

Flash News

23 Agosto 2011

Aggiornamento sui mercati

Le ultime settimane sono state dense di avvenimenti importanti che hanno prodotto variazioni rilevanti nei valori espressi dai mercati finanziari. Il documento di oggi si propone di farne un riepilogo e di fornire l'opinione di AllianzGI Investments Europe¹ sui possibili sviluppi.

Un fattore che ha scosso i mercati è stato il **downgrade** del rating **degli USA** da parte di Standard and Poor's da AAA a AA+, outlook negativo, il 5 agosto. L'effetto del downgrade è stato un temporaneo rialzo dei rendimenti del Treasury e un più rilevante impatto negativo sulle attività finanziarie in generale. Il mercato, infatti, ha cominciato a concentrarsi sull'inevitabilità di una politica fiscale più restrittiva, che avrà effetti negativi sulla crescita e sulla fiducia degli operatori economici.

L'"austerità" fiscale è stato il principale tema anche in Europa; a fronte della persistente debolezza dei titoli di stato Italiani e Spagnoli, la **BCE** ha annunciato la ripresa del programma di acquisto di **titoli di stato**. A partire da lunedì 8 agosto, la BCE ha acquistato almeno 22 miliardi di euro di titoli, riuscendo a riportare i tassi decennali italiani e spagnoli intorno al 5% (dai massimi del 6.2% toccati a inizio agosto). In cambio, il governo italiano e spagnolo si sono impegnati ad ulteriori manovre restrittive di finanza pubblica: da qui l'**inasprimento della manovra** italiana che porterà al pareggio di bilancio nel 2013, invece che nel 2014 come stimato nella manovra di fine luglio.

La "crisi del debito" in Europa sembra ancora lontana da una soluzione definitiva, poiché i paesi core (Francia e Germania) sono restii all'emissione di Eurobond, ovvero obbligazioni garantite in solido da tutti i paesi dell'EU. La volatilità dei mercati dei paesi periferici potrebbe tornare a mettere a dura prova la determinazione della BCE. Tuttavia, il colpo più severo alla stabilità dei mercati

l'ha inferto il mercato **peggioramento delle prospettive di crescita** americana e globale. I dati di crescita americana del primo e secondo trimestre sono stati assai deludenti, così come gli indici ISM (Fonte: *Bloomberg*. Dati al 23/08/2011). A queste sorprese negative si sono aggiunti i dati di fiducia rilevati dall'Università del Michigan e l'indice Philly Fed, entrambi a livelli compatibili con una recessione. Anche nel resto del mondo i dati di crescita del secondo trimestre sono risultati deludenti.

AllianzGI Investments Europe aveva già abbassato le attese per la crescita globale in giugno, dopo i dati deboli sull'occupazione americana. Da allora il rischio recessione per il 2012 è ulteriormente salito, anche se appare improbabile nel trimestre in corso, a causa del rimbalzo della produzione di auto dopo lo shock provocato dallo tsunami giapponese.

In questo contesto di pessimismo, che ha condotto a pronunciati cali delle Borse e a tassi governativi USA e tedeschi vicini ai minimi storici del 2008, il mercato guarda, ancora una volta, alla **Federal Reserve** in cerca d'aiuto. Una convinzione diffusa tra gli investitori è che il Governatore Bernanke annuncerà, o per lo meno aprirà la porta, a ulteriori manovre di stimolo monetario nella annuale conferenza che si terrà a **Jackson Hole venerdì 26 agosto** (come fece l'anno scorso con la famosa QE2). Dubitiamo che la Fed possa essere particolarmente aggressiva in un contesto di rialzo dell'inflazione core, cioè quella depurata dai costi alimentari e dell'energia. Le eventuali nuove misure espansive rischierebbero di condurre a un nuovo rialzo delle materie prime, e alla fine impatterebbero negativamente su una possibile ripresa. Meglio sarebbe se la Fed e il governo USA concentrasse i loro sforzi sulla ripresa del mercato immobiliare, che ancora non riesce a rialzarsi.

Che direzione ora per i rendimenti obbligazionari governativi?

I tassi dei paesi core sono vicini ai minimi storici; d'altra parte, essi rappresentano il porto sicuro a cui tendono gli investitori nei momenti di maggiore volatilità e incertezza e rappresentano probabilmente l'unico "hedge" (insieme all'oro) per eventuali performance negative delle attività rischiose. I mercati sono giunti a scontare un notevole rischio di recessione ed hanno già punito ampiamente le attività rischiose, premiando i titoli governativi. Permane tuttavia ancora considerevole incertezza e il rischio che il rientro a settembre porti altri investitori a rivedere le proprie allocazioni di portafoglio è concreto. Per ora suggeriamo un atteggiamento di cautela e ampia diversificazione.

Cosa ci aspettiamo per le obbligazioni corporate?

I timori di rallentamento e i problemi del debito dei paesi europei, hanno impedito al mercato del credito di beneficiare del ribasso dei tassi delle obbligazioni degli stati europei più forti. Gli spread verso i titoli di stato tedeschi si sono allargati e la performance assoluta degli indici investment grade nell'ultimo mese è stata vicina allo zero, mentre i titoli high yield hanno avuto una performance assoluta negativa, pari a circa -5% (Fonte: Merrill Lynch. Dati ad Agosto 2011). Tra i titoli *Investment Grade* sono risultate particolarmente deboli le obbligazioni bancarie e tra queste soprattutto quelle subordinate, per i timori che alcune banche potessero avere difficoltà di accesso al mercato dei capitali. Nel corso dell'estate si sono inoltre avuti bassi volumi di scambi, con difficoltà ad operare sul mercato.

In questo contesto AllianzGI Investments Europe mantiene un atteggiamento prudente nella gestione della componente di corporate bonds, sia con un'elevata diversificazione degli emittenti e dei settori che con una forte attenzione alla selezione dei singoli titoli. Nel complesso il livello attuale degli spread offre un premio per il rischio interessante.

Cosa ci attendiamo dal mercato azionario?

Da metà luglio, il mercato europeo ha perso circa il 18% (Fonte: Indice Eurostoxx 50 - Bloomberg. Dati al 23/08/2011), iniziando a prezzare in maniera più decisa un rischio recessione. Sembra inoltre essere cresciuta la convinzione che la classe politica attuale, forse ormai stanca e impreparata, non sia più in grado di reagire in maniera efficace, con una perdita preoccupante di credibilità e fiducia, sia in America che in Europa.

In mancanza di riforme strutturali e scelte decise, le Borse rimangono esposte a ulteriori shock e devono **confermare nuovi livelli di supporto**. Pur non sposando ancora uno scenario di recessione violenta, ulteriori piani di austerità verranno sicuramente implementati, determinando un rallentamento dei tassi di crescita economica. In questo contesto, in Europa, manteniamo un profilo prudente, ten-

dendo a privilegiare le società poco indebitate, con *pricing-power* a livello internazionale e capacità di fornire dividendi sostenibili nel tempo. Inoltre, preferiamo ancora i mercati cosiddetti Core, quali Germania e Francia, mentre rimaniamo più cauti sui paesi periferici. Una stabilizzazione della situazione libica, potrebbe comunque dare una boccata d'ossigeno ad alcuni comparti dell'industria italiana. Anche i paesi emergenti, dove bisognerà meglio valutare l'impatto proveniente dal rallentamento nelle economie più indebitate, nel breve termine potrebbero soffrire ulteriormente. E' chiaro che, soprattutto per chi è totalmente fuori dal mercato azionario, iniziano a presentarsi ampie **opportunità di accumulo** sui titoli azionari. A questi prezzi, anche ipotizzando un crollo degli utili aziendali ai livelli della recessione del 2009, l'indice Eurostoxx50 avrebbe ancora un multiplo di circa 11.2 volte, ben al di sotto della media degli ultimi decenni (Fonte: Bloomberg. Dati al 23/08/2011). In questo scenario di forte pessimismo, qualora il rallentamento si dimostrasse solamente temporaneo, con una crescita moderata degli utili aziendali nel corso del 2012, i mercati azionari potrebbero reagire molto positivamente, date le valutazioni correnti assai attraenti.

Conoscere il proprio profilo di rischio è essenziale

Mai come in questi momenti di forte volatilità e incertezza, è importante ricordarsi alcune regole auree nelle proprie scelte d'investimento. Concetti come orizzonte temporale e propensione al rischio non sono concetti puramente teorici. Ogni scelta di investimento è specifica e personale. La prima decisione nella costruzione di portafoglio è relativa alla propensione (o avversione) al rischio che ciascuno di noi è in grado di accettare. Sia nelle fasi di turbolenza che in quelle di euforia, è importante mantenere la calma, non farsi coinvolgere troppo dall'emozione e attenersi per quanto possibile al proprio profilo di rischio, che sia prudente, bilanciato o dinamico. Un riequilibrio del portafoglio, coerentemente con il profilo di rischio stabilito, può essere quindi opportuno in queste fasi.

Inoltre, un buon livello di diversificazione tra classi di attività il meno possibile correlate tra loro, pur non garantendo una protezione assoluta contro le perdite, rappresenta la forma più semplice ed elementare di gestione del rischio.

Dati i livelli di valutazione attuali assai attraenti, investitori con orizzonti temporali di lungo termine, possono contemplare strategie di accumulo su attività più rischiose. E' invece chiaro come nel breve termine la visibilità per le società e la credibilità delle politiche dei governi rimangano basse e un nuovo livello di supporto del mercato debba essere testato. Quindi, a investitori con orizzonti d'investimento più corti, per non patire le forti oscillazioni del mercato, continuiamo a raccomandare ancora prudenza, prima di ritornare in maniera più consistente su attività rischiose.

www.allianzglobalinvestors.it

1 Allianz Global Investors Investments Europe è la denominazione della piattaforma europea di investimento di Allianz Global Investors e comprende le seguenti società: Aequitas GmbH (società esente dai requisiti di autorizzazione nei termini della normativa finanziaria tedesca), Allianz Global Investors France SA (società di gestione del risparmio autorizzata dall'autorità di vigilanza francese Autorité des Marchés Financiers), Allianz Global Investors Italia SGR SpA (società di gestione del risparmio autorizzata dall'autorità di vigilanza italiana Banca d'Italia), Allianz Global Investors Europe GmbH (società di gestione del risparmio autorizzata dall'autorità di vigilanza tedesca Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), Zurich e Netherlands Branch. I prodotti e i servizi prestati dalle società sopra elencate non sono necessariamente disponibili in tutti i Paesi di residenza dell'investitore.

Il presente documento è stato redatto da Allianz Global Investors Italia SGR S. p. A. (società del Gruppo Allianz SE). Allianz Global Investors Italia SGR S. p. A. è una società di diritto italiano, con sede legale in Piazza Velasca 7/9 - 20122 Milano, sottoposta alla vigilanza di Banca d'Italia.

Il presente documento è stato approvato ed emesso da Allianz Global Investors Europe GmbH, società controllata da Allianz Global Investors AG (società del Gruppo Allianz SE).

Allianz Global Investors Europe GmbH è una società di diritto tedesco con sede legale in Mainzer Landstrasse 11 – 13, D60329 Francoforte.

Allianz Global Investors Europe GmbH è autorizzata in Germania come fornitore di servizi finanziari; per lo svolgimento delle proprie attività Allianz Global Investors Europe GmbH è soggetta alla vigilanza della Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Allianz Global Investors Europe GmbH ha stabilito una succursale in Italia che opera sotto il nome di Allianz Global Investors Europe GmbH, Succursale italiana. Per lo svolgimento delle proprie attività Allianz Global Investors Europe GmbH, Succursale italiana è soggetta alla vigilanza della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Il presente documento si propone di fornire notizie utili per scopi informativi e/o di discussione. Non intende essere un documento di carattere legale e/o di natura fiscale.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variazioni nel tempo, sono quelle di Allianz Global Investors Italia SGR SpA, al momento della redazione del documento medesimo.

È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento, anche parziale, a persone non autorizzate.

Alcune delle informazioni contenute nel presente documento derivano da fonti sia pubblicate che non pubblicate che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo Allianz Global Investors Europe GmbH non garantisce l'accuratezza e la completezza di tali informazioni e non risponde di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite.

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono offerta o sollecitazione del pubblico risparmio in nessuna giurisdizione in cui la società non è abilitata ad operare direttamente o nella quale la persona che effettua l'offerta o la sollecitazione non sia autorizzata a farlo o a nessun soggetto al quale non sia permesso fare tale offerta o sollecitazione nella giurisdizione in cui risiede.

Le dichiarazioni contenute nel presente documento sono soggette alle previsioni di qualsiasi offerta o contratto sottostante che possa essere stato o sarà stipulato o concluso.

Per le opportunità di investimento presentate nel documento non vi è alcuna garanzia di Allianz Global Investors Europe GmbH o delle società del Gruppo Allianz SE. Le performance illustrate si riferiscono al passato e non sono indicative di quelle future.

Documento divulgativo di approfondimento che non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.