

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

[@AllianzGI_VIEW](#)

Nella foga del momento

A un anno dal primo devastante impatto della pandemia di coronavirus sui mercati finanziari, il bilancio appare positivo soprattutto per gli investitori che sono stati un po' più coraggiosi: molti importanti indici azionari, in particolare al di fuori dell'Europa, così come il petrolio e i prezzi di metalli come rame o alluminio, che fungono da indicatori anticipatori, si attestano su livelli ben superiori a quelli di metà febbraio 2020.

Per descrivere la situazione in determinati segmenti di mercato l'aggettivo "positivo" non basta più: le quotazioni azionarie di alcune società tecnologiche statunitensi, per lo più di recente costituzione, e le criptovalute, oggetto di grande attenzione, evidenziano una vera e propria impennata a fronte di elevate attese di rendimenti potenziali o di grandi speranze di ulteriore crescita. Elementi che suggeriscono un surriscaldamento degli animi di molti operatori di mercato.

Anche il dibattito sul fronte economico appare sempre più acceso. Misure monetarie e fiscali coraggiose e coordinate hanno permesso di mitigare in una certa misura le conseguenze della crisi da Covid-19; ora ci si chiede quanto sostegno sia ancora necessario dato che all'orizzonte si profila una normalizzazione dell'attività economica favorita dall'avanzamento delle campagne vaccinali. Se la nuova amministrazione statunitense dovesse effettivamente ottenere l'approvazione del pacchetto di stimoli da USD 1.900 miliardi, in totale la spesa fiscale a sostegno dell'economia USA dall'inizio della pandemia ammonterebbe a circa il 25% del prodotto interno lordo generato in condizioni normali. Tale prospettiva suscita timori – non del tutto ingiustificati – di un surriscaldamento temporaneo dell'economia, soprattutto se si considera che durante il lockdown le famiglie statunitensi hanno

Pubblicazioni



Outlook mensile

A un anno dal primo devastante impatto della pandemia di coronavirus sui mercati finanziari, qual è il bilancio per gli investitori e quali sono le prospettive? Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook mensile.

risparmiato circa USD 1.600 miliardi e possiedono quindi un maggior potere d'acquisto da esercitare dopo la riapertura.

Ultimamente le conseguenti preoccupazioni per l'aumento dell'inflazione hanno alimentato l'incertezza sui mercati obbligazionari, e i rendimenti dei titoli governativi USA a 10 anni hanno evidenziato un netto rialzo. Per ora tuttavia tale evoluzione dovrebbe essere considerata solo indice della maggior fiducia nella normalizzazione dell'attività economica. Di recente le banche centrali hanno chiarito che nel corso dell'anno porteranno avanti politiche monetarie molto espansive anche in presenza di una forte ripartenza economica.

Occorre inoltre tener presente che al momento le ipotesi di un surriscaldamento dell'economia riguardano prevalentemente gli USA. Nell'Europa continentale una simile eventualità ci sembra ancora remota, alla luce dei dati sull'utilizzo della capacità produttiva e della lentezza delle vaccinazioni nel primo trimestre 2021.

In una prospettiva più ampia, anche il contesto di tassi bassi e la ricerca di rendimento dovrebbero protrarsi ancora per qualche tempo.

Allocazione tattica azioni e obbligazioni

- Anche se al momento la ripresa congiunturale è frenata dall'estensione delle misure di lockdown, i dati macroeconomici nel complesso continuano a mantenersi positivi, in particolare negli USA e in Asia. A livello settoriale si osserva tuttora una divergenza tra il settore manifatturiero, che prosegue la ripresa, e quello dei servizi, ancora in difficoltà.
- Il riacutizzarsi dei timori legati all'inflazione dovrebbe influire più sulle obbligazioni governative che sulle azioni, poiché in ultima analisi i titoli azionari rappresentano partecipazioni in asset produttivi reali che in un contesto inflazionistico acquistano valore. Sui mercati azionari tuttavia non si escludono correzioni nei segmenti che appaiono surriscaldati, come le società tecnologiche USA di più recente costituzione.
- Mentre in ambito azionario solo alcuni titoli presentano valutazioni eccessive, sui mercati globali delle obbligazioni governative si registra una generale sopravvalutazione.
- Le riserve di liquidità degli investitori internazionali, calcolate sulla base dei flussi cumulativi di capitali nei fondi del mercato monetario dallo scoppio della pandemia, risultano consistenti. Inoltre, è lecito attendersi che gli investitori alla ricerca di rendimento continueranno a mostrare una certa propensione al rischio (risk-on), anche per ovviare al contesto di tassi bassi/negativi.
- Tutto considerato, risulta preferibile continuare a sovrappesare le azioni rispetto alle obbligazioni, ma sempre usando cautela.

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.
- Tra 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 infatti che 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.

Cordialmente,

Stefan Rondorf

Agenda politica 2021: i prossimi eventi

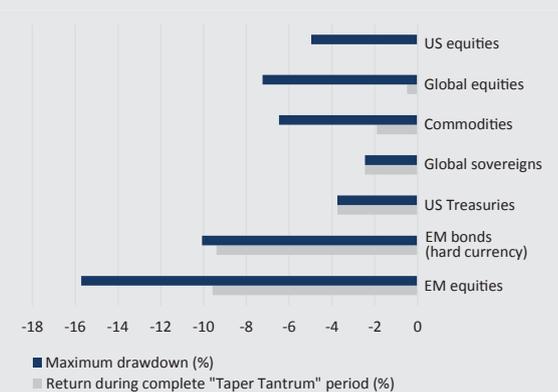
10 marzo: Meeting Bank of Canada

11 marzo: Meeting BCE

14 marzo: Elezioni in Francia

Grafico della settimana

Andamento asset class durante "taper tantrum" primavera/estate 2013



Fonte: Bloomberg, Refinitiv, AllianzGI. "Taper Tantrum" = unforeseen announcement of scaling back asset purchases by Federal Reserve governor Ben Bernanke in May 2013, which caused a spike in US bond yields.



www.allianzgi.it

Calendario settimana n.10

| Lunedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|--------|-----------------------------------|-----|-----------------------|--------------------|
| EC | Sentix Investor Confidence | Mar | -- | -0.2 |
| FR | Bank of France Business Sentiment | Feb | -- | 98 |
| GE | Industrial Production YoY | Jan | -- | -1.0% |
| JN | BoP Current Account Balance | Jan | -- | ¥1165.6b |
| JN | Trade Balance BoP Basis | Jan | -- | ¥965.1b |

| Martedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|---------|---------------------------|-----|-----------------------|--------------------|
| GE | Trade Balance | Jan | -- | 14.8b |
| GE | Exports SA MoM | Jan | -- | 0.1% |
| GE | Imports SA MoM | Jan | -- | -0.1% |
| GE | Current Account Balance | Jan | -- | 28.2b |
| IT | Industrial Production YoY | Jan | -- | -2.0% |
| JN | Labor Cash Earnings YoY | Jan | -- | -3.2% |
| JN | Money Stock M2 YoY | Feb | -- | 9.4% |
| JN | Money Stock M3 YoY | Feb | -- | 7.8% |

| Mercoledì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|-----------|------------------------------|-----|-----------------------|--------------------|
| CH | CPI YoY | Feb | -- | -0.3% |
| CH | PPI YoY | Feb | -- | 0.3% |
| FR | Industrial Production YoY | Jan | -- | -3.0% |
| FR | Manufacturing Production YoY | Jan | -- | -3.6% |
| IT | PPI YoY | Jan | -- | -2.3% |
| US | CPI YoY | Feb | -- | 1.4% |
| US | CPI Ex Food and Energy YoY | Feb | -- | 1.4% |
| US | Real Avg Weekly Earnings YoY | Feb | -- | 6.1% |

| Giovedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|---------|---------------------------|--------|-----------------------|--------------------|
| EC | ECB Main Refinancing Rate | Mar 11 | -- | 0.000% |
| EC | ECB Deposit Facility Rate | Mar 11 | -- | -0.500% |
| GE | Labor Costs WDA YoY | 4Q | -- | 1.7% |
| JN | PPI YoY | Feb | -- | -1.6% |
| US | Initial Jobless Claims | Mar 6 | -- | -- |
| US | Continuing Claims | Feb-27 | -- | -- |

| Venerdì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|---------|------------------------------|-------|-----------------------|--------------------|
| EC | Industrial Production YoY | Jan | -- | -0.8% |
| UK | Industrial Production YoY | Jan | -- | -3.3% |
| UK | Manufacturing Production YoY | Jan | -- | -2.5% |
| UK | Construction Output YoY | Jan | -- | -3.9% |
| UK | Trade Balance GBP/Mn | Jan | -- | -£6202m |
| US | PPI YoY | Feb | -- | -- |
| US | PPI Core YoY | Feb | -- | -- |
| US | U. of Mich. Sentiment | Mar 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 vietato 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.