

VENERDÌ 06 SETTEMBRE 2024

The Week Ahead

“September rain”?

Difficilmente agosto potrà essere ricordato come un mese tutto rose e fiori, ma alla fine le cose si sono aggiustate. Il mese è iniziato con preoccupanti segnali di un imminente crollo del mercato scatenati dai timori per la crescita USA e da speculatori presi in contropiede dal mix di apprezzamento dello yen e aumento dei tassi di riferimento. Ma le perdite sono state recuperate nel giro di pochi giorni. Solo l'indice principale del mercato giapponese, il **Nikkei 225**, ha avuto bisogno di un po' più di tempo per tornare in territorio positivo, anche perché era arretrato più di altri. Alla fine è tuttavia riuscito a riprendersi. E praticamente a inizio settembre era tornato a splendere il sole.

Curioso che in Germania l'economia abbia subito una battuta d'arresto nel secondo trimestre e investimenti e spesa al consumo siano diminuiti, mentre il DAX (il benchmark del mercato azionario tedesco) ha fatto segnare nuovi massimi. È la prova che la “open economy” (per parafrasare il filosofo Karl Popper) giova alle



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

imprese e dà un'idea di che cosa potrebbe avere ancora in serbo la “**deglobalizzazione**”, dal momento che gran parte degli utili delle società che formano il DAX è generata fuori del Paese.

Al momento in cui scriviamo, anche altri grandi indici sono prossimi ai rispettivi massimi storici o li hanno già raggiunti. Tra questi l'S&P 500 equally weighted, per il mercato USA. Ora che siamo nell'ultimo periodo dell'anno, gli investitori guardano già oltre le imminenti decisioni della **Federal Reserve** (Fed) sui tassi di interesse e pensano già al nuovo anno. Tra le altre cose, l'esito delle elezioni **presidenziali USA** del 5 novembre sarà probabilmente determinante per l'andamento del 2025.

La candidatura di Kamala Harris da parte dei Democratici ha rivitalizzato la corsa alla Casa Bianca e rimescolato i sondaggi di opinione. Tuttavia, non c'è alcuna certezza sul nome del 47° Presidente degli Stati Uniti (**POTUS**, dall'acronimo dell'espressione inglese “President of the United States”) né su quale maggioranza questi potrà contare nelle due camere del Congresso, dal momento che vi saranno elezioni anche per un terzo del Senato e l'intera Camera dei Rappresentanti. Una situazione che genera molta incertezza.

E l'incertezza porta all'effetto stagionalità, una deriva che non dovrebbe esistere secondo la dottrina delle attese razionali e dei mercati finanziari efficienti. Infatti, in base

Publicazioni



House View Q3 2024 “Sfruttare la volatilità”

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

alla performance media degli ultimi decenni di indici come l'MSCI World e il DAX, settembre è un mese di rendimenti negativi. Dobbiamo quindi prepararci a una correzione dei mercati, o in altre parole a un “September rain”?

Meglio usare prudenza quando si pensa in modo schematico. È vero che negli ultimi decenni i prezzi mediani e medi dell'MSCI World e del DAX sono risultati negativi (cfr. grafico), tuttavia anche la loro dispersione è molto ampia.

Non c'è quindi motivo di ignorare i fondamentali, che sostengono ancora uno scenario di soft landing (cioè di "atterraggio morbido" dell'economia).

Dopo la crescita leggermente inferiore al potenziale osservata nel secondo trimestre del 2024, il momentum dell'economia globale ha rallentato ancora nella seconda metà dell'anno. Tra i grandi Paesi industrializzati, gli Stati Uniti hanno registrato la decelerazione più pronunciata. Ma anche le economie di area euro e Regno Unito hanno mostrato segni di cedimento dopo la ripresa dei mesi precedenti. In controtendenza l'economia giapponese, che probabilmente registrerà una maggiore crescita del PIL (prodotto interno lordo) nel secondo semestre. Il clima di mercato rispetto all'economia in generale si conferma negativo: l'indebolimento del sentiment delle aziende a livello globale è solo parzialmente compensato da un lieve miglioramento della fiducia dei consumatori.

Considerando anche il contesto inflazionistico, pare non ci siano ostacoli per l'avvio o il proseguimento di un ciclo di allentamento monetario da parte delle grandi banche centrali (Fed nel primo caso, Banca Centrale Europea (BCE), Banca d'Inghilterra (BoE) e Banca Nazionale Svizzera nel secondo).

Nel complesso, il quadro descritto si presterebbe alle seguenti **allocazioni tattiche in termini di azioni e obbligazioni**:

- In vista degli imminenti tagli ai tassi di interesse, è sempre meno conveniente rimanere investiti in liquidità.
- L'atteso irripidimento della curva dei rendimenti al di là dei tratti a breve e medio termine renderà più attraenti le scadenze lunghe.
- In previsione di un rallentamento dell'economia, le scadenze più lunghe dovrebbero dar prova di stabilità all'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche.
- Le forme di investimento più rischiose e quindi potenzialmente più redditizie, come le azioni, prendono piede.
- In base alla nostra ampia gamma di criteri di valutazione, i mercati azionari presentano diversi livelli di attrattività a seconda dell'area geografica.
- Se le nostre valutazioni per l'area euro, il Regno Unito e i mercati emergenti danno segnale di semaforo "arancione" o persino "verde", per l'azionario statunitense il contesto è più critico.
- Tuttavia, occorre fare un discorso a parte per quanto riguarda le valutazioni elevate dei "Magnifici 7". Scorporando questi titoli, il comparto tecnologico e l'insieme del mercato non risultano sopravvalutati.
- Inoltre, le valutazioni dovrebbero essere interpretate alla luce dell'andamento degli utili. Come hanno dimostrato i risultati aziendali del secondo trimestre, le

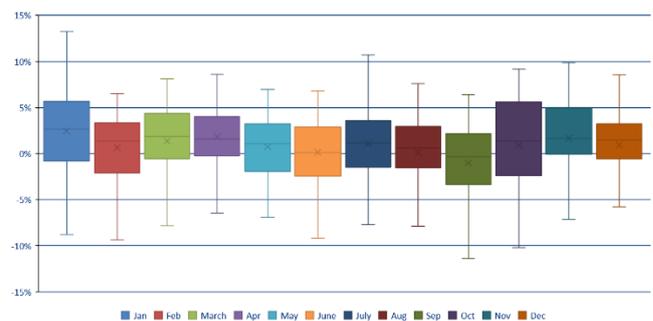
società USA godono ancora di un ottimo potere di determinazione dei prezzi (pricing power).

- Salta all'occhio che, dopo il crollo di agosto, il favore degli investitori per i "Magnifici 7" sembra svanire. Ed è un buon segno, perché così la base del mercato azionario si allargherà.
- I titoli dell'S&P 500, quello equamente ponderato e quello basato sulla capitalizzazione di mercato, hanno di fatto conseguito un recupero degno di nota. Tuttavia, la performance relativa dell'S&P 500 equally weighted risulta migliore. Ad esempio, ha superato persino il NASDAQ e l'indice FANG+, l'ultima volta a inizio mese.
- Se l'indice equamente ponderato va meglio in termini relativi, significa che il predominio di alcuni titoli dell'indice si è attenuato. Ecco perché è importante monitorare attentamente l'evolvere della situazione.

E dato che siamo in tema di piogge, non dimentichiamo che esiste anche la tiepida "pioggerellina di novembre". Di norma gli ultimi due mesi dell'anno sono positivi per i mercati azionari. Quest'anno l'effetto novembre potrebbe coincidere con le presidenziali USA nel senso che la fase post-elettorale è spesso il periodo migliore in termini di performance, poiché scompaiono le incertezze che avevano accompagnato la corsa alle urne.

Cordialmente,
Dr. Hans-Jörg Naumer

Diagramma 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.

Panoramica del mercato al 03.09.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		33.863
Euro Stoxx 50		4.851
S&P 500		5.529
Nasdaq		17.136
Nikkei 225		37.048
Hang Seng		17.457
KOSPI		2.581
Bovespa		134.354
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,27
	2 anni	3,95
	10 anni	3,92
Eurolandia	3 mesi	3,47
	2 anni	2,66
	10 anni	2,28
Giappone	3 mesi	0,44
	2 anni	0,37
	10 anni	0,88
Cambi		
USD/EUR		1,104
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		74,1

Tema di investimento **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.
- E qui entra in gioco il reddito degli investimenti: perché non investire nella prospettiva di ricevere un "reddito extra" oltre al reddito attuale derivante dal lavoro o dalla pensione?

Calendario settimana n. 37

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Current Account NSA JPY	Jul	--	1.533,5B
JN	Current Account Bal SA	Jul	--	1.776.300M
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Jul	--	-440.580,00M
JN	GDP Rev QQ Annualised	Q2	--	3,1%
JN	GDP Revised QQ	Q2	--	0,8%
JN	GDP Cap Ex Rev QQ	Q2	--	0,9%
CN	PPI YY	Aug	--	-0,8%
CN	CPI YY	Aug	--	0,5%
CN	CPI MM	Aug	--	0,5%
EC	Sentix Index	Sep	--	-13,9
US	Wholesale Invt(y), R MM	Jul	--	0,3%
US	Consumer Credit	Jul	--	8,93B
Martedì				
CN	Exports YY	Aug	--	7,0%
CN	Imports YY	Aug	--	7,2%
CN	Trade Balance USD	Aug	--	84,65B
JN	M2 Money Supply	Aug	--	1.250,8T
JN	Broad Money	Aug	--	2.168,3T
GE	CPI Final MM	Aug	--	-0,1%
GE	CPI Final YY	Aug	--	1,9%
GE	HICP Final MM	Aug	--	-0,2%
GE	HICP Final YY	Aug	--	2,0%
UK	Claimant Count Unem Chng	Aug	--	135,0k
UK	ILO Unemployment Rate	Jul	--	4,2%
UK	Employment Change	Jul	--	97k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Jul	--	4,5%
UK	Avg Earnings (Ex Bonus)	Jul	--	5,4%
UK	HMRC Payrolls Change	Aug	--	24k
CN	M2 Money Supply YY	Aug	--	6,3%
Mercoledì				
JN	Reuters Tankan N-Man Idx	Sep	--	24
UK	GDP Est 3M/3M	Jul	--	0,6%
UK	GDP Estimate MM	Jul	--	0,0%
UK	GDP Estimate YY	Jul	--	0,7%
UK	Services MM	Jul	--	-0,1%
UK	Services YY	Jul	--	1,2%
UK	Industrial Output MM	Jul	--	0,8%
UK	Industrial Output YY	Jul	--	-1,4%
UK	Manufacturing Output MM	Jul	--	1,1%
UK	Manufacturing Output YY	Jul	--	-1,5%
UK	Goods Trade Balance GBP	Jul	--	-18,894B
US	Core CPI MM, SA	Aug	0,2%	0,2%
US	Core CPI YY, NSA	Aug	--	3,2%
US	CPI MM, SA	Aug	0,2%	0,2%
US	CPI YY, NSA	Aug	--	2,9%
US	CPI Wage Earner	Aug	--	308,501
Giovedì				
UK	RICS Housing Survey	Aug	--	-19
JN	Corp Goods Price MM	Aug	--	0,3%
JN	Corp Goods Price YY	Aug	--	3,0%
EC	ECB Refinancing Rate	Sep	--	4,25%
EC	ECB Deposit Rate	Sep	--	3,75%
US	PPI Final Demand YY	Aug	--	2,2%
US	PPI Final Demand MM	Aug	--	0,1%
US	PPI exFood/Energy YY	Aug	--	2,4%
US	PPI exFood/Energy MM	Aug	--	0,0%
US	Initial Jobless Clm	2 Sep, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	26 Aug, w/e	--	--
US	PPI Machine Manufing	Aug	--	184,6
Venerdì				
EC	Industrial Production MM	Jul	--	-0,1%
EC	Industrial Production YY	Jul	--	-3,9%
US	Import Prices MM	Aug	--	0,1%
US	Import Prices YY	Aug	--	1,7%
US	U Mich Sentiment Prelim	Sep	--	67,9

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.