

Il prezzo dei ritardi sul fronte monetario

Quali sono le cause sottostanti dello stress nel sistema bancario e quali saranno le probabili conseguenze per gli investitori nei prossimi mesi?

Per rispondere alla prima domanda dobbiamo tornare alle ragioni del quantitative easing indicate dal Presidente della Federal Reserve Bernanke nel 2009. La strategia era stata pensata per spingere gli investitori ad abbandonare gli investimenti in asset sicuri a basso rendimento, al fine di contrastare il crollo della domanda di denaro dopo la crisi finanziaria globale. La strategia aveva impiegato lungo tempo a dare frutti poiché lo shock provocato dai molteplici casi di fallimento aveva danneggiato profondamente i bilanci, la fiducia degli investitori e, in una certa misura, il funzionamento del mercato.

Successivamente, in un contesto di inflazione persistentemente bassa, le banche centrali hanno adottato la

strategia ogniqualvolta si è verificato uno shock sul fronte economico. Tale decisione si è dimostrata un grave errore durante la pandemia di Covid poiché, in netto contrasto rispetto al 2008, la domanda di denaro è aumentata per via della corsa dei governi e del settore privato all'elaborazione di soluzioni per affrontare la crisi, causando forti pressioni a livello di scarsità di risorse nell'economia reale.

Tale situazione ha alimentato l'inflazione e innescato, seppur con un certo ritardo, l'inasprimento dei tassi da parte delle banche centrali nonché, ultimamente, le pressioni sul sistema bancario: i depositanti avversi al rischio hanno portato a galla la fragilità del sistema di risk management o amplificato i timori degli investitori sulla solvibilità degli istituti. In particolare, le banche USA di minori dimensioni (dette anche banche regionali) sono state sottoposte a forti pressioni, in parte a causa della deregolamentazione del settore durante la presidenza Trump.

Pertanto, secondo noi la proliferazione degli "incidenti" nel settore finanziario negli ultimi sei mesi non è un "incidente": siamo convinti si tratti del prezzo da pagare per i forti ritardi della politica monetaria. Mentre nella lunga fase di inflazione modesta precedente al 2020 il rischio legato al ciclo economico è rimasto pressoché costante, ora assistiamo a oscillazioni sempre più frequenti. Lo si può notare

FOCUS SUL MERCATO SVIZZERO

Nel corso del trimestre l'azionario svizzero ha conseguito buone performance, seppur inferiori a quelle di molte altre borse europee. Il rialzo del mercato elvetico è stato frenato dalla forte esposizione a sanità e finanza, due settori che hanno segnato il passo nel periodo in esame. Segnaliamo inoltre le difficoltà di Crédit Suisse, penalizzata dai timori circa le sue possibilità di sopravvivenza dopo il crollo di due banche regionali statunitensi. La banca di investimento svizzera è stata costretta a una fusione d'emergenza con la rivale UBS. Sono avanzate anche le obbligazioni: il rendimento dei titoli decennali è infatti sceso di circa 40 punti base (pb) all'1,2%. Il franco svizzero ha chiuso il trimestre su livelli pressoché invariati. La Banca Nazionale Svizzera ha continuato a inasprire la politica monetaria alzando il tasso di riferimento di 50 pb all'1,5% e accennando alla possibilità di ulteriori incrementi dal momento che l'inflazione era ancora superiore al target del 2%.



Sean Shepley
Director,
Senior Economist

dalla reticenza delle banche centrali a inasprire ulteriormente la politica monetaria prima che il danno causato ai canali di trasmissione del credito dalle pressioni sulle banche diventi più evidente.

Le indagini sui finanziamenti bancari di Federal Reserve (Fed) e Banca Centrale Europea (BCE) non saranno pubblicate prima di maggio; pertanto resta un periodo di vuoto in cui, in assenza di nuovi sconvolgimenti, potremmo assistere a una mitigazione dei timori del mercato circa situazioni di stress acuto e la necessità di tagli repentini dei tassi.

In ogni caso, riteniamo che il progressivo inasprimento delle condizioni creditizie sia già in atto. Ci aspettiamo che i costi di finanziamento delle banche aumentino e di conseguenza, nel tempo, i prestiti divengano più onerosi tanto per le famiglie quanto per le imprese. In particolare, negli Stati Uniti, dove le banche regionali hanno un ruolo predominante nel settore del real estate commerciale, ci aspettiamo che la crescita si indebolisca (nella migliore delle ipotesi) nel secondo semestre dell'anno.

Di seguito le nostre considerazioni sull'asset allocation:

- L'instabilità nel settore bancario accresce il rischio economico e di investimento complessivo. In generale sul fronte azionario siamo ancora prudenti, e a livello geografico preferiamo Area Euro e Cina.
- Ci attendiamo tuttora una sovraperformance delle obbligazioni governative dei Paesi core. Al momento le banche centrali devono ancora ripristinare la stabilità dei prezzi, ma se le nostre previsioni di una crescita più lenta verso fine anno si dimostreranno corrette, la conclusione del ciclo di inasprimento dei tassi potrebbe essere in vista.
- Sebbene il dollaro USA tenda a evidenziare un ottimo andamento nelle fasi di stress finanziario, pensiamo che le prospettive a medio termine per il cambio euro-dollaro siano in miglioramento. Un ulteriore deciso inasprimento da parte della Federal Reserve è improbabile, quindi un sostenuto rialzo dell'euro sopra quota 1,10 ci sembra sempre più plausibile.

Cordialmente,
Sean Shepley

Tema di investimento: crescita green

- Il cambiamento climatico rappresenta il problema più urgente dei nostri tempi, come è stato ricordato anche al World Economic Forum di Davos.
- La "decrecita", vale a dire la decisione consapevole di rinunciare alla crescita economica, non è un'opzione. Come ci ricordano gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU, la lotta a fame e povertà deve continuare.
- Le Nazioni Unite stimano che in Africa la popolazione aumenterà di tre miliardi arrivando a 4,3 miliardi di persone entro il 2100. E già oggi l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) parla di "forgotten 3 billion" – tre miliardi di persone che non hanno ancora accesso a energia pulita a uso domestico e cucinano all'aperto o in forni improvvisati.
- La decarbonizzazione dell'economia mondiale dovrebbe essere vista come un'opportunità di investimento e non come un costo. Anche le dinamiche demografiche, la crescente urbanizzazione e la carenza di materie prime avranno un ruolo fondamentale nel processo di decarbonizzazione. Intelligenza artificiale (IA), energia smart ed efficienza energetica, forniture idriche e trattamento delle acque e sicurezza alimentare sono i temi di investimento che dovrebbero beneficiare dell'evoluzione in atto. Da un punto di vista geopolitico, la cybersecurity costituisce un'altra interessante opportunità di investimento.

Panoramica del mercato al 03.04.2023

Indici azionari		
SMI		11.099
Euro Stoxx 50		4.330
S&P 500		4.125
Nasdaq		12.189
Nikkei 225		28.287
Hang Seng		20.409
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,19
	2 anni	4,15
	10 anni	3,48
Eurolandia	3 mesi	3,04
	2 anni	2,75
	10 anni	2,30
Giappone	3 mesi	0,07
	2 ans	-0,07
	10 ans	0,33
Suisse	3 mesi	1,35
Cambi		
USD/CHF		0,913
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		84,9

Impronta

Allianz Global Investors GmbH, Bockenheimer Landstraße 42–44, 60323 Frankfurt am Main
Global Capital Markets & Thematic Research, Dr. Hans-Jörg Naumer

Se non diversamente indicato le fonti dei dati e delle informazioni sono Thomson Reuters, Refinitiv Datastream.

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. 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. 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>. 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.