

Outlook 2021

Asset class

Dicembre 2020

it.allianzgi.com

Ci aspettiamo che un più ampio numero di settori partecipi alla performance del mercato nel 2021 - al di là delle mega-cap tecnologiche che hanno sovraperformato durante la pandemia. L'abbondante liquidità delle Banche Centrali dovrebbe inoltre creare nuove opportunità nei mercati obbligazionari, e gli investitori istituzionali potrebbero voler investire nei private markets per finanziare la ripresa dell'economia reale. Visita il nostro sito it.allianzgi.com per leggere anche l'Outlook globale per il 2021.

Azioni

Oltre alle mega cap tecnologiche USA, che hanno già realizzato ottime performance, l'adozione su vasta scala di vaccini promettenti contro la Covid-19 potrebbe favorire una serie di settori e aree geografiche. Analogamente, un ulteriore peggioramento della situazione sul fronte Covid potrebbe esercitare pressioni sull'andamento dei mercati azionari. Per ora le prospettive di crescita appaiono incerte e la spesa nel settore privato potrebbe rivelarsi modesta, un fattore che accresce l'onere dell'erogazione di stimoli a carico di governi e banche centrali. In caso di aumento dei timori circa le ripercussioni della pandemia sulla crescita economica, i mercati finanziari potrebbero aspettarsi ulteriori stimoli, e iniziare a scontare tale eventualità.

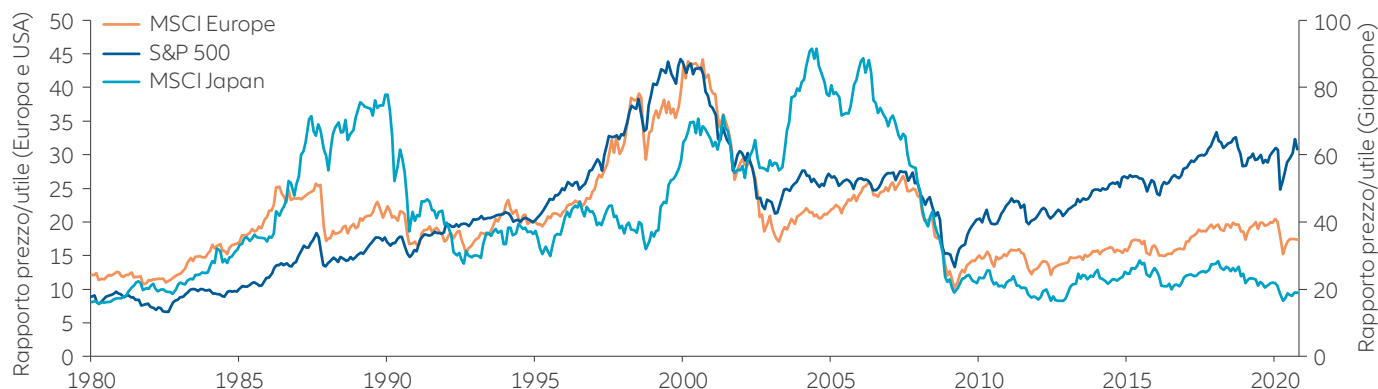
Tuttavia, anche adesso le banche centrali continuano a iniettare liquidità nell'economia e cercano di incoraggiare gli investitori a passare dagli asset "sicuri" a quelli più rischiosi. Di

conseguenza le valutazioni di alcuni titoli azionari appaiono elevate. Le azioni USA ad esempio non solo rappresentano oltre il 50% del mercato azionario globale in termini di valore di mercato, ma appaiono anche onerose in base a gran parte dei parametri di valutazione (tra cui il rapporto prezzo/utile). In ogni caso, ci aspettiamo una più ampia partecipazione alla performance del mercato nel 2021:

- Come mostra il Grafico 1, alcune aree geografiche sottovalutate al di fuori degli USA potrebbero evidenziare un buon andamento, in particolare in presenza di un rimbalzo della crescita globale. Europa e Paesi emergenti potrebbero offrire opportunità value cicliche.
- L'Asia settentrionale e la Cina saranno esposte a temi di crescita di lungo periodo, quali l'investimento cinese in nuove infrastrutture e la generale spinta verso la digitalizzazione (e-commerce, 5G e intelligenza artificiale) in tutta l'Asia.

Grafico 1: Le azioni USA sono onerose rispetto a quelle di Europa e Giappone

Rapporto prezzo/utile depurato dalle oscillazioni cicliche (1980-2020)



Fonte: Refinitiv Datastream, Bloomberg, Allianz Global Investors. Dati a novembre 2020. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

- Le prospettive per l’azionario emergente sono eterogenee. Polonia e Messico ad esempio sembrano beneficiare di prospettive a breve più solide, mentre Russia e Brasile sono in difficoltà, ma potrebbero evidenziare un rimbalzo in caso di ritorno dei flussi in entrata.
- Lo stile di investimento value ha sottoperformato e di recente tali titoli presentano uno sconto significativo rispetto alle controparti growth; pertanto i titoli value ciclici (tra cui selezionati titoli industriali e finanziari) potrebbero beneficiare della progressiva riapertura dell’economia globale.
- Sotto l’amministrazione Biden le fonti di energia pulita come eolico e solare potrebbero beneficiare di maggiori investimenti e di condizioni fiscali e normative favorevoli. Biden ha anche dichiarato di sostenere tanto l’investimento nelle infrastrutture tradizionali (ricostruzione di strade, ponti e aeroporti) quanto quello nell’infrastruttura tecnologica (5G e intelligenza artificiale).

Obbligazioni

Crediamo ci siano opportunità attraenti nei mercati del reddito fisso nonostante fondamentali macroeconomici deboli. L’abbondante liquidità delle banche centrali crea tuttora un contesto favorevole per i titoli obbligazionari in generale, e in particolare per gli asset rischiosi. Nel quadro della ripresa della crescita economica globale, guardiamo con favore al tema della reflazione. Potremmo quindi optare per posizioni basate sull’irripidimento della curva USA (preferenza per i Treasury a breve rispetto a quelli

a lunga scadenza; cfr. Grafico 2) e per un’allocazione del rischio incentrata sui prodotti a spread (compresi il debito emergente, le obbligazioni societarie investment grade e high yield). Un altro elemento favorevole è la partecipazione delle banche centrali – compratori di obbligazioni insensibili al prezzo – ad alcuni segmenti del mercato obbligazionario. Siamo pienamente consapevoli che l’indebitamento in ambito corporate è nettamente aumentato durante la recessione. In previsione di una potenziale svalutazione del dollaro USA, gli investitori potrebbero valutare una sottoesposizione alla divisa. Il ritmo e l’entità delle misure monetarie e fiscali volte a mitigare l’impatto della pandemia hanno contribuito a ridurre la gravità e la durata della recessione globale, ed è iniziata la ripresa dell’economia mondiale. Tuttavia, il fatto che i governi dei Paesi avanzati continuino a fornire stimoli su larga scala a sostegno dell’economia, ha comportato un significativo deterioramento dei parametri d’indebitamento statale. Crediamo pertanto che la politica delle banche centrali si manterrà accomodante nel prossimo futuro, proprio come avvenuto dopo la crisi finanziaria del 2008-2009. Le autorità monetarie vogliono mantenere i tassi bassi al fine di dare slancio alla ripresa, mentre non intendono alzare i tassi e rischiare di innescare un’ondata di default. Ci aspettiamo che le autorità affronteranno il nuovo contesto macroeconomico con una linea ancora espansiva sul fronte monetario, caratterizzata da quantitative easing e tassi di interesse prossimi allo zero (o addirittura negativi).

Grafico 2: Inclinazione della curva dei rendimenti USA in aumento

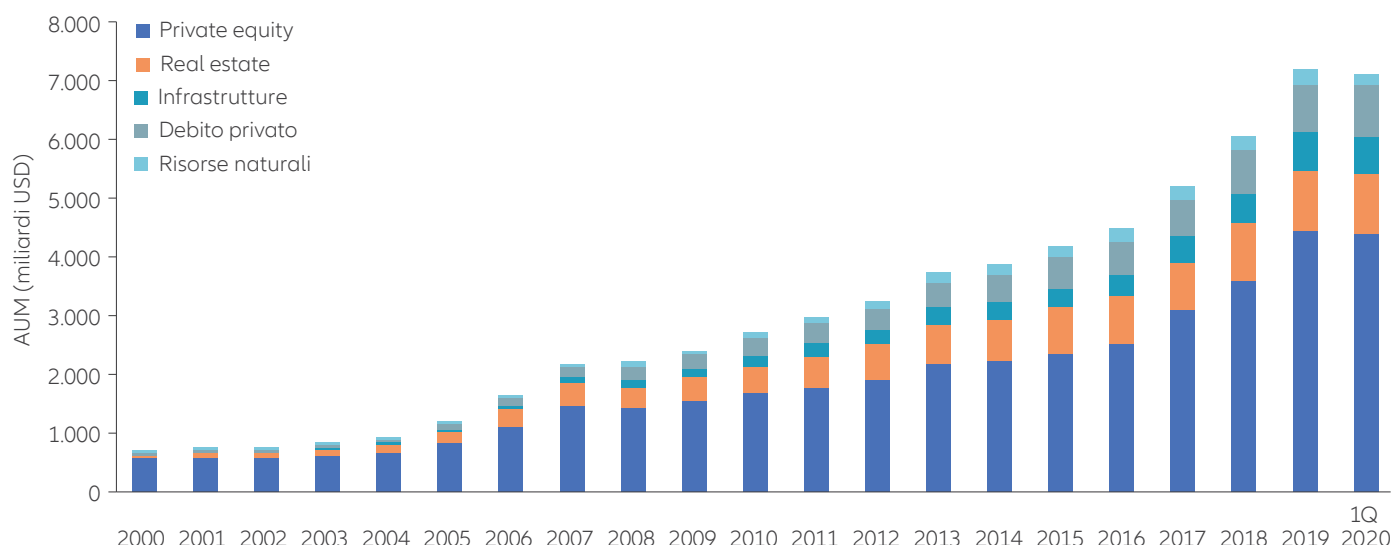
Differenziale di rendimento tra Treasury a 5 e 30 anni (2010-2020)



Fonte: Bloomberg, Allianz Global Investors. Dati a novembre 2020.

Grafico 3: Negli ultimi 20 anni i mercati privati hanno evidenziato una crescita esponenziale

Patrimonio gestito (2000-2020)



Fonte: Preqin. Dati a marzo 2020.

Private market

I mercati privati hanno evidenziato una crescita significativa negli scorsi decenni (cfr. Grafico 3), riconducibile essenzialmente alla capacità di offrire agli investitori istituzionali un potenziale di extra-rendimento e una fonte di reddito alternativa scarsamente correlata con i mercati pubblici. L'asset class è stata inoltre favorita dalle dinamiche di mercato. Normative sempre più severe hanno esercitato pressioni sulle banche, dando agli investitori istituzionali un'opportunità per fornire capitali, e negli ultimi anni si è registrata una crescente propensione delle società a impiegare tali risorse. Con la crescita dei valori medi delle transazioni, un numero maggiore di aziende può fare affidamento sui finanziamenti degli investitori e rimanere privato più a lungo.

Fin dall'inizio la pandemia di Covid-19 ha velocemente alimentato lo stress e l'incertezza sui mercati di tutto il mondo. Dato il rallentamento dell'attività economica, molte aziende sono state costrette a tagliare i costi e le spese per investimenti, nonché ad aprire linee di credito. I governi hanno risposto impegnando importi ingenti per finanziare l'emergenza, mentre le banche si sono concentrate soprattutto su relazioni strategiche e settori core. Tuttavia, in previsione di una contrazione dell'attività bancaria e di assicurazione creditizia, ci aspettiamo un aumento della domanda di credito da parte delle società di medie dimensioni e dei settori infrastrutturali non core, così come una maggiore domanda di trade finance in tutti i settori dell'economia. Gli investitori istituzionali possono trarre vantaggio da tali sviluppi e cogliere opportunità mediante investimenti sui private market, contribuendo al contempo a finanziare la ripresa dell'economia reale.

L'Asia è un esempio delle opportunità disponibili agli investitori nei private market. In un mondo a corto di crescita, l'Asia offre prospettive interessanti grazie a fattori quali

l'aumento della classe media, l'incremento dei consumi, la forte produttività ed il rapido sviluppo della digitalizzazione. Inoltre, la maggior parte dei governi asiatici ha risposto alla crisi della Covid-19 dando impulso alla spesa fiscale e per le infrastrutture, alimentando ulteriormente i trend in corso. Le aziende asiatiche di medie dimensioni sono tra i principali beneficiari di questi driver di crescita, eppure molte di queste aziende necessitano di finanziamenti. Gli investitori hanno l'opportunità di fornire loro risorse finanziarie attraverso i mercati del credito privato. Ciò consente agli investitori di accedere ad un potenziale di rendimento ponderato per il rischio attraente, a flussi di cassa interessanti e ad una limitata correlazione con i più ampi mercati azionari e obbligazionari attraverso l'esposizione ad asset reali, in contrapposizione agli asset finanziari.

A livello globale alcuni settori, in particolare aeroporti, vendite al dettaglio ed edilizia, sono stati duramente colpiti dall'attuale crisi; per altri settori che forniscono servizi essenziali, tra cui telecomunicazioni, farmaceutici, utility regolamentate e centri dati, l'impatto sulla domanda è stato molto limitato e in altri ancora, quali sanità, trasporti, istruzione e software per le imprese, è atteso un netto rimbalzo con la ripresa economica. I private market in una pluralità di settori si sono dimostrati resilienti e capaci di creare valore in un portafoglio istituzionale, a fronte di una volatilità generalmente molto più bassa di quella dei mercati pubblici.

Sembra che l'attività abbia ripreso slancio dopo la decelerazione del primo semestre 2020. Con i governi che lanciano nuovi pacchetti di stimolo per aiutare a sostenere le proprie economie, gli investitori istituzionali possono svolgere un ruolo essenziale nella ripresa post-pandemia. Nell'attuale contesto macroeconomico ci aspettiamo emergano maggiori opportunità di investimento contestualmente al ritorno di attese di valutazione e condizioni creditizie a livelli più ragionevoli.

L'MSCI World Index è un indice considerato rappresentativo delle azioni dei Paesi avanzati. L'MSCI All Country World Index (ACWI) è un indice creato per rappresentare la performance delle azioni large e mid cap di 23 mercati avanzati e 24 mercati emergenti. L'MSCI Europe Index è un indice che misura la performance del mercato azionario nei Paesi europei avanzati. L'MSCI Japan Index è un indice che misura la performance del mercato azionario giapponese. Lo Standard & Poor's 500 Composite Index (S&P 500) è un indice rappresentativo del mercato azionario USA in generale. Gli investitori non possono investire direttamente in un indice.

Le informazioni contenute in questo documento sono a scopo meramente illustrativo e non devono essere considerate alla stregua di previsioni, ricerche o consigli di investimento, né di una raccomandazione ad adottare 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. L'investimento in titoli a reddito fisso può esporre l'investitore a diverse tipologie di rischio, fra le quali ad esempio il rischio di credito, il rischio di tasso e il rischio liquidità. Cambiamenti nello scenario economico e nelle condizioni di mercato possono influenzare tali rischi ed aver un effetto negativo sul valore dell'investimento. In periodi di tassi nominali crescenti, il valore dei titoli a reddito fisso (incluse le posizioni corte in suddetti titoli) tende generalmente a decrescere. Per converso, in periodi di tassi nominali decrescenti il valore dei titoli a reddito fisso tende generalmente a crescere. Il rischio liquidità (dell'emittente) potrebbe essere all'origine di ritardi o sospensioni nel pagamento dei proventi degli investimenti. 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.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.

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