

Secondo trimestre sopra le attese, ma l'incertezza rimane elevata. Sorprende la forza dell'economia Usa

- *Trainati dal rally dei titoli legati al trend dell'AI, nell'ultimo trimestre gli asset rischiosi hanno sorpreso in positivo, con l'S&P 500 che è salito quasi del 18% da inizio anno*
- *Negli Usa le tensioni sui prezzi si stanno raffreddando: a giugno, l'inflazione complessiva è scesa al 3% dal 4% di maggio, il livello più basso dal 2021, mentre l'indice core, che esclude generi alimentari ed energia, si è attestato al 4,8% annuo rispetto al 5,3% del mese precedente*
- *Sorprendono i dati sulla crescita statunitense. Nel secondo trimestre, l'economia Usa è cresciuta del 2,4% annualizzato, ben oltre l'1,8% atteso. Negli Stati Uniti i timori per l'arrivo di una recessione nel 2023 sono significativamente diminuiti*
- *Sul fronte del credito, i mercati sembrano sottovalutare le conseguenze della crisi bancaria di marzo. Siamo infatti convinti che nei prossimi 6-12 mesi la stretta creditizia avrà un impatto sull'attività economica. Tuttavia, gli spread creditizi non stanno prezzando nemmeno un impatto moderato e lo spread ad alto rischio è rimasto ancorato a valori molto bassi, vicinissimi a quelli di un anno fa*
- *Guardando al futuro, lo scenario più probabile è quello di un rallentamento ordinato, senza una contrazione significativa per le economie sviluppate. Gli utili aziendali, che finora si sono dimostrati più forti del previsto, saranno rivisti al ribasso con il progressivo rallentamento delle economie, mentre il calo dell'inflazione proseguirà, anche se potrebbe essere difficile tornare verso il target del 2% in breve tempo*

A cura di Richard Flax, Chief Investment Officer di Moneyfarm

Milano, 2 agosto 2023 – Recessione, inflazione e timori legati alla crisi bancaria sembrano essere stati, per il momento, accantonati: trainati dal rally dei titoli legati al trend dell'intelligenza artificiale, nell'ultimo trimestre gli asset rischiosi hanno sorpreso in positivo la maggior parte degli investitori, con **l'S&P 500 che è salito quasi del 18% da inizio anno**. I rischi certamente rimangono e sono molti i segnali di un rallentamento dell'economia. Tuttavia, i consumi e il mercato del lavoro, soprattutto negli Usa, restano straordinariamente forti e l'inflazione, che rappresenta ancora la principale fonte di preoccupazione, continua a scendere, sebbene non alla velocità sperata. I rialzi dei tassi e i toni da falco dei banchieri centrali non hanno scalfito le performance dell'azionario, che sembrano non risentire più di tanto delle mosse di politica monetaria. Rimangono invece forti i rischi sul fronte del credito e della liquidità, mentre le innovazioni legate all'intelligenza artificiale, ChatGpt sopra tutte, sembrano rincuorare gli investitori con nuove opportunità di investimento. Sul fronte portafogli, l'ultimo trimestre è stato ottimo, anche se **cautela e qualità rimangono le parole d'ordine in un contesto di mercato non ancora del tutto sereno**.

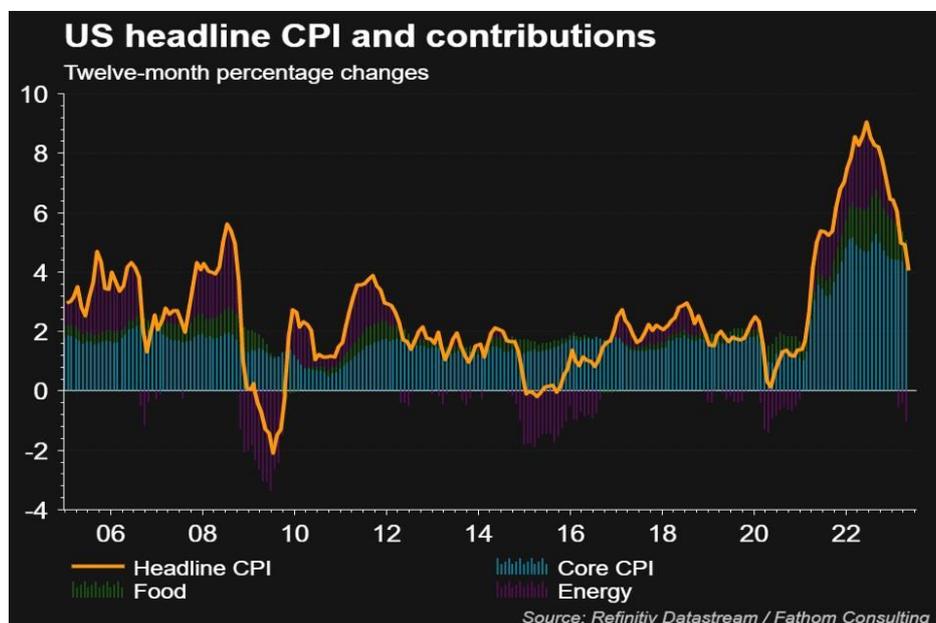
La lotta all'inflazione

Negli Stati Uniti la dinamica dei prezzi ha dato forti segnali di normalizzazione. **A giugno, l'inflazione complessiva è scesa al 3% dal 4% di maggio, il livello più basso dal 2021**. L'indice core, che esclude dal paniere generi alimentari ed energia, è risultato in rallentamento al 4,8% annuo rispetto al 5,3% del mese precedente, e anche in questo caso si tratta del valore più basso dall'ottobre 2021. Sebbene i valori assoluti restino elevati, soprattutto per la

componente core, e ben lontani dall'obiettivo del 2% della Federal Reserve, ci sono due motivi per guardare ai prossimi mesi con maggior ottimismo:

- La componente legata ai servizi abitativi, il principale driver dell'inflazione complessiva, ha dato i primi segnali di normalizzazione. Ci sono buone ragioni per aspettarsi ulteriori e significativi aggiustamenti al ribasso
- Le misure di inflazione più stringenti, che considerano solo le componenti più resilienti, hanno dato segnali di frenata, affievolendo i timori che la corsa dei prezzi sia legata a fattori più persistenti. L'indice Pce supercore, che misura l'andamento dei servizi escludendo le spese legate alle abitazioni, è sceso al 4,1% annuo contro il 4,7% di maggio.

Insomma, l'inflazione Usa fa meno paura, anche se rimane elevata. Tuttavia, **dopo la pausa di giugno, a luglio la Fed ha alzato i tassi di 25 punti base, portandoli nella forchetta 5,25-5,50%, ai massimi da 22 anni.** Tuttavia, la porta rimane aperta a tutte le soluzioni: il governatore Jerome Powell non ha infatti escluso un'ulteriore stretta da qui alla fine dell'anno, mostrandosi flessibile nel valutare i dati in arrivo, soprattutto quelli su inflazione e mercato del lavoro.



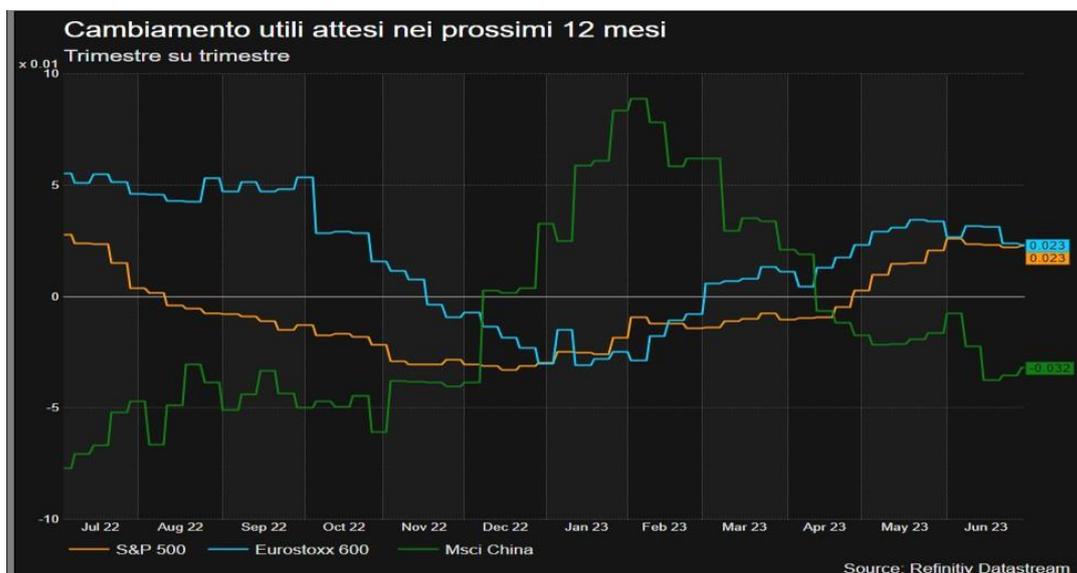
Anche in Europa l'inflazione continua a scendere, sebbene in leggero ritardo rispetto agli Stati Uniti. A luglio la BCE ha alzato i tassi per la nona volta consecutiva, con un aumento di 25 punti base che ha portato il tasso di riferimento al 4,25% e quello sui depositi al 3,75%, al livello più elevato mai registrato dall'introduzione dell'euro. Nonostante l'economia dell'Eurozona sia in una fase di rallentamento più marcato rispetto a quella statunitense, **un ulteriore rialzo entro la fine dell'anno sembra scontato.** Pur ammettendo che il calo prosegua deciso, la Bce ritiene infatti che l'inflazione - in particolare quella core, che a giugno si è attestata al 5,5% - resterà troppo alta per troppo tempo.

L'economia statunitense continua a sorprendere

Negli Stati Uniti la paura per l'arrivo di una recessione nel 2023 è significativamente diminuita. **Nel secondo trimestre, l'economia americana è cresciuta del 2,4% annualizzato, ben oltre l'1,8% atteso** e la stessa Fed, pur prevedendo un sensibile rallentamento della crescita

a partire dalla fine dell'anno, esclude che si possa assistere a una recessione. Anche il mercato del lavoro sta dando segnali di tenuta sorprendenti, con 209mila posti di lavoro creati a giugno, mentre il tasso di disoccupazione rimane ai minimi storici (3.6%).

Il quadro per l'Europa e la Cina non è altrettanto positivo. Mentre i Pmi aggregati (fonte: HCOB) per l'Eurozona reggono sopra i 50 a giugno, i segnali di rallentamento aumentano. Dopo essere finita in recessione tecnica a cavallo tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023, con due trimestri di crescita negativa, nel secondo trimestre di quest'anno la Germania ha registrato una variazione nulla del Pil, che si traduce in una contrazione dello 0,2% su base annua. Per quanto riguarda la Cina, le riaperture post Covid hanno deluso le attese. Sebbene la deludente crescita cinese abbia avuto ripercussioni negative sull'economia europea, per il momento non ha inciso in modo significativo sulle attese di crescita globale, trainate dagli Usa. Sulle prospettive future pesano, però, le tensioni geopolitiche con Pechino con la possibile escalation delle tensioni su Taiwan.



Ci troviamo insomma in un **contesto di mercato incerto ma meno negativo delle attese**, nel quale le economie continuano a reggere. Rimane però l'incognita sul momento in cui il rialzo dei tassi e la riduzione del bilancio delle banche centrali faranno sentire pienamente i loro effetti. Sul fronte del credito, i mercati sembrano sottovalutare le conseguenze sull'economia della crisi bancaria di marzo. Siamo convinti che nei prossimi 6-12 mesi la stretta creditizia avrà un impatto sull'attività economica. Tuttavia, gli spread creditizi non stanno prezzando nemmeno un impatto moderato. A questo livello di tassi, riteniamo che non abbia senso prendersi troppo rischio creditizio, di conseguenza, nell'ultimo ribilanciamento abbiamo tagliato l'esposizione al credito di bassa qualità.

Guardando al futuro, **lo scenario più probabile è quello di un rallentamento ordinato, senza una contrazione significativa per le economie sviluppate**. Gli utili aziendali, che finora si sono dimostrati più forti del previsto, potranno essere rivisti al ribasso con il progressivo rallentamento delle economie. L'inflazione continuerà a diminuire, ma potrebbe essere difficile tornare, in breve tempo, al target del 2%. In tale contesto, ci aspettiamo che i tassi rimangano "più alti per più tempo". A nostro parere, l'incertezza resta alta e **la parola chiave è, più che mai, qualità, soprattutto nel settore obbligazionario**. Se l'economia dovesse iniziare a rallentare con maggior forza, HY e debito dei Mercati Emergenti sarebbero

infatti i primi ad essere colpiti. Allo stesso tempo, sul lato azionario, nonostante il riaggiustamento notevole del 2022, crediamo sia importante più che mai mantenere il focus sulla diversificazione e prestare attenzione alle valutazioni.

-----fine-----

Informazioni su Moneyfarm

Fondata nel 2011 da Paolo Galvani e Giovanni Daprà, Moneyfarm è una società di consulenza finanziaria indipendente con approccio digitale, specializzata in investimenti di medio-lungo termine. Con un team di circa 200 professionisti, Moneyfarm gestisce il patrimonio di oltre 100.000 a un ritmo di crescita che è sempre stato a doppia cifra anno su anno. Grazie all'utilizzo delle tecnologie digitali, Moneyfarm ha sviluppato un modello innovativo che le permette di fornire un servizio di consulenza indipendente e una Gestione Patrimoniale di prima qualità, semplice, trasparente e a costi inferiori a quelli offerti dai gestori tradizionali. È regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) e vigilata in Italia da Consob. L'azienda ha come soci principali il gruppo Allianz, Poste Italiane, M&G plc, Cabot Square Capital e United Ventures, ed è oggi una delle aziende innovative più finanziate in Italia con un totale di oltre 166 milioni di euro di finanziamenti ottenuti. La società ha inoltre stretto importanti partnership commerciali con Poste Italiane, Banca Sella e buddybank, la banca per smartphone di Unicredit, che hanno sancito l'ampliamento del servizio anche al segmento B2B2C. Per ulteriori info si veda www.moneyfarm.com

Moneyfarm ufficio stampa – BC COMMUNICATION

Beatrice Cagnoni | beatrice.cagnoni@bc-communication.it | +39 335 5635111

Giulia Franzoni | giulia.franzoni@bc-communication.it | +39 334 3337756

Lucrezia Pisani | lucrezia.pisani@bc-communication.it | +39 347 6732479