

Outlook 2018 AllianzGI



Il graduale abbandono delle politiche monetarie espansionistiche, a ritmi differenti nelle diverse aree geografiche, richiederà un nuovo approccio di investimento. La protezione del potere di acquisto resterà una priorità, poiché l'inflazione ufficiale sottostima i costi reali.

Da quando la crisi finanziaria globale ha raggiunto il suo apice, le Banche Centrali hanno supportato i mercati finanziari e l'economia con il ricorso a politiche monetarie espansionistiche, facendo crescere i propri bilanci a dimensioni senza precedenti. La crescita significativa degli utili societari e il ridimensionamento dei timori di deflazione dimostrano l'efficacia di tale approccio, ed è prevedibile che le autorità monetarie si preoccuperanno di non compromettere i risultati finora conseguiti.

Pur aspettandoci una generale riduzione dell'entità degli interventi nel prossimo anno, in primis da parte della Federal Reserve, riteniamo che il cambiamento avverrà in modo graduale e che le misure attuate non saranno le stesse per tutte le Banche Centrali. A livello generale, i tassi di interesse prevedibilmente rimarranno bassi. Di conseguenza, gli investitori dovranno continuare a tenere in considerazione il fenomeno della financial repression e a monitorare l'inflazione, anche perché i dati ufficiali non sembrano riflettere pienamente l'aumento dei costi reali.

Disruption: un fenomeno che richiede attenzione

Oltre alle considerazioni di carattere macroeconomico, il 2018 continuerà ad essere dominato da numerosi temi d'investimento, tra cui i rischi geopolitici e la disruption. Tali tematiche dovrebbero essere costantemente monitorate, per le profonde implicazioni sui portafogli.

Nelle pagine seguenti, illustreremo i 6 principali temi di investimento che potrebbero influenzare l'andamento dei mercati nel 2018, analizzandone le principali implicazioni per gli investimenti e per le prospettive delle diverse aree geografiche.

6 temi di investimento chiave per il 2018

1 Dinamiche delle Banche Centrali

Nell'ultimo decennio, le Banche Centrali hanno avuto un'influenza dominante sui mercati e prevediamo che questa tendenza nel 2018 proseguirà. **Sarà più complesso posizionarsi in vista delle future mosse delle autorità monetarie, in quanto si iniziano a delineare alcune divergenze nelle politiche a livello globale:**

- La Federal Reserve (Fed) potrebbe aumentare ulteriormente i tassi; nel nuovo anno prevediamo tre rialzi, che i mercati non hanno interamente scontato.
- La Banca Centrale Europea (BCE) si concentrerà sulla riduzione del programma di acquisto di obbligazioni mantenendo invariati i tassi di riferimento.
- La Banca del Giappone (BoJ) ha avviato una riduzione "discreta" degli acquisti mensili di asset e dovrebbe seguire la stessa linea nel 2018.
- La Bank of England ha recentemente alzato i tassi per la prima volta dopo 10 anni, ma sono in aumento le preoccupazioni sulle prospettive di crescita e sul superamento del target di inflazione.

2 Protezione del potere di acquisto

Sebbene sia in atto un'inversione di tendenza a livello di politica monetaria, il cambiamento sarà molto lento e i tassi di interesse prevedibilmente resteranno bassi. Di conseguenza, la financial repression proseguirà e la protezione del potere di acquisto tornerà ad essere un importante obiettivo di investimento. Per i risparmiatori sarà fondamentale capire come il rialzo dei prezzi influisca sulle esigenze di reddito, poiché **anche un livello di inflazione relativamente basso nel tempo è in grado di erodere notevolmente il potere di acquisto**. Inoltre, i parametri standard adottati dalle Banche Centrali per misurare l'inflazione non sembrano riflettere pienamente l'andamento dei costi reali.

3 Liquidità e volatilità

Per quanto caute possano essere le Banche Centrali nel modificare le proprie politiche monetarie, gli effetti degli interventi rimangono incerti. In particolare potrebbero aumentare i rischi di riduzioni nella liquidità e di picchi della volatilità:

- Alcuni mercati finanziari potrebbero essere colpiti da severe ed improvvise carenze di liquidità. Per effetto dei programmi di quantitative easing, Fed, BCE e BoJ possiedono un terzo delle obbligazioni negoziabili a livello globale, avendo effettivamente creato liquidità dal nulla. La vendita di queste posizioni potrebbe causare problematiche sui mercati, tra cui aumenti significativi dei rendimenti obbligazionari.
- La liquidità risente inoltre degli ingenti flussi di investimento diretti verso gli Exchange Traded Fund (ETF) e della prevalenza degli "high

frequency trading". Tali fattori possono soffocare la volatilità e "concentrare" la performance in un numero limitato di titoli.

- Nel 2018 la volatilità dovrebbe mantenersi su livelli relativamente contenuti, soprattutto perché le autorità monetarie continueranno ad agire con prudenza a favore della stabilità finanziaria. Ciononostante, **i cambiamenti in corso delle politiche monetarie e le eventuali connesse carenze a livello di liquidità, reali o anche solo temute, potrebbero innescare improvvisi aumenti della volatilità**. Tale scenario presenta dei rischi ma offre anche opportunità, in termini di assunzione di nuove posizioni o di incrementi dell'esposizione. Un mercato con valutazioni elevate e nella fase finale del ciclo, come quello statunitense, potrebbe essere fonte di preoccupazione. Il tapering della BCE ed eventuali ulteriori rialzi della Bank of England potrebbero creare opportunità di acquisto nell'ambito della volatilità del mercato europeo e britannico.

4 Geopolitica e politica tradizionale

Nel nostro ultimo sondaggio annuale RiskMonitor, quasi tre investitori su cinque hanno affermato che le recenti vicende politiche li hanno portati ad ottimizzare l'attività di risk management. La situazione geopolitica costituisce il rischio principale per gli investitori nel 2018, considerando i potenziali effetti destabilizzanti sull'economia globale.

- I rischi sono in crescita nei Paesi legati al petrolio, tra cui Venezuela, Nigeria e Medio Oriente. Tensioni improvvise potrebbero innescare un'impennata dei prezzi del greggio. A nostro avviso, il petrolio resta generalmente poco rappresentato nei portafogli.
- Il futuro dell'UE non è del tutto chiaro. Nel Regno Unito, ci aspettiamo maggiori tensioni nell'ambito delle negoziazioni sulla Brexit, all'avvicinarsi della data di uscita del Paese dall'UE. In Italia, le imminenti elezioni costituiscono un "tail risk" per la stabilità dell'Europa, in quanto il Paese è afflitto dal peso del debito pubblico.
- Negli Stati Uniti, la proposta di riforma fiscale di Trump rappresenta un potenziale punto critico in vista delle elezioni di metà mandato a novembre, che costituiscono un altro momento cruciale per i Repubblicani nonché una cartina tornasole sulla popolarità del Presidente.
- **I partiti populistici anti-globalizzazione stanno calcando nuovamente la scena politica. Ciò potrebbe creare seri ostacoli nel lungo termine per economie e mercati**, come un rallentamento della crescita e un aumento dell'inflazione.

Oltre a prestare attenzione alle possibili criticità a livello globale, come la Corea del Nord, sarà necessario osservare gli sviluppi politici a livello nazionale, al fine di valutarne l'impatto potenziale sulle politiche monetarie e fiscali. Molti elettori sono critici verso la globalizzazione, si sentono schiacciati dall'austerità e percepiscono un aumento delle disuguaglianze sociali. I politici potrebbero essere chiamati a dare delle risposte.

5 Disruption

Nel 2018 ci aspettiamo che la disruption rimarrà un tema di investimento importante. Il mercato sta premiando un piccolo gruppo di imprese che sta reinventando interi settori mettendo in disparte i business tradizionali. Ciò si riflette nella concentrazione dei titoli che evidenziano una sovraperformance: in ciascuno degli ultimi tre anni, solo una sessantina di titoli dell'S&P 500 hanno battuto le altre società appartenenti all'indice.

Tali aziende "disruptor" sono però soggette a un crescente controllo da parte di enti legislativi e di regolamentazione:

- Nell'UE, i colossi tecnologici hanno ricevuto sanzioni per violazione della libera concorrenza e nel 2018 entreranno in vigore nuove norme sulla protezione dei dati
- Negli Stati Uniti, il Congresso sta indagando sul presunto ruolo di alcune società tecnologiche nella manipolazione delle elezioni presidenziali da parte della Russia.

È importante notare che il fenomeno della disruption non è legato solo al settore tecnologico. **Anche i cambiamenti demografici stanno rimodellando settori e mercati finanziari.** A fronte del pensionamento dei baby boomer, caratterizzati da elevato potere di spesa, l'economia ha perso slancio, anche in alcuni mercati emergenti. In futuro, l'invecchiamento della popolazione modificherà le dinamiche di business.

Tali tendenze "disruptive" enfatizzano l'importanza della selezione titoli e il valore della gestione attiva. **I gestori in grado di effettuare analisi fondamentali dei mercati azionari e creditizi a livello globale possono aiutare gli investitori ad assumere i giusti livelli di rischio in un contesto di bassa volatilità.** Un approccio di gestione attivo che consideri i fattori ambientali, di sostenibilità e di governance (ESG), consente inoltre di tenere conto di altri importanti rischi che potrebbero avere impatti significativi.

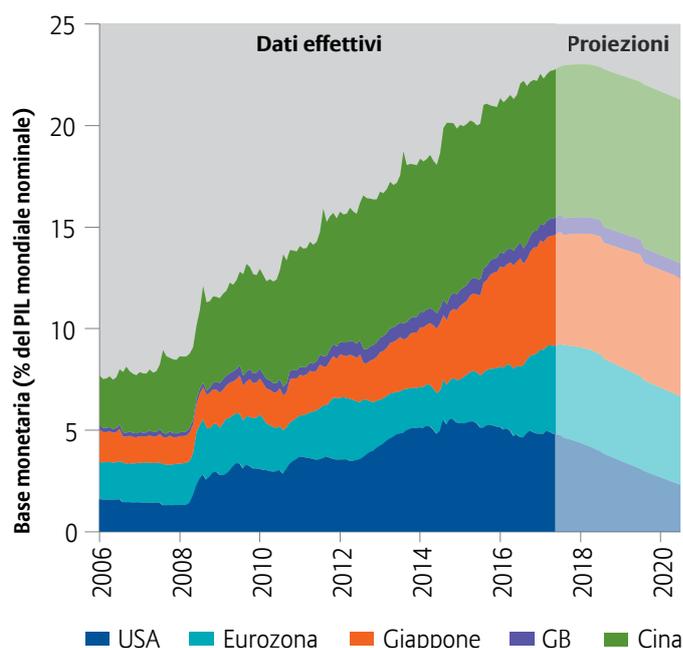
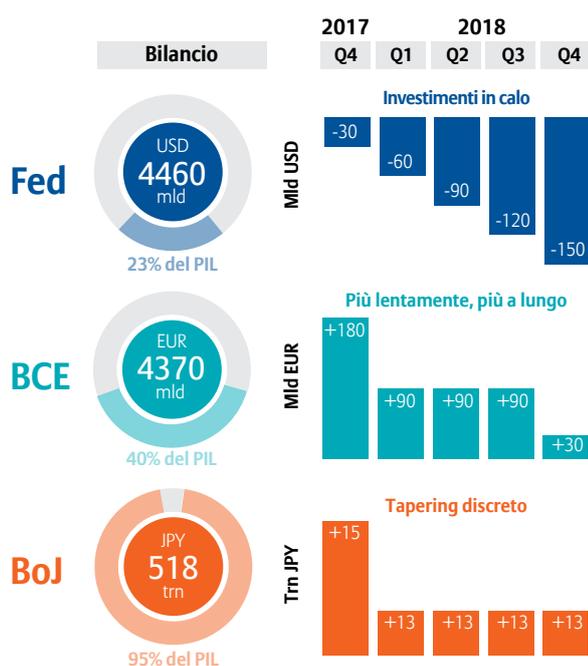
6 Selezione attenta

L'economia globale nel suo complesso gode di un buono stato di salute, ma la crescita sta diventando meno omogenea. Le divergenze a livello di singole aree geografiche potrebbero accentuarsi. Allo stesso tempo, molti asset presentano valutazioni onerose. Di conseguenza, **gli investitori nel 2018 dovranno essere sempre più selettivi.** In ambito azionario, privilegiamo i titoli europei rispetto a quelli statunitensi, in quanto negli USA la riduzione degli stimoli monetari e un potenziale surriscaldamento dei mercati potrebbero rappresentare gravi ostacoli qualora l'economia perdesse slancio.

A nostro avviso, gli investitori obbligazionari alla ricerca di rendimento potrebbero trovare opportunità di investimento relativamente interessanti nel debito sovrano asiatico ed emergente.

Minore supporto dalle Banche Centrali nel 2018

La graduale inversione di tendenza delle politiche monetarie espansionistiche e le conseguenti potenziali carenze di liquidità (reali o anche solo temute) potrebbero essere "disruptive" per i mercati.



Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream. Dati a novembre 2017. Le previsioni non costituiscono un indicatore affidabile di risultati/andamenti futuri.

Outlook 2018 per area geografica

Stati Uniti

Nel 2018 ci aspettiamo che i mercati nel complesso rimangano su livelli invariati, con maggiori rischi al ribasso piuttosto che al rialzo. I rendimenti dei Treasury potrebbero aumentare moderatamente, ma gli asset tradizionalmente considerati "privi di rischio" resteranno presumibilmente sopravvalutati.

- La normalizzazione della politica monetaria della Fed potrebbe innescare improvvisi picchi nella volatilità, lasciando aperta la possibilità di inasprimenti quando prima o poi l'economia registrerà una contrazione. Le banche USA potrebbero risultare interessanti in un contesto di rialzo dei tassi.
- Se la crescita salariale resterà contenuta e la crescita economica globale ancora solida, gli utili societari saranno probabilmente soddisfacenti, ma le valutazioni sono un motivo di preoccupazione. L'inflazione in aumento, il controllo delle autorità di regolamentazione sulle grandi società tecnologiche e il calo dei buyback azionari potrebbero esercitare pressioni sulle quotazioni azionarie.
- L'approvazione della riforma fiscale potrebbe favorire i settori maggiormente tassati, quali telecomunicazioni, industriali e beni di prima necessità, sebbene i maggiori stimoli fiscali potrebbero innescare ulteriori aumenti dei tassi. I mercati potrebbero inoltre reagire positivamente nel breve termine dopo le elezioni di metà mandato, come solitamente succede quando viene meno l'incertezza politica.

USA

- Banche, a fronte dell'aumento dei tassi della Fed
- Settori delle telecomunicazioni, industriale e dei beni di prima necessità, con l'approvazione della riforma fiscale
- Pressioni al ribasso su mercati con valutazioni elevate

Europa

Nel 2017 l'Europa ha offerto sorprese ampiamente positive, tra cui una solida crescita economica, elezioni a favore dell'establishment e una forte leadership del Presidente francese Emmanuel Macron e della Cancelliera tedesca Angela Merkel. Nel vecchio continente si sta inoltre delineando una chiara strategia industriale, poiché le fusioni internazionali nei settori industriale e finanziario hanno finalmente trovato il sostegno politico. Ciononostante, il rischio politico non è del tutto scomparso.

- Nel 2017, la rivalutazione dell'euro è stata sostenuta dal rafforzamento degli indicatori economici e dalle sconfitte elettorali delle forze populiste, e prevediamo continui progressi anche nel 2018.
- Anche se le elezioni italiane previste per la primavera del 2018 non avranno un esito antieuropeista, un nazionalismo simile a quello della Catalogna potrebbe riaccendersi in altre parti dell'UE.
- All'avvicinarsi dei negoziati sull'uscita del Regno Unito dall'UE, ci si chiede se investitori e aziende debbano prepararsi ad una "hard Brexit" e se la Bank of England si farà condizionare maggiormente da un potenziale scenario di inflazione o di calo della crescita. In ogni caso, prevediamo un anno difficile per i consumatori britannici.

Europa

- Rafforzamento dell'euro
- Crescita dei PIL nazionali, che potrebbe sostenere i consumi domestici
- Inflazione legata alla Brexit
- Ampliamento degli spread Treasury-Bund

Asia Pacifico

La differenziazione economica resta un tema attuale in Asia, dove il commercio transregionale (specie con la Cina) assumerà un ruolo crescente qualora la globalizzazione nelle altre parti del mondo perda slancio.

- La Cina continua a essere un'importante asset class strategica, a fronte della sua crescente influenza geopolitica ed economica attraverso l'iniziativa di sviluppo "Nuova via della seta" e le mega-cap tecnologiche.
- In Giappone, la "Abenomics" resta in vigore: nonostante il miglioramento della crescita, le autorità politiche sono ancora alle prese con una crescita salariale strutturalmente bassa che frena le pressioni inflazionistiche. Si prevede una posizione in materia fiscale ancora più accomodante.
- Il settore tecnologico continua a trainare la performance in Corea e a Taiwan, ma non nell'Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico. Le infrastrutture potrebbero scrivere una nuova storia di crescita nei mercati dell'ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) e in India, a patto che i governi e il settore privato spendano e investano nuove risorse.

Asia Pacifico

- Crescente influenza geopolitica della Cina e società tecnologiche a capitalizzazione molto elevata
- Ulteriori stimoli monetari dalla Bol
- Settore tecnologico in Corea e a Taiwan
- Infrastrutture nei mercati ASEAN e in India

Punti principali



Financial Repression

Riteniamo che la normalizzazione delle politiche monetarie procederà lentamente e i **tassi di interesse** rimarranno **bassi**: proseguirà quindi il fenomeno della **financial repression**. L'impatto dell'**inflazione** non dovrebbe essere sottovalutato nelle scelte di investimento.



Volatilità

Nel complesso la **volatilità** dovrebbe mantenersi relativamente **contenuta**: eventuali picchi potrebbero offrire opportunità.



Gestione Attiva

In un contesto di bassa volatilità caratterizzato da disruption e rischi di carattere geopolitico, la **gestione attiva**, includendo anche l'**analisi fondamentale** e l'attenzione alle **tematiche ambientali, di sostenibilità e di governance (ESG)**, assumerà una notevole rilevanza per la ricerca del rendimento potenziale e la gestione del rischio.



Temi d'Investimento 2018

- petrolio
- azioni europee
- alcune obbligazioni dei Paesi emergenti
- banche statunitensi
- tecnologia e infrastrutture in Asia



Implicazioni per gli investimenti

Nel corso del 2018, Allianz Global Investors continuerà a ricorrere alla ricerca fondamentale, nonché al suo solido network globale, per supportare i clienti nel trovare il giusto equilibrio tra rischio e rendimento. In base ai temi di investimento chiave illustrati*, vi sono 5 principali implicazioni per gli investimenti nel prossimo anno:

- 1 Ricerca di rendimento.** La normalizzazione della politica monetaria non favorirà le obbligazioni tradizionali di riferimento. E' opportuno selezionare le opportunità nel debito emergente e nelle azioni che distribuiscono dividendi, specialmente in Europa. Il segmento del credito rimane nel complesso attraente, nonostante le valutazioni onerose.
- 2 Protezione del potere di acquisto.** Il tasso di inflazione tendenziale sottostante sta evidenziando un rialzo. Prendere in considerazione le obbligazioni europee e statunitensi indicizzate all'inflazione. Le azioni offrono una copertura reale contro l'inflazione. Ricercare anche asset reali con rendimenti a lungo termine stabili, quali le infrastrutture.
- 3 Valutazioni.** Alcune valutazioni appaiono eccessive. Le azioni in Europa e nei mercati emergenti non sono particolarmente onerose e possono offrire rendimenti interessanti e ritorni in termini reali.
- 4 Titoli growth vs. titoli value.** Ricercare titoli growth che traggono beneficio dalla crescita continua dei propri modelli di business. Uno scenario contrario vedrebbe i titoli ciclici protagonisti nel 2018.
- 5 Gestione attiva.** Adottare un approccio selettivo su Paesi, settori e valute. Considerare le strategie di copertura dei rischi estremi. Puntare a sfruttare i picchi di volatilità e prepararsi a ridurre l'esposizione agli asset rischiosi a fronte di un indebolimento dei dati sul ciclo economico

* Non si intende raccomandare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico né l'adozione di 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.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione.

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.com, 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). Il presente avviso non è redatto in base ai requisiti legali previsti per favorire l'indipendenza delle raccomandazioni in materia di strategia di investimento, non comporta pertanto alcun divieto di negoziazione anticipata rispetto alle suddette raccomandazioni. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1, 20122 Milano, www.allianzglobalinvestors.it, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. Le informazioni contenute nel presente documento hanno natura confidenziale. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.