

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Dr. Hans-Jörg Naumer

Director Global Capital Markets & Thematic Research



Speranza

Con l'avanzare del 2021, in tutto il mondo il numero dei vaccinati continua ad aumentare. Vi sono tuttavia importanti differenze tra un'area geografica e l'altra, ed è opinione comune che il processo potrebbe essere più veloce. Ma in ogni caso c'è la speranza di una luce in fondo al tunnel della pandemia.

Speranza che si riflette anche sul piano economico, sebbene anche in questo caso il quadro non sia omogeneo. In dicembre i nostri dati aggregati hanno registrato il settimo rialzo mensile consecutivo, trainato essenzialmente dalla Cina e da altre economie asiatiche nonché dal settore manifatturiero. Dall'altro lato i dati macroeconomici relativi agli USA e al Regno Unito si sono indeboliti, non da ultimo per gli effetti negativi della pandemia. Nell'Eurozona, con ogni probabilità il recente sorprendente miglioramento non verrà confermato nel breve termine a fronte dell'inasprimento delle misure restrittive. In tale contesto, ci attendiamo un andamento altalenante della performance economica mondiale: nell'ultimo trimestre del 2020 e in questo primo trimestre 2021 la crescita dovrebbe attestarsi sotto il potenziale, mentre per il resto dell'anno possiamo sperare in un trend di incremento superiore al potenziale a seguito dell'avanzamento delle campagne di vaccinazione. Nel complesso confermiamo uno scenario di crescita "a radice quadrata invertita".

Le banche centrali mondiali nel frattempo ricorrono a tutti i mezzi disponibili per contrastare le ripercussioni economiche e finanziarie dello shock globale a livello di domanda e di offerta. Insieme alla politica fiscale, la politica monetaria lavora per "reflazionare" l'economia, e vi sono buone possibilità di scongiurare la deflazione.

Pubblicazioni



c'è la speranza di una luce in fondo al tunnel della pandemia.

Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook mensile.

Questi sforzi sono stati recentemente ricompensati in particolare dai titoli governativi americani, poiché le scadenze più lunghe sono salite in linea con l'aumento delle attese inflazionistiche. Ma ciò non prelude a una prossima conclusione della seconda fase della financial repression, soprattutto se le banche centrali continuano a comprare titoli di Stato come se non ci fosse un domani. La "fiscal dominance" della politica monetaria risulta sempre più evidente. Nel 2020 la Bank of England (BoE), la Federal Reserve (Fed), la Banca Centrale Europea (BCE) e la Bank of Japan (BoJ) hanno acquistato rispettivamente il 50%, il 57%, il 71% e il 75% di tutte le obbligazioni governative emesse da febbraio. Quindi, la ricerca di rendimento prosegue.

Outlook mensile

Con l'avanzare del 2021, in tutto il mondo il numero dei vaccinati continua ad aumentare. Vi sono tuttavia importanti differenze tra un'area geografica e l'altra, ed è opinione comune che il processo potrebbe essere più veloce. Ma in ogni caso

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Le valutazioni azionarie variano a seconda dell'area geografica, e in alcune aree, come negli USA, sono decisamente elevate. In base ai criteri dello storico dell'economia Charles Kindleberger, la situazione attuale presenta alcuni aspetti caratteristici di una bolla, ma non tutti. Valutando la ricorrenza nell'utilizzo di termini correlati ad un boom, ad esempio nelle notizie di Bloomberg, i toni con cui si descrive la forza della ripresa economica appaiono ancora piuttosto moderati.
- Inoltre il livello delle valutazioni deve essere interpretato alla luce dei rendimenti bassi/negativi delle obbligazioni.
- L'economia globale sembra avviata verso una ripresa, che tuttavia non si presenta priva di ostacoli. Le politiche monetarie e fiscali hanno favorito questa traiettoria e continueranno a offrire il loro sostegno, se necessario con misure ancora più espansive.
- In base ai flussi di capitali accumulati nei fondi del mercato monetario dallo scoppio della pandemia, le riserve di liquidità degli investitori internazionali sono elevate e probabilmente verranno impiegate nella ricerca di rendimento restando in modalità "risk on", anche per ovviare ai tassi bassi/negativi.
- Nel complesso sembra che le azioni siano sovrappesate rispetto alle obbligazioni.

Tema di investimento: La ricerca di rendimento continua

- Come mostrano i nostri studi più recenti, negli anni negativi per il mercato azionario i dividendi hanno contribuito a stabilizzare la performance complessiva, riuscendo a compensare in parte o persino completamente le perdite dei corsi azionari.
- Fra l'inizio del 1975 e la fine del 2020 i dividendi hanno contribuito al rendimento complessivo annualizzato delle azioni dell'MSCI Europe per il 35% circa. Ma anche in altre aree, come l'America settentrionale (MSCI North America) o l'Asia-Pacifico (MSCI Pacific), i dividendi hanno rappresentato rispettivamente il 26% e il 36% della performance complessiva, quindi circa un terzo.
- I dividendi inoltre oscillano meno degli utili societari, come indicato dalle nostre analisi. Confrontando dividendi e utili dei componenti dell'indice S&P 500 dal 1960 a oggi, si nota che infatti gli utili aziendali sono stati molto più volatili dei dividendi. In particolare, negli ultimi 10 anni la volatilità degli utili si è attestata intorno al 25% annualizzato, risultando molto più elevata rispetto a quella dei dividendi, pari a poco più del 4% p.a.
- Nel mezzo della seconda ondata di financial repression, i dividendi acquistano un'importanza sempre maggiore nella ricerca di rendimento in presenza di un perdurante contesto di tassi bassi/negativi.

Grafico della settimana

Conteggio del numero di parole che indicano una forte crescita economica



Fonte: AllianzGI, Bloomberg.

Speriamo in una proficua stagione dei dividendi.
Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer



www.allianzgi.it

Calendario settimana n.6

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Sentix Investor Confidence	Feb	--	1-Mar
FR	Bank of France Business Sentiment	Jan	--	97
GE	Industrial Production YoY	Dec	--	-2.6%
JN	BoP Current Account Balance	Dec	--	¥1878.4b
JN	Trade Balance BoP Basis	Dec	--	¥616.1b

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
GE	Trade Balance	Dec	--	17.2b
GE	Current Account Balance	Dec	--	21.3b
GE	Exports SA MoM	Dec	--	2.2%
GE	Imports SA MoM	Dec	--	4.7%
IT	Industrial Production YoY	Dec	--	-4.2%
JN	Labor Cash Earnings YoY	Dec	--	-2.2%
JN	Money Stock M2 YoY	Jan	--	9.2%
JN	Money Stock M3 YoY	Jan	--	7.6%
JN	Machine Tool Orders YoY	Jan P	--	9.9%

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	CPI YoY	Jan	--	0.2%
CH	PPI YoY	Jan	--	-0.4%
FR	Industrial Production YoY	Dec	--	-4.6%
FR	Manufacturing Production YoY	Dec	--	-4.3%
JN	PPI YoY	Jan	--	-2.0%
UK	Industrial Production YoY	Dec	--	-4.7%
UK	Manufacturing Production YoY	Dec	--	-3.8%
UK	Construction Output YoY	Dec	--	-1.4%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Dec	--	-£4995m
UK	GDP QoQ	4Q P	--	16.0%
US	CPI YoY	Jan	--	1.4%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Jan	--	1.6%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Jan	--	4.9%

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
US	Initial Jobless Claims	Feb-06	--	--
US	Continuing Claims	Jan-30	--	--

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Industrial Production YoY	Dec	--	-0.6%
US	U. of Mich. Sentiment	Feb P	--	--

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 al momento della redazione del documento medesimo. 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 BaFin (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. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma. 1220041

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