stiamo avvicinando.

8 Il sentiment degli investitori deve raggiungere un punto di minimo

Stato attuale: negativo

I mercati azionari orso di solito terminano quando gli investitori "gettano la spugna" - il che significa che si registrano massicci deflussi dai fondi azionari, investitori che trascurano le notizie economiche positive, bassi volumi di negoziazione poichè gli investitori "long-only" abbandonano il mercato. Questi sono criteri difficili da misurare, ma sembra che il sentiment degli investitori non sia ancora giunto al suo punto più basso. Ad esempio, i flussi in uscita dai fondi sono significativi ma non così estremi come nel 2008-2009; non ci sono abbastanza buone notizie relative al virus da trascurare, e i volumi scambiati sono piuttosto alti. Inoltre, la flessione del mercato da febbraio è stata esacerbata dal recente shock sul prezzo del petrolio. Nonostante, al momento di redazione di questo documento, ci siano i primi segnali di un accordo tra Arabia Saudita e Russia sui tagli alla produzione di petrolio, il risultato finale delle trattative e l'attuazione non sono ancora chiari.

Gli investitori dovrebbero essere prudenti, ma i minimi potrebbero non essere lontani

Non riteniamo che il moderato calo della volatilità da metà marzo - come misurato dall'Indice VIX - sia il segnale atteso per tornare ad essere positivi sulle azioni. In passato, infatti, la volatilità azionaria tendeva a raggiungere i massimi un paio di mesi prima che le azioni toccassero i loro minimi. In sintesi, la nostra watch list sta ancora inviando segnali per essere cauti su questo

mercato orso, ma così come il recente sell-off è stato particolarmente rapido rispetto agli standard storici, le prospettive potrebbero improvvisamente diventare più positive. Infine, questa correzione generalizzata senza dubbio ha creato potenziali opportunità di investimento per gli investitori attivi che utilizzano un'approfondita analisi bottom-up nella selezione sia di azioni che di obbligazioni.

Fine del mercato orso? La nostra watch list mostra segnali misti

Criteri	Nostra valutazione attuale
1 Stimolo di politica fiscale e monetaria	Notevoli stimoli fiscali; QE, tagli dei tassi
2 Picco delle infezioni	Le infezioni stanno ancora aumentando a livello globale
3 Basse valutazioni	US CAPE > 20, Resto del mondo > 10
4 Riduzione degli spread	Gli spreads fino a poco tempo fa hanno evidenziato un allargamento
5 Stabilizzazione del settore finanziario	Nessun incidente ancora, attenzione ai non bancari
6 Riaccelerazione ciclica	I dati hanno appena iniziato a crollare; prezzo del petrolio pesa su inflazione
7 Prospettive di crescita degli utili	Utili rivisti al ribasso, ma pessimismo degli analisti ancora non estremo
8 "Capitolazione" degli investitori	Volumi di negoziazione non bassi, outflows non estremi, sentiment non depresso

● Positivo ● Neutrale ● Negativo

Fonte : Allianz Global Investors, Aprile 2020.

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.