

“Ke Nako”

Nei prossimi mesi gli investitori si porranno due domande fondamentali: i mercati saranno in grado di assorbire le battute d'arresto delle ultime settimane? E chi vincerà il campionato mondiale di calcio?

Il Leitmotiv dei mondiali è “Ke Nako”, che significa più o meno “è ora”. E in effetti, dopo le recenti turbolenze che hanno scosso le piazze azionarie, anche per gli investitori sembra ormai tempo di rivedere la rosa dei giocatori.

Può quindi essere d'aiuto dare uno sguardo ai possibili assist e ai fuorigioco presenti sui mercati finanziari.

Assist n. 1: la ripresa congiunturale, che sembra prendere sempre più piede. I dati economici e i risultati societari di recente pubblicazione hanno infatti superato le attese in quasi tutte le regioni.

Assist n. 2: la politica monetaria e fiscale attiva. Il pacchetto di misure studiato dai Paesi di Eurolandia insieme alla BCE e al Fondo Monetario Europeo contribuirà a scongiurare i rischi di rifinanziamento del debito sovrano per i prossimi 2-3 anni.

Questi due assist rischiano tuttavia di trasformarsi in **fuorigioco**.

- Il motore dell'economia, che potrebbe continuare a carburare ancora per un po', minaccia infatti di perdere potenza. In molti Paesi industrializzati per-

mane quindi il problema strutturale di un indebitamento elevato, che grava sulle previsioni di crescita futura.

- L'acquisto di obbligazioni governative da parte della BCE, che si è messa così a trainare il carro della politica, ha fatto perdere fiducia nella stabilità della moneta unica. L'euro ha quindi perso valore nei confronti di tutte le altre principali valute.

Resta da sperare che il calo di fiducia sui mercati non si diffonda all'economia reale. E in effetti lo slancio dei Paesi emergenti, gli ottimi dati sulle vendite al dettaglio negli USA e la debolezza dell'euro – che perlomeno giova alle aziende europee orientate all'export – sembrano scongiurare il rischio di contagio.

Tuttavia, la tensione sui mercati e quindi la volatilità resteranno elevate anche nelle prossime settimane. È tornato il tempo del “catenaccio”: una tattica di gioco improntata alla difesa sembra la più adatta anche nell'investimento di capitali, ma non bisogna trascurare l'offensiva.

Con l'augurio di fare un buon gioco

Dennis Nacken



27.05.10

Indici azionari	Livello
FTSE MIB	19.476
DJ Euro Stoxx 50	2.610
S&P 500	1.089
Nasdaq	2.257
Nikkei 225	9.769
Hang Seng	19.765
KOSPI	1.641
Bovespa	61.947

Tassi d'interesse (%)

USA	3 mesi	0,54
	2 anni	0,85
	10 anni	3,35
Euroland	3 mesi	0,70
	2 anni	0,46
	10 anni	2,64
Japan	3 mesi	0,39
	2 anni	0,15
	10 anni	1,25

Cambi	Livello
USD/EUR	1,238

Materie prime

Petrolio (Brent, USD/barile)	73,1
---------------------------------	------

Indicatore Mercati Finanziari

Fondi obblig.

Fondi azionari

Nuove pubblicazioni

Ulteriori analisi e pubblicazioni sono disponibili all'indirizzo internet

www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis

Focus sui mercati

Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- I buoni dati congiunturali e societari, le valutazioni per lo più moderate dei titoli azionari e una liquidità che preme per essere investita potrebbero costituire un buon allungo.
- Occorre tuttavia non perdere di vista potenziali fuorigioco, come ad esempio i fattori che ostacolano la crescita: il deficit strutturale di diversi Paesi industrializzati, la rinuncia a una politica monetaria basata sulla liquidità e il moltiplicarsi di normative più rigide per il sistema finanziario.
- Tutto ciò considerato, in presenza di mercati più volatili si consiglia di monetizzare i guadagni, mettendo in campo una formazione un poco più difensiva.

Le frecce indicano la ponderazione suggerita per i diversi segmenti nell'ambito delle singole asset class (regioni, settori, obbligazioni).

Europa



- Se la Germania offre fondamentali relativamente stabili, la crisi del debito sovrano è invece ben evidente in Paesi come Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e persino Gran Bretagna.
- Le misure di risparmio adottate dai governi probabilmente rallenteranno la crescita regionale.
- Le stime di utili delle società europee fortemente orientate al mercato interno potrebbero peggiorare, con conseguenze negative sulle valutazioni.

USA



- Ordinativi, produzione industriale e fiducia dei consumatori hanno nuovamente sorpreso al rialzo.
- Segni, questi, di una netta ripresa dopo la profonda crisi.
- Le valutazioni moderate e il profilo piuttosto difensivo dei mercati azionari statunitensi sembrano suggerire una lieve sovrapponderazione della regione.

Giappone



- Il Giappone gode tuttora dello slancio dei Paesi asiatici vicini.
- Ordinativi e produzione industriale continuano ad aumentare, mentre anche i consumi privati e la fiducia dei consumatori riprendono lentamente quota.
- Le continue revisioni al rialzo degli utili hanno inoltre favorito un ulteriore miglioramento delle valutazioni, anche se il rapporto prezzo/utigli è superiore rispetto a quello delle azioni europee o statunitensi.

Mercati emergenti



- I Paesi in via di sviluppo si confermano il motore della crescita mondiale, come dimostra, tra l'altro, l'impressionante balzo in avanti della produzione industriale di Singapore, che in aprile ha segnato +51% rispetto all'anno scorso.
- Occorre prestare particolare attenzione alla crescita della massa monetaria e al mercato immobiliare cinese (ali-

mentato da tassi di riferimento contenuti e dall'afflusso di capitale estero), che celano il rischio di surriscaldamento.

- È tuttavia prematuro parlare di una "bolla": le politiche monetarie sono infatti più aspre (ad esempio in Cina e India), ma le valutazioni non sembrano ancora scontare tale situazione.

Settori

- A livello settoriale continuiamo a puntare sia su titoli ciclici interessanti (industria, tecnologia) sia su aree difensive come sanità e telecomunicazioni.
- Alla luce di un orientamento più difensivo, suggeriamo tuttavia di prendere profitto sui titoli ciclici auto-ri di buone performance (per esempio nel settore delle materie prime).
- Il miglioramento delle performance nel 2010 dipenderà tuttavia più da una selezione mirata dei singoli titoli che non da scelte settoriali.

Tema d'investimento: gestione attiva

- La gestione attiva, la scelta migliore in presenza di mercati inefficienti, appare tanto più necessaria alla luce dell'attuale volatilità e della mancanza di direzione.
- L'indice sviluppato da RCM (il nostro gestore di fondi azionari), che mette a confronto lo stock-picking e il sector-picking, mostra attualmente un mercato orientato alla selezione dei singoli titoli.
- Anche se la performance dovesse essere trainata dalla scelta dei singoli titoli, lo stock picking può comunque essere affiancato da un investimento di tipo settoriale secondo la strategia barbell sopra illustrata.

Obbligazioni in euro

- La fuga verso la sicurezza ha fatto scendere ancora i rendimenti dei titoli di Stato europei più liquidi.
- Con l'annuncio salvagente si attua di fatto un "trasferimento di solvibilità" dai Paesi più solidi (Germania in testa) agli altri Paesi di Eurolandia. Ciò dovrebbe contribuire a una convergenza degli spread delle obbligazioni governative dell'eurozona nel medio periodo.
- Vero è che i processi di consolidamento dei conti pubblici freneranno probabilmente la crescita europea, inducendo la BCE a mantenere l'attuale politica espansiva.
- Tuttavia, dal momento che i rendimenti reali si attestano già su livelli storicamente molto bassi, un'attenuazione della crisi del debito e una minore avversione al rischio potrebbero mettere i rendimenti sotto pressione.

Obbligazioni internazionali

- Nonostante dati economici superiori alle attese, i rendimenti dei titoli di Stato USA sono calati, in ragione della maggiore avversione al rischio a livello globale, delle dichiarazioni più rassicuranti delle autorità monetarie e di un quadro inflazionistico ancora tranquillo.
- Nell'immediato i tassi di riferimento delle principali banche centrali dovrebbero restare agli attuali bassi livelli. Tuttavia, il possibile abbandono, nel 2011, di una politica monetaria basata sulla liquidità potrebbe far salire i rendimenti già nel corso dell'anno.
- A fronte di curve dei tassi nel complesso ripide consigliamo di mantenere la sovrapponderazione delle scadenze intermedie.

Obbligazioni mercati emergenti

- Alla luce della minore tolleranza del rischio i premi per il rischio offerti dalle obbligazioni dei Paesi in via di sviluppo hanno registrato un lieve aumento.
- Eppure, mentre il mondo industrializzato deve fare i conti con un debito statale sempre più pesante, diversi Paesi emergenti si trovano nella condizione di poter ridurre l'indebitamento in rapporto al PIL.
- Infine, il segmento si conferma interessante anche rispetto ai titoli corporate, che presentano maggiori potenzialità di contrazione degli spread e quindi di rialzo dei prezzi.

Obbligazioni societarie

- Dopo la decisa riduzione dei differenziali da inizio anno, i premi per il rischio offerti dalle obbligazioni societarie si sono ampliati in ragione della crisi del debito dell'area euro e del contestuale peggioramento del quadro di rischio.
- Nel medio periodo i titoli corporate godono tuttavia del sostegno delle valutazioni, mentre i tassi di default impliciti restano al di sopra dei livelli medi.
- Nei prossimi mesi il carry interessante dovrebbe offrire una sufficiente protezione dal rischio. Tuttavia, meglio non contare troppo su un calo dei premi per il rischio (e quindi su un aumento dei prezzi).

Valute

- Alle soglie del nuovo mese occorre tenere in considerazione la solidità del dollaro USA, anche se nell'immediato non si può escludere una contro mossa dell'EUR.
- Sulla moneta unica pesa in particolare la minor fiducia nella disciplina fiscale, nella solidità della crescita congiunturale e nell'indipendenza della BCE all'interno dell'area euro.
- Mentre lo yen appare sopravvalutato, sulla "watchlist" degli investitori internazionali potrebbe comparire la valuta cinese, per via di una possibile rivalutazione nei prossimi mesi.

Edito da

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11-13
60329 Frankfurt am Main

Analisi dei mercati finanziari
Hans-Jörg Naumer (hjn)
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Avvertenze

Il presente documento è stato pubblicato e approvato da Allianz Global Investors Europe GmbH, controllata di Allianz Global Investors AG (parte del Gruppo Allianz).

Allianz Global Investors Europe GmbH è una società di capitali a responsabilità limitata istituita ai sensi della legislazione della Repubblica Federale di Germania con sede legale presso Seidlstraße 24-24a D-80335 Monaco.

Allianz Global Investors Europe GmbH è autorizzata a operare in Germania come società di servizi finanziari. Nello svolgimento della propria attività, Allianz Global Investors Europe GmbH è soggetta alla supervisione dell'autorità di vigilanza tedesca Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); la società è inoltre autorizzata dalle direttive dell'Unione Europea (UE) sui Mercati degli Strumenti Finanziari (2004/39/CE e 2006/73/CE) a offrire servizi finanziari nei seguenti paesi dell'UE e dello Spazio Economico Europeo: Austria, Belgio, Repubblica Ceca, Danimarca, Finlandia, Francia, Grecia, Ungheria, Islanda, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Norvegia, Polonia, Portogallo, Repubblica Slovacca, Slovenia, Spagna, Svezia e Regno Unito.

Il presente documento intende fornire una panoramica generale a fini interlocutori e/o informativi e non è stato redatto nell'intento di offrire consulenza legale o fiscale.

Esso si limita a esprimere i giudizi e le opinioni di Allianz Global Investors Europe GmbH e delle sue controllate al momento della pubblicazione, giudizi e opinioni che possono mutare nel tempo.

Sono vietate la riproduzione, la pubblicazione e la trasmissione – in qualunque forma – dei contenuti del presente documento a soggetti non autorizzati.

Alcuni dati qui contenuti sono tratti da varie fonti, pubbliche e non, ritenute corrette e attendibili, ma non verificate in maniera indipendente. Pertanto, Allianz Global Investors Europe GmbH non garantisce l'accuratezza o la completezza di tali dati e informazioni né si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette o indirette riconducibili al loro utilizzo.

Le informazioni contenute nel presente documento non devono dunque essere interpretate come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di titoli quali azioni o quote di fondi d'investimento (i) da parte di chiunque in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione sia illegale o in cui il soggetto da cui proviene l'offerta o la sollecitazione non sia abilitato a operare in tal senso o (ii) a qualunque destinatario cui sia illecito sottoporre tale offerta o sollecitazione nella relativa giurisdizione di residenza.

Le dichiarazioni fornite ai destinatari del presente documento sono soggette alle disposizioni delle relative offerte eventualmente presentate o dei contratti eventualmente stipulati. Inoltre, la sottoscrizione di azioni o quote di fondi d'investimento può essere effettuata esclusivamente sulla base del più recente prospetto informativo completo e semplificato, oltre che dell'ultimo bilancio annuale certificato (e del successivo bilancio semestrale non certificato, se pubblicato).

Le opportunità d'investimento qui descritte non sono garantite da Allianz Global Investors Europe GmbH o dalle sue controllate nell'ambito del Gruppo Allianz. Come per tutti i prodotti d'investimento, la performance passata non è necessariamente indicativa della performance futura.

Internet: www.allianzglobalinvestors.eu
E-Mail: eusalessupport@allianzgi.com