

LUGLIO 2024

House View

Q3 2024

Sfruttare la volatilità

Cosa contiene la nostra House View

La nostra view sui mercati globali

- Cogliere gli aspetti positivi di un "atterraggio morbido" (soft landing)
- Mantenere un approccio dinamico prestando attenzione ai rischi politici

Aggiornamenti trimestrali

- Crescita economica: un leggero indebolimento
- In sintesi: dati principali per area geografica
- Inflazione: persistono le pressioni core
- Tassi d'interesse: la BCE taglia i tassi per la prima volta in cinque anni
- View sulle valutazioni: focalizzarsi su aree specifiche
- Multi-asset: view sull'asset allocation

Principali idee di investimento sulle asset class

Azioni

- Tech: focus sugli abilitatori
- Small cap europee: piccolo è bello
- Asia: ottimismo sulle azioni cinesi – e il Giappone è il terreno fertile dei mercati in crescita?

Obbligazioni

- Attenzione all'irripidimento della curva dei rendimenti
- Opportunità legate alla divergenza

Multi-asset

- Regno Unito: di nuovo un Paese "noioso"?
- Cresce l'interesse per le banche europee
- View sull'asset allocation

La nostra view sui mercati globali

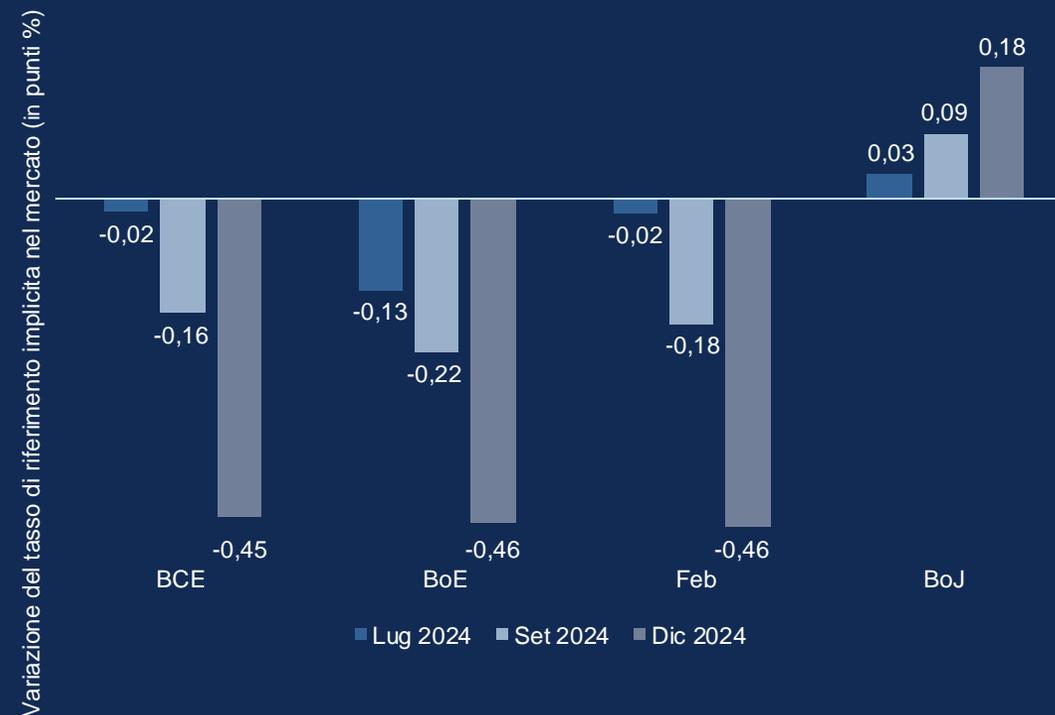
Cogliere gli aspetti positivi di un "atterraggio morbido" (soft landing)

- **I mercati stanno seguendo percorsi divergenti.** Un aumento del rischio politico, alla luce delle elezioni in Francia e nel Regno Unito nel 3° trimestre e delle imminenti elezioni di novembre negli Stati Uniti, accentua il tema della differenziazione tra aree geografiche.
- I dati evidenziano sempre più un **cambiamento a livello di area geografica delle aspettative di crescita**. Riteniamo che questa **desincronizzazione** possa generare opportunità nelle diverse economie e asset class.
- Si rafforza la nostra previsione di un **soft landing – o atterraggio morbido – negli Stati Uniti e nelle economie globali, dove la crescita rallenta e l'inflazione diminuisce senza rischiare una recessione**. Questo scenario con ogni probabilità sarà favorevole alle azioni che potranno beneficiare di una crescita positiva degli utili. **Occorre, però, prestare attenzione alla volatilità legata alle notizie di mercato e politiche.**
- **I mercati prevedono un taglio complessivo dei tassi globali di soli 40 pb per quest'anno** – in calo rispetto alla previsione tre volte superiore dell'inizio di gennaio. In base ai diversi scenari di crescita e inflazione, le banche centrali hanno margini d'azione differenti per adeguare la propria politica monetaria.
- **A nostro avviso, è ormai probabile che negli Stati Uniti si operi un taglio dei tassi a settembre.** Riteniamo che i mercati siano eccessivamente prudenti rispetto a ulteriori tagli e che gli investitori dovrebbero sfruttare questa situazione per rafforzare le posizioni sull'irripidimento della curva dei rendimenti e sulla duration.

GRAFICO DEL TRIMESTRE

La desincronizzazione tra aree geografiche...

A giugno la Banca centrale europea (BCE) ha tagliato i tassi e i mercati prevedono che la Federal Reserve statunitense (Fed) e la Bank of England (BoE) faranno lo stesso, seppur con tempi diversi. La Bank of Japan (BoJ) dovrebbe procedere in direzione opposta.



La nostra view sui mercati globali

Mantenere un approccio dinamico prestando attenzione ai rischi politici

- **Il contesto economico e di mercato globale rimane favorevole per azioni e obbligazioni.** Uno scenario di "atterraggio morbido" (soft landing) con un minore rischio di inflazione consente alle banche centrali di tagliare i tassi. Inoltre, i margini delle aziende restano solidi.
- **I rischi politici sono elevati.** Le elezioni in Francia potrebbero indurre alla cautela gli investitori europei, almeno nel breve termine. Le elezioni di novembre negli Stati Uniti potrebbero portare alla rielezione di Donald Trump, le cui **politiche potrebbero avere conseguenze su vasta scala, anche in materia di dazi**, dove le fratture all'interno dell'Europa sono già evidenti.
- Nonostante i progressi compiuti sul piano dell'inflazione, spesso l'ultimo miglio è il più difficile. Sebbene non rappresenti il nostro scenario principale, riconosciamo i **rischi di uno scenario "no landing"** – in cui l'economia continua a surriscaldarsi – che potrebbe avere un impatto negativo sulle obbligazioni (e, in ultima analisi, probabilmente anche sulle azioni).
- **Ma questo non è il momento di stare a guardare.** L'inflazione statunitense si sta avvicinando al livello target per la prima volta in due anni e mezzo e il miglioramento della guidance della Fed consente al mercato di concentrarsi maggiormente su altri fattori come la politica e la crescita.
- Anche in un contesto di complessivo rallentamento della crescita globale, una **rotazione ordinata delle aspettative di crescita da un'area geografica all'altra** potrebbe rivelarsi un'evoluzione positiva e stabilizzante a sostegno dell'attuale espansione.

Aspetti da considerare

- **Azioni:** guardiamo con favore agli abilitatori dell'intelligenza artificiale (ad es. data center, fornitori di soluzioni cloud) e della transizione energetica. Alcune small cap europee si distinguono per l'elevata qualità dei bilanci. Riteniamo che le valutazioni azionarie del Regno Unito siano interessanti e la situazione politica favorevole.
 - **Asia:** il Giappone beneficia di una corporate governance in miglioramento. Gli investitori potrebbero sfruttare la volatilità per puntare alle parti più innovative e a più alto rendimento dei mercati cinesi. Prediligiamo anche i titoli governativi cinesi.
 - **Obbligazioni:** riprendendo il tema della divergenza, preferiamo le strategie di relative value sulla curva dei rendimenti e cross-market, includendo l'irripidimento della curva dei rendimenti negli Stati Uniti e nell'area euro (ad es. in Germania). Siamo positivi sui tassi del Regno Unito, considerati i fondamentali sottostanti e le prospettive politiche.
- Per maggiori informazioni sulle nostre principali idee di investimento sulle asset class, si rimanda alle pagine 10-14.

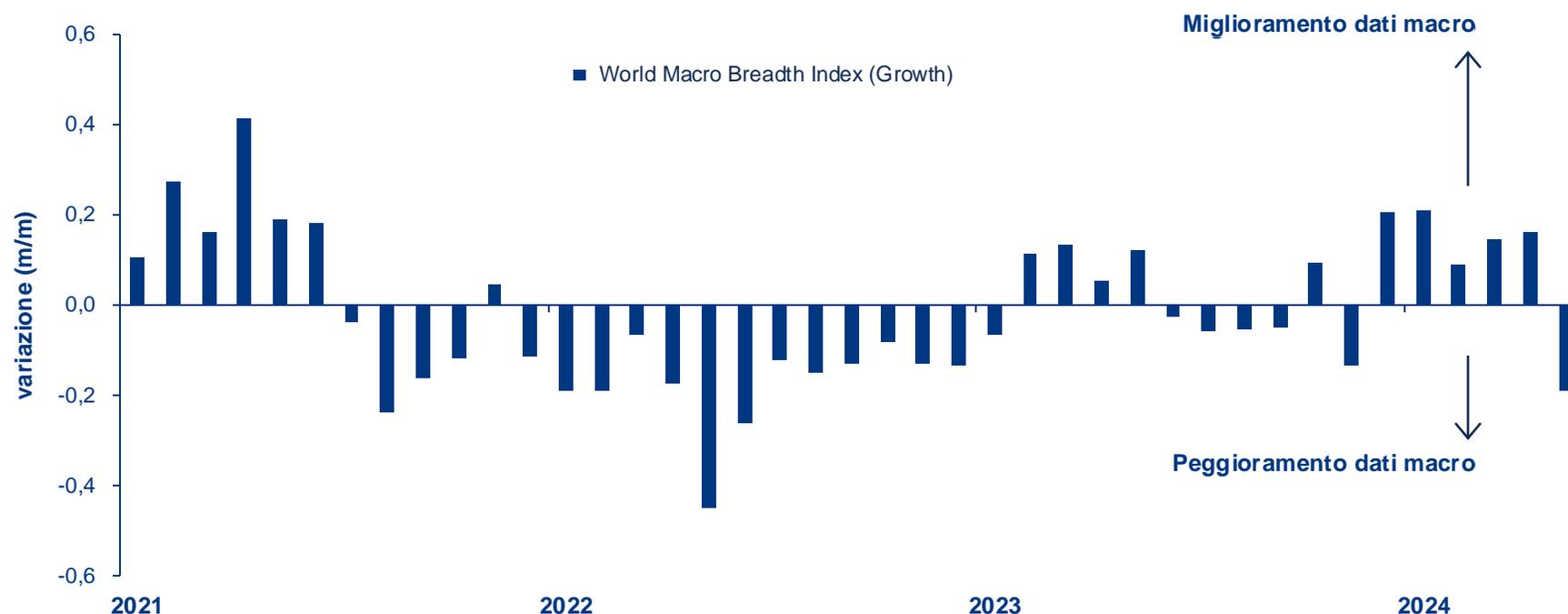


In base ai diversi scenari di crescita e inflazione a livello globale, le banche centrali avranno margini d'azione differenti per adeguare la propria politica monetaria. Questo contesto potrebbe offrire opportunità interessanti agli investitori attivi, ma occorre prestare attenzione al rischio politico.

Crescita economica: un leggero indebolimento

Il nostro Macro Breadth Growth Index¹, che misura i dati macroeconomici di tutto il mondo, è peggiorato per la prima volta in sei mesi:

- Evidenziando una perdita di momentum a livello globale, a maggio i dati macro sono peggiorati nella maggior parte dei Paesi sviluppati, soprattutto negli Stati Uniti. Riteniamo che questo indichi una sana normalizzazione dell'economia globale, più che preludere a un ulteriore indebolimento.
- Il calo dei dati sulla crescita negli Stati Uniti è stato il più significativo degli ultimi due anni. Le principali eccezioni sono state l'Eurozona e la Svezia, dove la crescita è proseguita.
- I dati sulla Cina hanno registrato un calo per la prima volta in nove mesi, mentre gli altri mercati emergenti hanno subito battute d'arresto simili. I dati confermano la nostra view che la ripresa del settore manifatturiero debba ancora prendere forza.



1) Il nostro indice proprietario Macro Breadth Growth Index misura l'andamento di 354 dati macroeconomici globali, regionali e nazionali su base mensile. La variazione mensile dell'indice ha un fattore di scala da -1 a 1, con il valore di 1 (-1) che implica un incremento (decremento) di tutti gli indicatori sottostanti. Focalizzandosi sulla direzione anziché sulla grandezza della variazione, gli indici consentono la valutazione dell'ampiezza delle tendenze macro sottostanti e sono meno inclini a revisioni storiche dei dati sottostanti. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (dati al 31 maggio 2024).

In sintesi: dati principali per area geografica

Stati Uniti

L'economia statunitense è a un passo da uno scenario di "atterraggio morbido" (soft landing), mentre il momentum inizia ad attenuarsi. La produttività e l'offerta di lavoro sono destinate a diminuire nei prossimi trimestri, ma non siamo eccessivamente pessimisti: riteniamo che l'economia statunitense resterà una delle migliori del mondo sviluppato, e che le probabilità di recessione siano minime. **Dato il perdurare dell'inflazione, ci aspettiamo che la Fed inizierà ad abbassare i tassi a settembre, con tagli di 25-50 pb nel 2024.**

Europa

Timidi segnali di ripresa hanno rafforzato le prospettive dell'economia dell'Eurozona, dopo un periodo di crescita stagnante. I tassi d'interesse più bassi dovrebbero offrire un ulteriore stimolo: **la BCE ha tagliato i tassi di 25 pb a giugno, e riteniamo che ci sia margine per uno o persino due tagli della stessa entità entro la fine dell'anno.** Con l'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche nel Regno Unito, a nostro avviso la Bank of England potrebbe iniziare a tagliare i tassi ad agosto.

Asia

Il potenziale manifatturiero e industriale dovrebbe aiutare l'economia cinese a raggiungere il suo obiettivo di crescita per il 2024, pari a circa il 5% – anche se persistono le difficoltà sul mercato immobiliare. L'economia giapponese ha registrato una ripresa graduale negli ultimi mesi e ci aspettiamo ulteriori passi della banca centrale nella direzione di un aumento del tasso di riferimento e di una riduzione del programma di acquisto di obbligazioni, dopo aver abbandonato la politica di tassi d'interesse negativi a lungo mantenuta.

¹ Le previsioni di Allianz Global Investors per il 2024 sono complessivamente in linea con il consensus, a eccezione della crescita del PIL in Germania, nell'Eurozona e nel Regno Unito, su cui siamo più ottimisti. Le previsioni per il 2023 riportate rappresentano il consensus di Bloomberg. Dati al 31 maggio 2024.

Crescita economica: negli ultimi mesi l'outlook per il 2024 è migliorato
PIL reale, % anno su anno

	2023	Consensus Bloomberg
		2024 ¹
Mondo	3,0	3,0
Stati Uniti	2,5	2,4
Eurozona	0,5	0,7
Germania	-0,1	0,2
Regno Unito	0,3	0,6
Giappone	1,9	0,4
Cina	5,2	4,9

Inflazione: le pressioni sui prezzi si stanno attenuando – gradualmente
Inflazione, % anno su anno

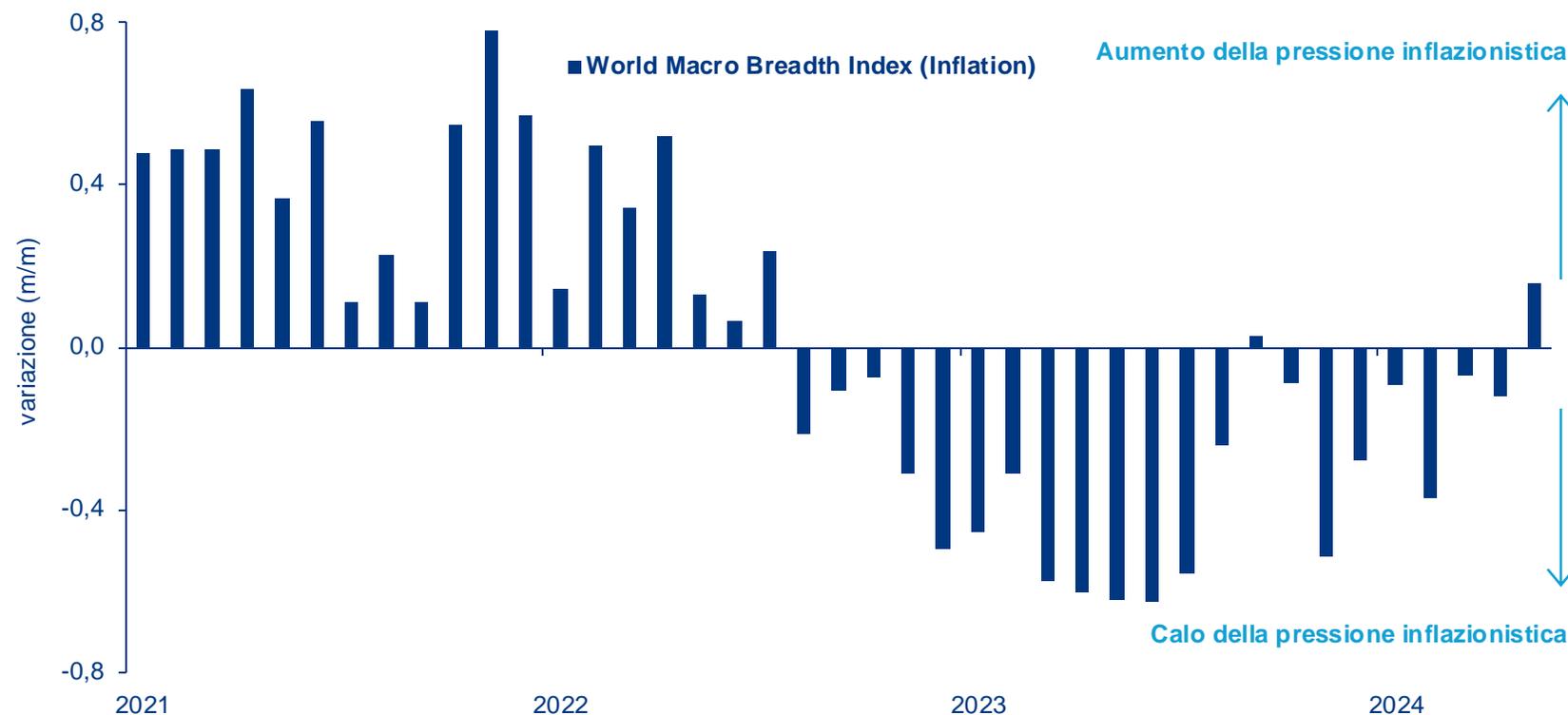
	2023	Consensus Bloomberg
		2024 ¹
Mondo	6,0	4,4
Stati Uniti	4,1	3,2
Eurozona	5,4	2,4
Germania	6,0	2,5
Regno Unito	7,3	2,5
Giappone	3,3	2,4
Cina	0,2	0,7

Inflazione: persistono le pressioni a livello core

Le forze inflazionistiche non sono ancora state domate.

Secondo il nostro Macro Breadth Inflation Index² hanno evidenziato la crescita più ampia degli ultimi due anni:

- Le banche centrali stanno combattendo l'inflazione da oltre due anni. Nonostante progressi significativi, dai nostri dati emerge che l'inflazione non è ancora stata sconfitta. L'inflazione persistente è uno dei motivi che hanno spinto la Fed a rimandare a dopo luglio i tagli dei tassi, periodo in cui noi (e i mercati) avevamo inizialmente previsto un taglio.
- I dati globali indicano un arresto nella disinflazione dall'inizio del 2024 e una tenuta dell'inflazione dei servizi di base (che includono tutto, dall'assistenza medica all'assicurazione auto). Attendiamo di vedere se si tratta solo di un'interruzione, prima che la disinflazione riprenda la sua strada.
- Nel medio termine, prevediamo che l'inflazione core globale si assesti su tassi al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Le motivazioni alla base di questo trend sono la regionalizzazione delle filiere, la decarbonizzazione e l'invecchiamento della popolazione.

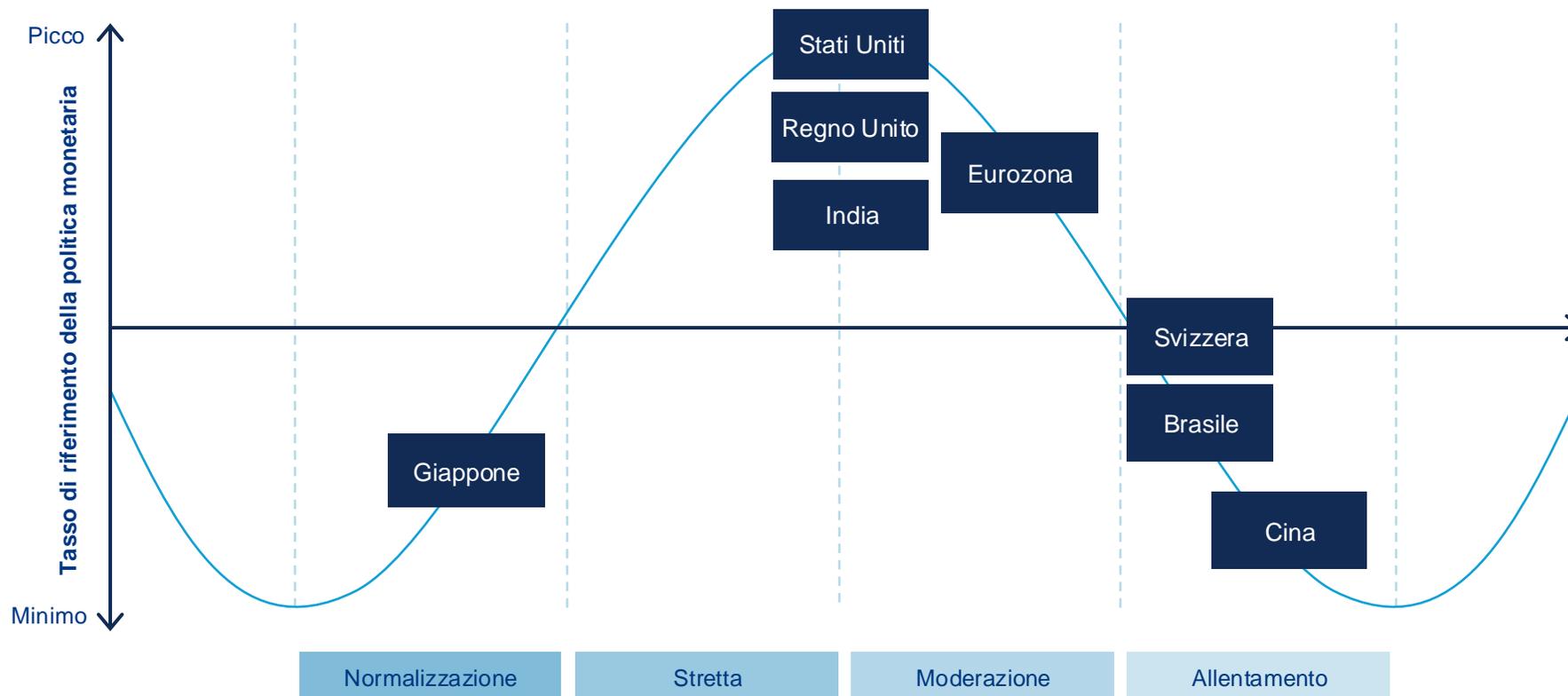


² Il nostro indice proprietario Macro Breadth Inflation Index misura l'andamento di 354 dati macroeconomici globali, regionali e nazionali su base mensile. La variazione mensile dell'indice ha un fattore di scala da -1 a 1, con il valore di 1 (-1) che implica un incremento (decremento) di tutti gli indicatori sottostanti. Focalizzandosi sulla direzione anziché sulla grandezza della variazione, gli indici consentono la valutazione dell'ampiezza delle tendenze macro sottostanti e sono meno inclini a revisioni storiche dei dati sottostanti. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (dati al 31 maggio 2024).

Tassi d'interesse: la BCE taglia i tassi per la prima volta in cinque anni

Prevedibilmente, la Fed e la BoE faranno lo stesso, ma non ci aspettiamo un rapido ciclo di tagli dei tassi

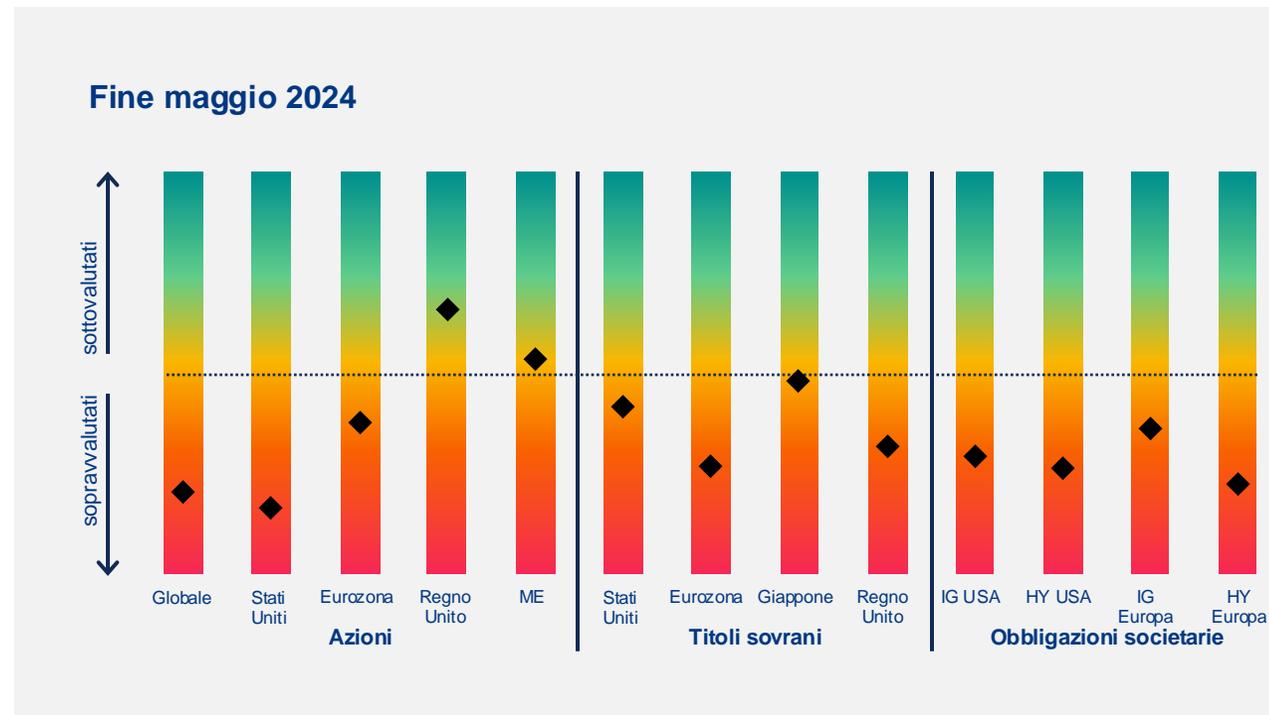
- Poiché l'inflazione cala in tutto il mondo – anche se in modo eterogeneo – diverse banche centrali hanno iniziato ad abbassare i tassi. Maggio è stato il settimo mese consecutivo in cui il numero di banche centrali del nostro universo che hanno tagliato i tassi ha superato quello delle banche che li hanno aumentati. Tra le ultime, la Banca Nazionale Svizzera, la BCE e la Bank of Canada.
- Crediamo che le banche centrali di Stati Uniti e Regno Unito saranno le prossime. Per il momento, il Giappone resta l'eccezione.
- Tuttavia, non prevediamo un'improvvisa spirale discendente dei tassi. Le autorità monetarie taglieranno i tassi a ritmi diversi e, nel complesso, crediamo che i tassi resteranno alti più a lungo per i prossimi due anni, a fronte di un'inflazione persistente.



View sulle valutazioni: focalizzarsi su aree specifiche

Potrebbero emergere ulteriori opportunità di acquisto

- Riteniamo che molti asset abbiano valutazioni relativamente elevate rispetto agli standard storici. Tuttavia, riteniamo che esistano opportunità specifiche e che ne possano emergere altre, in uno scenario in cui le principali economie globali e gli asset si muovono sempre più spesso a ritmi diversi.
- Le azioni del Regno Unito e dei mercati emergenti risultano sottovalutate, in un universo azionario in cui il premio per gli investimenti nei titoli USA e globali attualmente appare significativo. Il raffreddamento della crescita economica potrebbe creare ulteriori opportunità di acquisto.
- Le obbligazioni sovrane di Stati Uniti e Giappone non sono distanti dal loro fair value. Riteniamo che le valutazioni di altre obbligazioni sovrane possano subire un aggiustamento, in un contesto dove le elezioni e i movimenti desincronizzati dei tassi d'interesse rendono più probabile un aumento della volatilità dei mercati.



Calcoli effettuati dal nostro team Economics & Strategy. Punteggio di valutazione = punteggio corrente rispetto alla distribuzione storica di punteggi. Valutazione azionaria basata su Shiller P/E, rapporto prezzo/valore contabile, P/E prospettico a 12 mesi. Valutazione dei titoli sovrani basata su tasso d'interesse reale a 10 anni e term premium. Valutazione delle obbligazioni societarie basata su probabilità implicita di default e valutazione del rispettivo titolo sovrano. Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (dati al 31 maggio 2024). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione. Le valutazioni sono basate sulle ultime ipotesi formulate sulle prospettive di crescita economica.

Principali idee di investimento sulle asset class:

Azioni

Cicli della politica e dell'economia:
la volatilità rende essenziale la qualità

All'inizio del 2024, era chiaro che sarebbe stato un anno di elezioni importante, con circa il 50% della popolazione mondiale chiamata alle urne. Tuttavia, l'anno continua a riservare sorprese sul piano politico, come le elezioni anticipate in Francia. La geopolitica è diventata onnipresente sui mercati.

Il tutto in un contesto macroeconomico più favorevole. La recente riunione della Fed ha aumentato la visibilità sulla politica monetaria. L'aspetto più importante per gli investitori è che, se è vero che il ciclo economico è cruciale, maggiore chiarezza su quello che succederà consente di spostare l'attenzione sul ciclo della politica. Questo messaggio proviene forte e chiaro dagli Stati Uniti, dove a novembre si terranno le elezioni e l'eventuale rielezione di Donald Trump potrebbe avere implicazioni globali.

L'interazione tra il ciclo della politica e dell'economia potrà generare maggiore volatilità per gli investitori. Se da un lato questa volatilità potrebbe offrire punti di ingresso, dall'altro rafforza la necessità di portafogli di qualità e di un'attenta costruzione del portafoglio. Occorre basarsi su indicatori di qualità, e quindi sulla solidità di bilanci e top management, nel valutare le aziende con riferimento a fattori quali growth, value e income.

In questo scenario, queste sono le idee di investimento che attualmente privilegiamo.

Tech: focus sugli abilitatori e sulla seconda ondata dell'impatto dell'IA

Il settore tecnologico continua a essere interessante. Alcuni titoli hanno valutazioni elevate – non da ultimi quelli dei Magnifici Sette, che sono stati un importante driver del mercato azionario negli Stati Uniti, soprattutto grazie al boom dell'intelligenza artificiale (IA). Quindi, dovremmo guardare oltre nel settore, in particolare alle aziende specializzate nelle tecnologie che consentono il boom dell'intelligenza artificiale, come il cloud computing, i data center e le interfacce di programmazione delle applicazioni (API) – parti cruciali dell'infrastruttura dell'IA.

Inoltre, mentre lo sviluppo dell'ecosistema dell'intelligenza artificiale è ancora nelle sue fasi iniziali, l'impatto dell'IA applicata sulle aziende attraverso l'aumento della produttività sarà la prossima fase ad essere riconosciuta dai mercati finanziari – la seconda ondata dell'IA.

Principali idee di investimento sulle asset class:

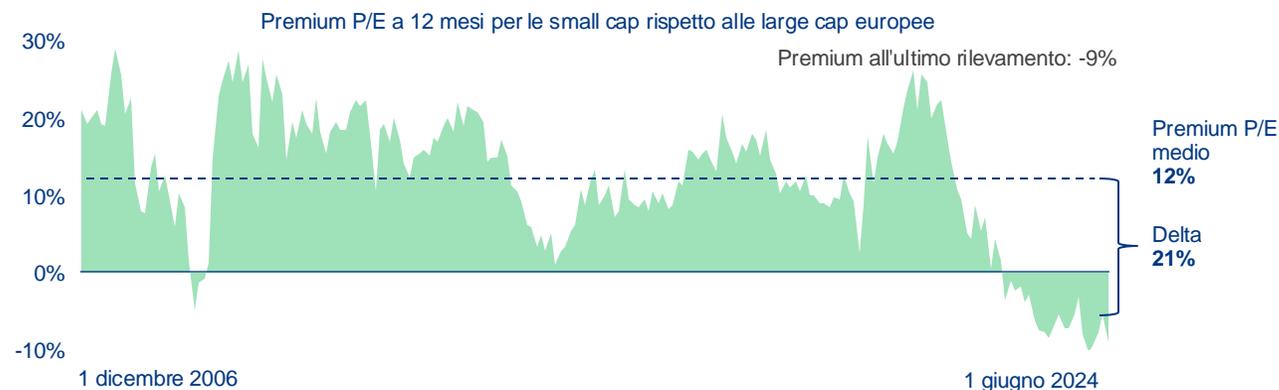
Azioni

Small cap europee: piccolo è bello

In Europa sono circa 5.000 le small cap quotate, inclusi alcuni leader globali in segmenti di crescita interessanti. Fortemente rappresentate nei settori dei beni industriali e dei trasporti, le small cap tendono a essere più cicliche e a carattere nazionale rispetto ad aziende più grandi. Questo significa che in genere sovraperformano quando la crescita dell'Eurozona accelera. Pertanto, il momento per guardare con favore alle small cap potrebbe essere quello in cui il momentum sulla crescita è ai minimi e gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) iniziano a recuperare.

Ritenute eccessivamente dipendenti dal credito, non hanno partecipato alla ripresa ciclica degli ultimi mesi date le condizioni creditizie più restrittive. Tuttavia, con la BCE che inizia a tagliare i tassi, il contesto potrebbe volgere a loro favore. Inoltre, riteniamo che una copertura relativamente bassa da parte degli analisti sell-side possa creare nuove opportunità di alfa per gli investitori attivi in ricerca di titoli di qualità.

Relative value attuale delle large cap e delle small cap in Europa



Fonte: Allianz Global Investors, sconto di valutazione del 9% sulla base del premium P/E a 12 mesi rispetto al premium storico (+12%).

Asia: ottimismo sulle azioni cinesi – e il Giappone è il terreno fertile dei mercati in crescita?

A nostro avviso, ci sono motivi per essere ottimisti riguardo alle azioni cinesi nel lungo termine. Il mercato delle azioni A-share cinesi da inizio anno sta registrando performance positive, dopo tre anni di bear market. Le valutazioni sono a livelli storicamente bassi e le previsioni indicano un'accelerazione della crescita degli utili. Il mercato è caratterizzato da un basso numero di investitori. Inoltre, il governo sembra aver assunto un ruolo fortemente proattivo nel rilancio dell'economia e dell'occupazione. Tuttavia, permangono alcuni dubbi sulla sostenibilità della crescita, oltre che sul futuro del tormentato mercato immobiliare.

È prudente adottare un approccio selettivo alle azioni cinesi, soprattutto se si considera che la volatilità potrebbe aumentare in vista delle elezioni americane di novembre e nei mesi successivi. Occorre quindi focalizzarsi sui segmenti del mercato a più alto rendimento: aziende con dividendi e programmi di riacquisto di azioni proprie più elevati. Le aziende che incrementano il free cash flow riducendo i fabbisogni di capex appaiono interessanti. Puntiamo anche alle aree di crescita chiave supportate da autosufficienza, penetrazione dell'IA e innovazione. Tra queste, ad esempio, vi sono le aziende che operano nell'infrastruttura della rete elettrica, nelle filiere dei semiconduttori, nei settori correlati all'IA e nell'energia nucleare.

Siamo positivi anche sul Giappone. Il mercato ha subito un'importante ristrutturazione che prevede, tra gli altri, l'obbligo per le società "prime" di rispettare nuove regole di quotazione in materia di liquidità, performance aziendale e corporate governance. Riteniamo che le azioni giapponesi combinino le valutazioni ragionevoli e la recente solidità degli utili con un contesto di crescita favorevole, grazie al costante impegno della banca centrale per stimolare la crescita.

Principali idee di investimento sulle asset class:

📈 Obbligazioni

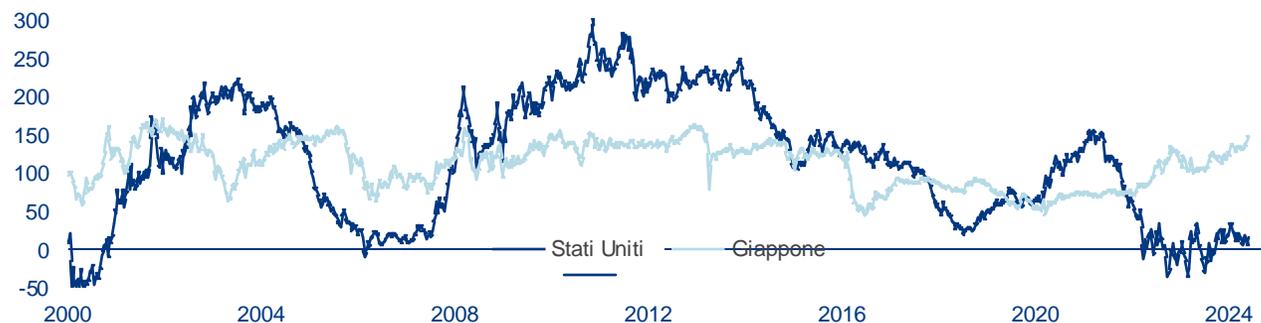
Attenzione all'irripidimento della curva dei rendimenti

Il panorama economico è profondamente cambiato negli ultimi anni, sulla scia della crescita dell'inflazione e dei tassi d'interesse. Tuttavia, la curva dei rendimenti dei Treasury USA (tra le altre) non riflette il cambiamento, rimanendo notevolmente appiattita rispetto al passato. Secondo noi, la situazione sta per cambiare.

Prevediamo che le curve dei rendimenti di Stati Uniti e Germania registreranno un irripidimento nel resto del 2024. Il catalizzatore è il fatto che le banche centrali si stanno avviando verso tagli dei tassi, determinando un re-pricing dei rendimenti nel tratto a breve della curva. Di conseguenza, prevediamo che il "term premium" – l'extra rendimento che gli investitori richiedono per detenere obbligazioni a lunga scadenza rispetto a quelle con scadenze più brevi – aumenterà, con effetti sulle obbligazioni a lunghissima scadenza.

Le strategie legate all'irripidimento della curva dei rendimenti negli Stati Uniti e in Germania dovrebbero beneficiarne. Al contrario, in Giappone prevediamo una normalizzazione dei tassi d'interesse nei prossimi anni, a fronte di un aumento delle aspettative di inflazione – il che dovrebbe portare a un appiattimento della curva dei titoli governativi.

Curve piatte e curve ripide: USA 5y30y e Giappone 7y30y, pb



Fonte: Allianz Global Investors, Bloomberg, 31 maggio 2024.

Opportunità legate alla divergenza

Agli operatori di mercato potrebbe essere perdonata l'occasionale indolenza degli ultimi anni, quando i principali mercati sviluppati dei titoli governativi si sono mossi praticamente di pari passo. Ma non è più così.

Ora che i Paesi e le aree geografiche si muovono in modo meno sincronizzato, le opportunità abbondano. Stanno emergendo alcune differenze in materia di politica monetaria e fiscale, aggravate dalle turbolenze politiche. E gli oneri del debito pubblico potrebbero divergere. Sulla scia dei cambiamenti, nei prossimi mesi le posizioni di relative value potrebbero offrire rendimenti interessanti.

Ad esempio, la solidità dell'economia statunitense ha portato a un drastico ridimensionamento delle aspettative del mercato sui tagli dei tassi d'interesse per il 2024. Nel Regno Unito, le dinamiche sono diverse. Una crescita inferiore al trend, le restrizioni fiscali e le valutazioni interessanti, dato il livello dei tassi reali, favoriscono un'allocazione ai Gilt britannici su base cross-market.

Crediamo che si delineeranno altre opportunità simili che offriranno agli operatori del mercato molti spunti di riflessione.

Principali idee di investimento sulle asset class:

↕ Multi-asset

Regno Unito: di nuovo un Paese "noioso"?

Dopo la Brexit, il breve mandato di Liz Truss e i vari cambi di primo ministro, il Regno Unito potrebbe – finalmente – riconquistare la sua reputazione di Paese noioso. Al raffronto, la sua relativa stabilità è positiva rispetto ai profondi cambiamenti osservati altrove.

Questa ritrovata prevedibilità, associata al suo status di uno dei mercati più convenienti al mondo – anche su base settoriale – potrebbe portare a una seria rivalutazione del Regno Unito, soprattutto quando le revisioni degli utili inizieranno a migliorare. A suo favore vi sono anche altri fattori:

- I dati macro stanno migliorando, portando a maggiori sorprese positive al rialzo rispetto ad altre aree geografiche.
- Il miglioramento dei dati sulla fiducia delle imprese e dei consumatori inizia a favorire le vendite al dettaglio.
- Attualmente molti investitori hanno una sottoponderazione nel Regno Unito e pertanto, con la crescita che continua a migliorare e il superamento del periodo elettorale, gli investitori potrebbero riallocare i loro investimenti.

Cresce l'interesse per le banche europee

Il ritorno a tassi d'interesse significativamente positivi ha rappresentato un punto di svolta per le banche europee. Dopo un decennio di trend al ribasso e dopo aver raggiunto lo zero solo due anni fa, i margini dei tassi d'interesse sono tornati a livelli storicamente "normali".

Questo cambio di regime ha portato a una crescita molto forte degli utili, che nel 2023 hanno registrato un valore tre volte superiore alla media del decennio precedente. Probabilmente le banche manterranno livelli di profitto simili fino a quando i tassi d'interesse resteranno al di sopra del 2% circa, dove potranno difendere i loro margini, il che costituisce un caso di investimento strutturale.

Naturalmente esistono anche fattori di rischio che richiedono un attento monitoraggio, tra cui perdite sui prestiti superiori al previsto, la situazione politica in Francia e la possibilità di imposte sui profitti straordinari.

Tuttavia, crediamo che questa possa essere un'opportunità complessivamente interessante dato che, nonostante il forte momentum (+23% su base annua), le banche europee sembrano ancora distanti dall'essere costose: a meno di 7 volte gli utili (banche USA: 12 volte), hanno ampio margine di rivalutazione, soprattutto alla luce dell'attuale miglioramento dei dati economici europei.

View sull'asset allocation:
multi-asset

Rischio complessivo

- La prospettiva di un "atterraggio morbido" (soft landing), con una sana normalizzazione della crescita e una tendenza al ribasso degli indicatori di inflazione, è positiva per i mercati. Uno scenario di "no landing" rappresenta un rischio per i titoli governativi – meno, invece, per le azioni.
- Manteniamo una view costruttiva sugli asset rischiosi, i cui driver principali sono momentum e utili, supportati dai tagli applicati dalle banche centrali.



Obbligazioni societarie

- Siamo generalmente neutrali sul credito, considerate le valutazioni, nonostante il rendimento interessante.
- Preferiamo il segmento investment grade a quello high yield, soprattutto in Europa. I mercati emergenti si sono risollepati grazie a fondamentali solidi e a spread interessanti in segmenti selezionati. La forza del dollaro USA rappresenta un rischio per l'area geografica.



Azioni

- Siamo costruttivi sulle azioni. Continuiamo a essere favorevoli alle azioni giapponesi – in un contesto di valutazioni interessanti e di transizione a un mercato finanziario maggiormente orientato agli azionisti – anche se teniamo d'occhio anche il Regno Unito, dove gli investitori sono sottopesati. Il settore tecnologico sta trainando gli Stati Uniti.
- Sebbene i fondamentali europei siano solidi, attendiamo che il quadro in Francia sia più chiaro.



Materie prime

- Il nostro outlook sulle materie prime resta complessivamente positivo. Abbiamo rafforzato la nostra posizione favorevole – già consistente – sull'oro, a seguito di fattori di lungo termine positivi.
- Prevedibilmente, le attuali tensioni geopolitiche contribuiranno a una maggiore volatilità dei metalli preziosi.



Azioni Mercati emergenti

- Le azioni dei Mercati emergenti sono interessanti sotto molti punti di vista, in particolare la valutazione, ma il trend degli utili non è ancora convincente.
- Negli ultimi mesi, l'andamento delle azioni cinesi è stato molto altalenante. Le valutazioni sono positive e il governo ha adottato misure importanti per stabilizzare il mercato immobiliare, ma il sentiment è piuttosto negativo. Siamo positivi sul lungo termine.



Dollaro USA

- Abbiamo ridotto il sovrappeso dell'USD rispetto all'EUR alla luce delle valutazioni, anche se i differenziali di rendimento continuano a favorire il primo nel breve termine. Sebbene sia ancora a rischio nel breve periodo, prospettive contrastanti sui tassi d'interesse nell'arco di 12 mesi potrebbero rendere il JPY interessante rispetto all'USD.



Titoli governativi

- I titoli sovrani globali sono supportati da dati più moderati sull'economia statunitense e da aspettative inflazionistiche favorevoli.
- Siamo fondamentalmente costruttivi sui titoli governativi dell'Eurozona, ma attendiamo ulteriori segnali dalla BCE. Il momentum è negativo per la maggior parte dei mercati, soprattutto per i titoli giapponesi, che nei prossimi trimestri potrebbero indebolirsi.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

Disclaimer

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 in suddetti titoli con scadenza a breve termine) 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 dei rimborsi delle azioni del comparto. La volatilità dei prezzi delle azioni di ciascun Comparto può essere elevata o persino marcatamente elevata. 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. Il presente documento è a mero scopo informativo e non deve essere interpretato come una sollecitazione a fare un'offerta, concludere un contratto o comprare/vendere alcun prodotto finanziario. I prodotti finanziari qui descritti potrebbero non essere registrati o autorizzati al collocamento in tutte le giurisdizioni o a determinate categorie di investitori. La distribuzione avviene solo dove autorizzata dalla legge applicabile e in particolare non è disponibile per investitori residenti negli Stati Uniti d'America e/o di nazionalità statunitense. Le opportunità d'investimento qui descritte non tengono in considerazione gli specifici obiettivi d'investimento, la situazione finanziaria, la competenza, l'esperienza e gli specifici bisogni di ogni investitore e non sono garantite. La società di gestione può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità alla regolamentazione applicabile in materia di denotifica. 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 al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. 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.

Per gli investitori in Europa (con esclusione della Svizzera e Regno Unito)

Per una copia gratuita del prospetto, dei documenti istitutivi, delle ultime relazioni contabili annuale e semestrale nonché del documento contenente le informazioni chiave, si prega di contattare la società che ha emesso questo documento all'indirizzo elettronico o di posta sotto indicati. Per informazioni gli investitori austriaci possono altresì contattare l'agente incaricato in Austria Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Vienna. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti. I prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni comparto sono disponibili sul sito www.allianzgifondi.it. 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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Francia, Italia, Spagna, Lussemburgo, Svezia, Belgio e nei Paesi Bassi. Informazioni sulla normativa e sui contatti locali sono disponibili da qui (www.allianzgi.com/Info). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

Per gli investitori in Svizzera

Per una copia gratuita del prospetto, dei documenti istitutivi, delle ultime relazioni contabili annuale e semestrale nonché del documento contenente le informazioni chiave, si prega di contattare la società che ha emesso questo documento, [il soggetto incaricato dei pagamenti e rappresentante svizzero BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale di Zurigo, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zurigo - solo per investitori retail svizzeri], o consultare il sito internet regulatory.allianzgi.com. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors (Schweiz) AG. Allianz Global Investors (Schweiz) AG è una società interamente controllata da Allianz Global Investors GmbH. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

Per gli investitori del Regno Unito

Per una copia gratuita del prospetto, dei documenti istitutivi, delle ultime relazioni contabili annuale e semestrale, dei prezzi giornalieri dei fondi nonché del documento contenente le informazioni chiave, si prega di contattare l'emittente all'indirizzo indicato di seguito o regulatory.allianzgi.com. Si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti, prima di investire. Questa è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors UK Limited, 199 Bishopsgate, Londra, EC2M 3TY, www.allianzglobalinvestors.co.uk. Allianz Global Investors UK Limited, società numero 11516839, è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. I dettagli sulla nostra regolamentazione sono disponibili su richiesta e sul sito web della Financial Conduct Authority (www.fca.org.uk). La duplicazione, la pubblicazione o la trasmissione dei contenuti, indipendentemente dalla forma, non è consentita, salvo esplicita autorizzazione di Allianz Global Investors UK Limited.