

VENERDÌ 03 MAGGIO 2024

The Week Ahead

“Sell in May and go away ...?”

Tra fine aprile e inizio maggio tutti mi chiedono se è il caso di ridurre l'allocazione azionaria. E immancabilmente citano il vecchio detto “sell in May and go away” (vendi a maggio e scappa). Di primo acchito, il ragionamento è comprensibile, in quanto di norma maggio non è un mese facile. Basta dare uno sguardo al DAX. Tra il 1965 e la fine del 2023, a maggio i rendimenti sono stati in media negativi.

Tuttavia, seguendo il pensiero del filosofo Karl Popper, tendo a non affermare che qualcosa sia inevitabile. Nel suo libro **“Misericordia dello storicismo”**, pubblicato per la prima volta nel 1944 e ancora molto attuale, Popper prova che tutti coloro che credevano o credono di poter prevedere sviluppi inevitabili hanno torto. In effetti l'MSCI Europe dipinge un quadro diverso. Dal 1970, nel mese di maggio l'indice consegue una performance mediamente appena positiva. E tra il 1970 e la fine del



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

2023 il rendimento medio dell'MSCI World risulta nettamente positivo (cfr. grafico).

A maggio, come in tutti gli altri mesi dell'anno, gli investitori non dovrebbero seguire ciecamente i vecchi modi di dire, ma prestare molta attenzione ai seguenti fattori:

- **Crescita:** In tutto il mondo è sempre più palese l'avvento di una nuova fase del ciclo. In breve: l'economia globale è in fase di ripresa, seppur a velocità diverse a seconda dell'area geografica. Negli Stati Uniti si fa largo lo **scenario di “no-landing”**, che prende gradualmente il posto dello scenario predominante di “soft landing”.
- Se il “no landing” si materializzasse, la resilienza della crescita USA avrebbe delle ripercussioni sui **prezzi** e, di conseguenza, sulla politica monetaria della **Federal Reserve (Fed)**. Infatti da qualche tempo i funzionari della Fed sono via via più cauti nell'accennare a un allentamento monetario.
- Se lo scenario di “soft landing” lascerà davvero il posto allo scenario di “no landing”, crescita e utili aziendali potrebbero essere favoriti in un primo momento, ma le conseguenze in termini di politica monetaria potrebbero comportare un repricing del mercato azionario. Non si tratta tuttavia di un processo automatico. Dopo tutto, i mercati azionari sono stati costretti ad adeguarsi a vari rinvii delle attese dei tagli dei tassi per alcuni trimestri consecutivi. E non se la sono cavata poi tanto male.

Publicazioni



House View Q2 2024 “Cambio di direzione”

La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'House View trimestrale di AllianzGI

- **Geopolitica:** Se la crescita dovrebbe sostenere gli utili aziendali e le valutazioni azionarie, gli sviluppi sul fronte geopolitico si confermano la "wild card" della situazione, poiché impossibili da prevedere. Purtroppo dobbiamo essere pronti a delle (brutte) sorprese.

Per il momento lo scenario di "soft landing" sembra essere ancora il più verosimile e il pericolo di recessione è nettamente diminuito. Somiglia molto a uno **scenario Goldilocks**, in cui l'economia viaggia a una velocità tale da sostenere gli utili aziendali, ma senza esagerazioni, quindi non c'è rischio di surriscaldamento e di incrementi eccessivi dei prezzi.

Alla luce delle attuali incertezze sugli sviluppi futuri si potrebbe adottare la seguente **allocazione tattica su azioni, obbligazioni e valute:**

- Uno scenario Goldilocks dovrebbe sostenere ancora il mercato azionario. Vendere a maggio solo perché è maggio sembrerebbe proprio una decisione miope.
- Le azioni corrono tuttavia dei rischi in caso di revisione della traiettoria della politica monetaria (scenario di "no landing") o in caso di indebolimento dei dati economici con prospettiva di recessione, anche se una simile eventualità non sembra molto probabile.
- Le valutazioni del settore tecnologico USA o del Nasdaq non sono eccessivamente elevate in base al rapporto prezzo/utigli (P/E) di Shiller, che prende in considerazione gli utili aziendali rettificati per il ciclo. Tuttavia alcuni titoli, in particolare i "magnifici sette" - destinati a diventare presto i "fantastici quattro" - presentano multipli di valutazione molto più alti rispetto all'insieme del settore tecnologico.
- I rendimenti delle **obbligazioni governative USA** e dell'area euro sono interessanti, a condizione che gli attesi tagli dei tassi si concretizzino.
- Tuttavia non possiamo escludere un ulteriore temporaneo incremento dei rendimenti: La **Banca del Giappone** (BoJ) ha iniziato a normalizzare la politica monetaria decretando la fine di un lunghissimo periodo di tassi di interesse negativi. Inoltre a causa della guerra nella striscia di Gaza i prezzi dell'energia potrebbero salire ancora, alimentando le pressioni inflazionistiche.

Un'ultima considerazione. Il proverbio del mercato azionario (che non è poi tanto acuto) prosegue così: "... e ricordati di tornare a settembre". Se davvero qualcuno desidera fondare le sue decisioni di investimento su delle mere massime generali, non dovrebbe rifarsi vivo fino alla fine di settembre, dal momento che solitamente settembre è in media un mese sfavorevole alle azioni. E non vale solo per il DAX, ma anche per l'MSCI Europe e l'MSCI World, almeno secondo i nostri calcoli. Anche la performance nei mesi tra maggio e settembre talvolta è negativa, ma non sempre.

In sintesi: Gli sviluppi sui mercati finanziari sono così complessi che non possono essere inquadrati in semplici regole di massima generali. Tutto considerato, non c'è nulla di meglio della gestione attiva e c'è un motivo per cui molti preferiscono le soluzioni multi asset. Come sempre, "i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri".

E per tornare a Popper: Se consideriamo non solo la media dei rendimenti mensili ma anche la loro distribuzione rispetto alla media, scopriamo che i rendimenti degli indici citati sono molto diversi tra loro per tutti i mesi, compresi maggio e settembre.

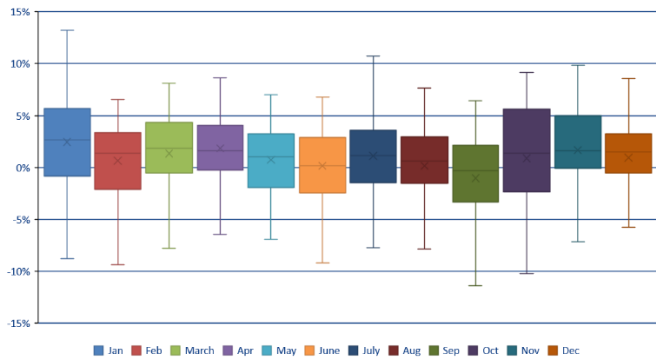
Cordialmente

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Panoramica del mercato al 29.04.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		34.296
Euro Stoxx 50		4.966
S&P 500		5.116
Nasdaq		15.983
Nikkei 225		38.406
Hang Seng		17.747
KOSPI		2.687
Bovespa		127.352
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,59
	2 anni	5,07
	10 anni	4,67
Eurolandia	3 mesi	3,87
	2 anni	3,14
	10 anni	2,55
Giappone	3 mesi	0,26
	2 anni	0,27
	10 anni	0,90
Cambi		
USD/EUR		1,072
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		88,3

Boxplot dei rendimenti mensili dell'MSCI World dal 1970 (in %)



Fonte: Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Dati a gennaio 2024
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Dividendi – Stabilità nell'era della disruption:

- Deglobalizzazione, digitalizzazione, sviluppi demografici e decarbonizzazione: la disruption prende forme diverse ma ci circonda. È qui che i dividendi entrano in gioco. Non bisogna sottovalutare il loro effetto stabilizzante sulla performance complessiva di un portafoglio azionario.
- In base ai nostri calcoli, in passato i dividendi hanno dato un contributo sostanziale al rendimento complessivo delle azioni. Negli ultimi 40 anni, oltre un terzo del totale dei rendimenti azionari si deve ai dividendi.
- Inoltre, le società tendono ad attenersi alla loro politica di distribuzione e ad aumentare anziché tagliare i dividendi anche quando la crescita degli utili rallenta.
- Infatti le azioni delle società che distribuiscono dividendi sono di norma meno volatili delle azioni delle società che non pagano dividendi.
- Come regola generale, i prezzi delle azioni sono più volatili degli utili aziendali e gli utili aziendali sono più volatili dei dividendi distribuiti.

Calendario settimana n. 19

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Caixin Composite PMI	Apr	--	52,7
CH	Caixin Services PMI	Apr	52,5	52,7
EC	Sentix Investor Confidence	May	--	-5,9
EC	PPI YoY	Mar	--	-8,30%
Martedì				
CH	Foreign Reserves	Apr	--	\$3245.66b
EC	Retail Sales YoY	Mar	--	-0,70%
GE	Factory Orders YoY	Mar	--	-10,60%
GE	Exports SA MoM	Mar	--	-2,00%
GE	Imports SA MoM	Mar	--	3,20%
GE	HCOB Germany Construction PMI	Apr	--	38,3
UK	S&P Global UK Construction PMI	Apr	--	50,2
US	Consumer Credit	Mar	\$15.500b	\$14.125b
Mercoledì				
GE	Industrial Production YoY	Mar	--	-4,90%
Giovedì				
CH	Exports YoY	Apr	--	-7,50%
CH	Imports YoY	Apr	--	-1,90%
CH	Trade Balance	Apr	--	\$58.55b
JN	Labor Cash Earnings YoY	Mar	--	1,80%
JN	Leading Index	Mar P	--	111,8
JN	Coincident Index	Mar P	--	111,6
UK	Bank of England Bank Rate	09. Mai	--	5,25%
US	Initial Jobless Claims	04. Mai	--	--
US	Continuing Claims	27. Apr	--	--
Venerdì				
CH	BoP Current Account Balance	1Q P	--	\$56.2b
JN	BoP Current Account Balance	Mar	--	¥2644.2b
JN	Trade Balance BoP Basis	Mar	--	-¥280.9b
UK	GDP QoQ	1Q P	--	-0,30%
UK	Industrial Production YoY	Mar	--	1,40%
UK	Manufacturing Production YoY	Mar	--	2,70%
UK	Construction Output YoY	Mar	--	-2,00%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Mar	--	-£2291m
US	U. of Mich. Sentiment	May P	--	77,2
Venerdì				
CH	PPI YoY	Apr	--	-2,80%
CH	CPI YoY	Apr	--	0,10%

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.

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. 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, it.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 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. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

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