

Le azioni possono sopravvivere alla lotta contro l'inflazione?

A cura di Steven Bell, Chief Economist EMEA di Columbia Threadneedle Investments

13.06.2023

Le ultime notizie e i recenti sviluppi indicano che i tassi d'interesse saranno alti ancora a lungo. Tuttavia, anche se ciò non ha giovato ai titoli di Stato, la nostra asset class preferita al momento, non riteniamo che questo abbia modificato il nostro outlook fondamentale e continuiamo a essere neutrali sulle azioni, preferendo mantenerci cauti e selettivi.

Il rischio di una contrazione del credito negli Stati Uniti è stato scongiurato dal rapido intervento della Fed sulla crisi bancaria. Questo allontana le nostre aspettative di recessione negli Stati Uniti, rendendole meno certe. Tuttavia, la presenza di frodi ha artificialmente incrementato le richieste di disoccupazione e questo implica che il mercato del lavoro statunitense è rimasto in realtà rigido e pertanto i salari torneranno a essere la principale preoccupazione della Fed. Ciò significa che la stretta creditizia negli Stati Uniti continua, riflettendo l'inasprimento della politica monetaria. Quindi, sebbene le notizie sul calo dell'inflazione fossero positive, l'aspettativa di un taglio dei tassi deve essere rimandata fino a quando l'inflazione salariale non tornerà a diminuire, il che è ancora molto probabile come conseguenza di una recessione.

Fig. 1 - Forte contrazione del credito alle piccole imprese negli Stati Uniti

Indice di disponibilità di prestiti



Note: National Federation of Independent Business/availability of loans Source: Bloomberg As at 19 May 2023

Stati Uniti

Come previsto, il crollo della SVB e la mini-crisi delle banche statunitensi di medie dimensioni hanno causato una forte contrazione della disponibilità di credito. Ma, sorprendentemente, il sondaggio

successivo ha rivelato che si è trattato solo di una battuta d'arresto. Ciò significa che la rapida azione della Fed ha evitato una contrazione del credito. Tuttavia, rimane ancora una stretta creditizia che riflette l'inasprimento della politica monetaria. Nel complesso, questo scenario allontana le nostre aspettative di recessione negli Stati Uniti, rendendole meno certe.

Un altro dato che si è rivelato falsato riguarda il ritmo di aumento delle richieste di disoccupazione negli Stati Uniti. La maggior parte è dovuta a un solo Stato, il Massachusetts, in cui sono state scoperte diverse frodi. Ciò significa che il mercato del lavoro statunitense rimane rigido e che i salari restano la principale preoccupazione della Fed..

Questo dato è particolarmente deludente, poiché il nostro modello di previsione e i dati mensili indicavano che la componente principale dell'inflazione statunitense si era esaurita. Se il mercato del lavoro si fosse allentato in concomitanza con il calo dell'inflazione, ciò avrebbe potuto favorire un aggiustamento più morbido verso aspettative salariali più sostenibili. Sebbene la tanto pronosticata recessione statunitense sia ora più lontana, non ci aspettiamo che la Fed agisca diversamente da mantenere le condizioni di politica monetaria rigide fino a quando i salari non si saranno ridotti.

Fig. 2 – Allentamento del mercato del lavoro statunitense distorto da frodi nei da



Source: Columbia Threadneedle Investments and Bloomberg as at 19 May 2023

17

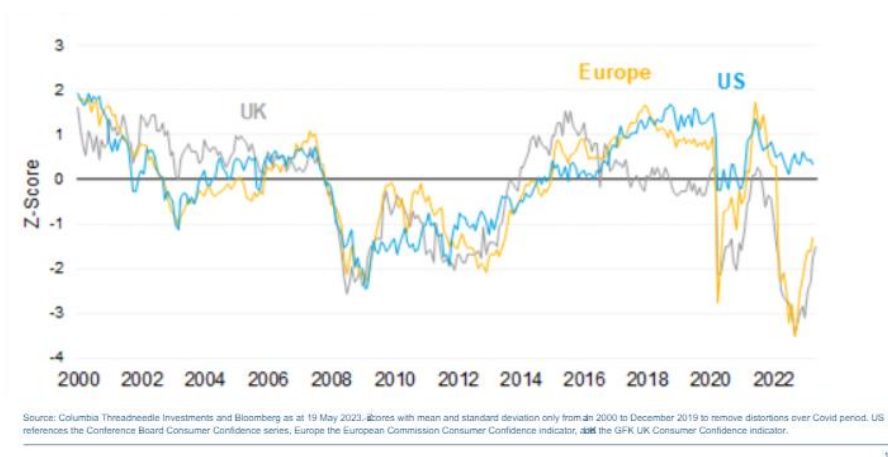
Europa

Alcuni indicatori chiave per l'economia tedesca, che ricopre un ruolo cruciale in UE, sono peggiorati, sebbene siamo oggi più entusiasti delle prospettive per l'economia dell'eurozona. Tuttavia, riteniamo che gli scarsi ordini manifatturieri tedeschi riflettano l'attuale ciclo di riduzione delle scorte a livello globale, nonché l'abbandono degli investimenti nelle industrie ad alta intensità energetica. Anche la debolezza delle vendite al dettaglio tedesche potrebbe riflettere uno spostamento verso i servizi e le esperienze piuttosto che verso i beni, oppure il fatto che i consumatori tedeschi stiano prolungando le loro vacanze in luoghi come la Spagna, dove i volumi di vendita al dettaglio sono aumentati fino al 10%.

Rimaniamo fiduciosi che il calo significativo non solo dei prezzi attuali dell'energia, ma anche di quelli per il prossimo inverno, rispetto al picco raggiunto lo scorso anno, si tradurrà in una riduzione dell'inflazione, con un aumento della fiducia e della spesa dei consumatori che, a sua volta, avvierà un circolo virtuoso per il resto dell'economia. Il fatto che i consumatori europei abbiano effettivamente aumentato i risparmi durante la recente contrazione indica la possibilità di ripresa.

La BCE dovrà continuare ad aumentare i tassi di interesse. I salari stanno aumentando e quest'anno si prevede un'accelerazione con l'entrata in vigore dell'indicizzazione retrospettiva.

Fig. 3 – Il divario di fiducia dei consumatori rispetto agli USA si sta riducendo rapidamente



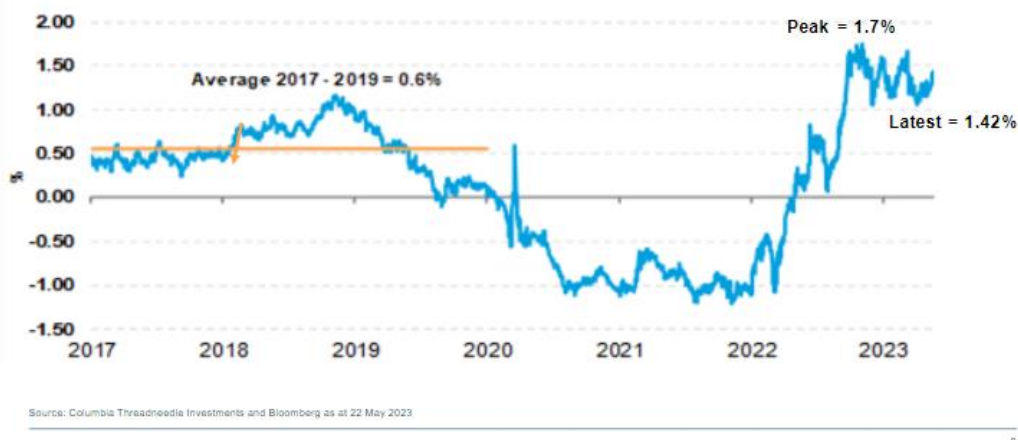
Azioni USA sottotono, dollaro in indebolimento, obbligazioni in rialzo

Il passaggio dal quantitative easing (QE) al quantitative tightening (QT) ha avuto un forte impatto. Lo vediamo riflesso nel tasso privo di rischio, con i TIPS (Treasury inflation-protected securities) decennali statunitensi che ora rendono oltre l'1,4%, contro un rendimento reale fortemente negativo durante il QE. Anche se le recenti notizie sull'inflazione e sui tassi d'interesse sono andate nella direzione sbagliata, vediamo un buon valore nei titoli di Stato a questi livelli.

Pur essendo complessivamente neutrali sulle azioni, siamo negativi sulle azioni statunitensi. Non si tratta di un risultato a livello di indice, ma di un rally molto limitato, con guadagni di soli cinque titoli che hanno rappresentato più di tutto il rally dell'S&P 500 quest'anno. Negli Stati Uniti i margini di profitto delle aziende si stanno comprimendo e c'è anche la probabilità di una recessione. In Europa, invece, i margini si stanno ampliando e vediamo la possibilità di sorprese economiche positive, dato che l'Europa gode di un circolo virtuoso di inflazione più bassa e domanda più forte.

Alla fine del 2023 i tassi di interesse statunitensi potrebbero essere inferiori a quelli europei. Si tratterebbe di un cambiamento drammatico, la prima volta nella storia dell'euro, che porterebbe a una debolezza del dollaro USA.

Fig. 4 - Enormi variazioni dei tassi reali USA a 10 anni



Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 559 miliardi^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia^[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 31 marzo 2023.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al primo trimestre 2023 di Ameriprise Financial.

Contatti stampa: BC Communication

Federica Guerrini - federica.guerrini@bc-communication.it - +39 340 7500862

Lucrezia Pisani - lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Diana Grassini - diana.grassini@bc-communication.it - +39 338 1313854



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I

documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it**