

La diffusione del coronavirus obbliga gli investitori a riflettere

Alla luce del costante aumento dei costi a livello umanitario del coronavirus, la diffusione al di fuori della Cina mette in dubbio le precedenti stime di consensus circa un impatto relativamente contenuto dell'epidemia sui mercati. A livello globale la caduta dei listini e il sentiment negativo potrebbe trasformarsi in una "profezia che si autorealizza", accrescendo la necessità di adottare un atteggiamento prudente e un approccio attivo.

Punti principali:

- La Cina ha attuato misure per il contenimento del coronavirus ma la diffusione a livello mondiale prolungherà la fase di incertezza a svantaggio dei mercati azionari globali.
- L'epidemia impatta negativamente sulla domanda – in Cina e nel resto del mondo – ma ci saranno anche implicazioni per l'offerta, in particolare nei settori automobilistico e tecnologico.
- A nostro avviso il trend dominante sarà la "fuga verso le attività ritenute più sicure", in particolare dollaro USA e asset statunitensi.
- La crisi pone l'accento sulle prospettive incerte per i risk asset globali dopo l'ottima performance di fine 2019, ma gli investitori di lungo periodo preferiranno aspettare e monitorare l'evoluzione degli eventi.

Dalle statistiche ufficiali sembrava che in Cina l'epidemia di coronavirus fosse sempre più sotto controllo, pertanto molti investitori erano giunti alla conclusione che la malattia avrebbe avuto solo un impatto temporaneo sull'economia globale. Tuttavia, il significativo aumento dei casi al di fuori della Cina – in particolare in Corea del Sud, Italia, Iran, ecc. – sembra indicare che la reazione iniziale al virus non sia stata abbastanza forte e fa vacillare l'ottimismo degli investitori. I timori per le possibili ripercussioni della crisi sanitaria globale alimentano l'incertezza, poiché con il passare del tempo l'epidemia si trasforma in un "cigno nero" con implicazioni su vasta scala, al momento imprevedibili. Se da un lato l'impatto nel lungo periodo potrebbe ancora rivelarsi limitato, dall'altro il sentiment degli investitori è un fattore chiave e la reazione dei mercati globali la scorsa settimana è stata fortemente negativa. Dato che alcuni investitori riallocano i propri capitali nei cosiddetti "beni rifugio", come l'oro e i Treasury USA, il sentiment negativo potrebbe avere l'effetto di "una profezia che si autorealizza".

Crescita globale frenata da shock sul fronte della domanda e dell'offerta

In Cina le misure di contenimento del virus avranno importanti effetti sull'economia; è infatti atteso un crollo della crescita per il primo trimestre che potrebbe attestarsi a zero. Poiché nel Paese oltre il 10% della popolazione è di fatto in isolamento, la domanda di beni di consumo è depressa in svariati settori. Beni di lusso, viaggi, aviazione, hotel e aree correlate potrebbero essere i più vulnerabili. In gennaio, alla notizia della diffusione del virus, nel giro di due settimane il tasso di occupazione degli hotel in Cina è sceso dal 70% al 14%. Anche voli e viaggi sono stati ridotti o annullati, mentre nelle maggiori città si è provveduto alla chiusura di rivenditori al dettaglio, cinema, ristoranti e casinò.

La diminuzione dei turisti avrà un impatto anche al di fuori della Cina e in particolare sui Paesi asiatici circostanti. Il turismo è un importante driver di crescita per Filippine, Thailandia e Hong Kong, che dipendono dalle entrate derivanti dai flussi di turisti dalla Cina continentale.

In generale, la domanda dei consumatori ha evidenziato una netta decelerazione in Cina e nel resto dell'Asia e il sentiment negativo si sta estendendo all'Europa. La crescita globale potrebbe risentire di uno shock della domanda nel primo semestre 2020. In alcuni settori, come quello automobilistico, gli acquisti potrebbero solo essere posticipati, mentre in altri, caratterizzati da maggiore discrezionalità, i consumi potrebbero essere perduti per sempre.

Probabile impatto negativo sul PIL globale

L'economia mondiale è molto vulnerabile a interruzioni prolungate dell'attività economica in Cina, date le dimensioni e l'integrazione a livello globale di quest'ultima. Le nostre stime indicano che, in base ai livelli attuali delle scorte, la filiera internazionale può sopportare sino a un mese di stop della produzione cinese. Se la chiusura delle fabbriche si protrarrà oltre febbraio, di riflesso potremmo assistere a blocchi della produzione o alla carenza di prodotti in altri Paesi. Tra i settori più esposti rientrano automobilistico e tecnologia, nonché i rivenditori al dettaglio che potrebbero dover fare i conti con la mancanza di merci. Negli USA si prevede una riduzione del PIL dello 0,25% mensile a partire da marzo, che andrà successivamente aumentando. Dalle società europee proprietarie di stabilimenti in Cina iniziano a giungere notizie di aumenti dell'attività produttiva che potrebbero dare un certo sollievo alle filiere globali.

Possibili nuovi interventi delle banche centrali

La Cina e il sistema finanziario locale dovranno probabilmente affrontare una significativa crisi di liquidità dovuta al rallentamento dell'attività economica (riduzione di occupazione, produzione e tasse). Le crescenti pressioni finanziarie potrebbero comportare riduzioni nell'erogazione di credito e quindi fallimenti aziendali. Le società di piccole dimensioni sono le più a rischio alla luce della minor domanda, delle strozzature nelle forniture, della carenza di forza lavoro e delle pressioni salariali. Le aziende con bilanci meno solidi o scarse riserve di capitale potrebbero non riuscire a sopravvivere, mentre i leader di settore amplieranno probabilmente la loro quota di mercato.

La People's Bank of China (PBoC) continuerà a fare tutto il possibile per evitare il collasso delle piccole imprese e dei relativi settori di attività e ha già tagliato i tassi, una mossa operata anche dalle banche centrali di Sri Lanka, Malesia, Messico, Filippine e Thailandia. Non è dato sapere se tali iniezioni di liquidità sosterranno l'economia e i mercati, poiché i fondamentali economici sono in rapido peggioramento e i nuovi stimoli potrebbero non rappresentare una panacea.

Più a lungo si protrarrà l'incertezza, maggiore sarà l'interesse degli investitori per i beni rifugio. L'apprezzamento del dollaro USA potrebbe erodere la fiducia su numerosi mercati asiatici ed emergenti, in particolare alla luce della preoccupante ristrutturazione del debito in Argentina. A nostro avviso il trend dominante sarà la "fuga verso le attività ritenute più sicure", in particolare il dollaro USA e gli asset statunitensi.

Adottare un approccio attivo data la persistente volatilità

Dopo il rally registrato nel quarto trimestre 2019 sulle attese di una ripresa dell'economia globale, gli asset rischiosi appaiono onerosi e vulnerabili, in particolare i comparti growth e ciclici, in cui si registra un posizionamento eccessivo. Gli investitori sono preoccupati soprattutto per le prospettive nell'immediato, offuscate dal coronavirus, e le incertezze sulla possibile "forma" di un'eventuale ripresa.

Alla luce di tassi di interesse bassi, probabilmente ancora a lungo, continuiamo a suggerire di assumere qualche rischio moderato, poiché sul mercato vi sono ancora alcune opportunità di investimento interessanti. Gli asset con una duration lunga – in particolare i Treasury USA – fungeranno ancora da copertura per numerose posizioni lunghe in azioni, anche se occorrerà valutare la resilienza di tali investimenti in un contesto di crescenti rischi di recessione. Le obbligazioni di Australia e Nuova Zelanda sono ugualmente interessanti e, nell’ambito della “caccia al rendimento”, potrebbero essere affiancate ai titoli in USD di India e Indonesia che offrono rendimenti elevati. Inoltre, poiché ampie porzioni del mercato europeo non hanno partecipato appieno al recente rally, le azioni europee potrebbero evidenziare un andamento migliore in termini relativi in un mercato soggetto a pressioni, data la minore “dimensione della potenziale correzione” rispetto ad altre borse.

Alla luce della preoccupazione di governi e banche centrali, convinti che l’epidemia di coronavirus rappresenti un grave “cigno nero”, potremmo assistere a ulteriori tagli dei tassi e all’ampliamento degli attuali programmi di quantitative easing a tutto vantaggio dell’oro e delle commodity correlate.

Poiché la volatilità è in aumento, è consigliabile adottare un approccio attivo. Chi intende seguire una strategia contrarian, per via della recente concentrazione nei titoli delle mega-cap tecnologiche USA, potrebbe considerare le aree trascurate come l’azionario britannico, penalizzato dalla Brexit. Le A-share cinesi potrebbero rappresentare un’altra opportunità dal momento che saranno le prime a beneficiare in larga misura della ripresa in Cina. Gli investitori con orizzonti di lungo periodo potrebbero decidere di aspettare la conclusione della crisi prima di prendere decisioni importanti sui movimenti di portafoglio.

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.

Allianz Global Investors, febbraio 2020. AdMaster 1100862