**T. Rowe Price: Portafogli in attesa della recessione più in ritardo della storia**

A cura di **Arif Husain**, **Head of International Fixed Income**, **Sébastien Page, Head of Global Multi‑Asset**, e **Justin Thomson, Head of International Equity - T. Rowe Price**

La pandemia Covid e la successiva ripresa continuano a distorcere i dati economici, costringendo gli economisti che si basano sui tradizionali segnali di recessione a rivedere continuamente le loro ipotesi. Di conseguenza, **la recessione globale più attesa della storia è diventata la recessione più in ritardo della storia**.

Certo, le prospettive economiche globali inducono alla cautela. **L'Europa sembra destinata a subire una crescita stagnante all'inizio del 2024, prima di riprendersi nella seconda metà dell’anno.** In Asia, le prospettive economiche della Cina rimangono cupe, con pochi segnali di miglioramento nel mercato immobiliare del Paese. Il settore immobiliare commerciale rimane fragile anche in molti altri Paesi.

Nel frattempo, gli Stati Uniti, il Giappone e l'Europa si trovano in fasi diverse dell'equilibrio tra crescita e inflazione, il che significa che la **Fed, la Banca Centrale Europea e la Banca del Giappone probabilmente perseguiranno con politiche monetarie sempre più asincrone nel 2024, aumentando il potenziale di crescita della volatilità del mercato.**

Anche l'incertezza geopolitica potrebbe portare ulteriore volatilità, in particolare se i conflitti in Medio Oriente e in Ucraina dovessero causare una ripresa dei prezzi dell'energia. Le recenti vittorie elettorali di candidati populisti di estrema destra in Argentina e nei Paesi Bassi sollevano la questione se ulteriori vittorie di partiti populisti possano verificarsi anche altrove, in particolare negli Stati Uniti, dove le elezioni del novembre 2024 saranno l'evento politico attualmente più importante dell'anno.

A fine novembre 2023, la maggior parte delle economie globali ha mostrato una sorprendente resilienza all'aumento dei tassi, con l'economia statunitense che ha registrato risultati migliori del previsto. I livelli di liquidità senza precedenti generati dalle misure di sostegno alla pandemia e da altre misure di stimolo fiscale sono stati un supporto fondamentale per i bilanci delle famiglie e delle imprese statunitensi. **L'eccesso di risparmio dei consumatori dovrebbe continuare a sostenere la crescita economica degli Stati Uniti anche in futuro**. La spesa per i consumi è stata il motore di crescita più resistente, grazie alla forza del mercato del lavoro statunitense. A fine settembre 2023, negli Stati Uniti c'erano 9,6 milioni di posti di lavoro disponibili per 6,4 milioni di disoccupati.

Affrontare il cambio di regime
Anche se l'economia statunitense dovesse rimanere solida nel 2024, riteniamo che **gli investitori dovranno adattarsi a un nuovo regime di mercato**. Per comprendere le implicazioni di questo cambiamento, è utile esaminare i quattro regimi storici che i mercati statunitensi hanno sperimentato dal 1955, dopo che le distorsioni create dalla Seconda Guerra mondiale e dalla Guerra di Corea si erano in gran parte dissolte.

Sebbene il regime post-pandemico non si allinei perfettamente con nessuno di questi periodi precedenti, includerà alcuni fattori che hanno prevalso durante tali regimi. Dato l'allontanamento dalle forze strutturali che hanno sostenuto la disinflazione e i tassi più bassi sulla scia della crisi finanziaria globale del 2008, **un ritorno alla “nuova normalità” post-crisi finanziaria globale ci sembra l'esito meno probabile per il futuro**.

**In vista del 2024, i rischi di inflazione sono orientati al rialzo. I prezzi dell'energia sono un problema a causa delle pressioni sul lato dell'offerta**. Nel terzo trimestre del 2023, i salari statunitensi crescevano ancora a un tasso annuo di quasi il 4%. Se l'inflazione al consumo statunitense dovesse cambiare rotta e riaccelerare mentre la crescita economica rimane anemica, il rischio di stagflazione aumenterebbe notevolmente.

**Quale regime è più probabile che prevalga nel 2024**? Le letture recenti del tasso sui Fed funds e dell'inflazione sono state le più vicine alla "vecchia normalità" precedente alla crisi finanziaria globale. Ma **il regime più vicino alle condizioni recenti non è la stagflazione, bensì il boom del dopoguerra.**

Resta da vedere come i tassi d'interesse reali (al netto dell'inflazione) superiori al 2% si manifesteranno sui mercati. Ma **non crediamo che i tassi elevati uccideranno l'economia statunitense. I tassi sono alti rispetto al periodo successivo alla crisi finanziaria globale, ma non rispetto alla storia del mercato dei capitali**. Il tasso sui Fed funds ha superato il 5% per decenni e i mercati azionari sono andati bene lo stesso. Un'inflazione vischiosa è stata storicamente positiva per gli utili.

Neutrali sugli asset di rischio
Nonostante le incertezze macroeconomiche, **non vediamo motivi per essere eccessivamente ribassisti. I segmenti di mercato che non scambiano a prezzi stracciati, come le azioni a piccola e media capitalizzazione e i real asset, appaiono interessanti su base relativa**. Se dovessimo assistere a un'impennata della volatilità e a un sell-off del mercato, ci potrebbe essere un'opportunità per acquistare azioni. Tuttavia, non riteniamo che questo sia il momento giusto per fare grandi scommesse di allocazione tattica. La recente "dis-inversione" della curva dei rendimenti statunitensi potrebbe far presagire volatilità sia per le azioni sia per le obbligazioni nei prossimi mesi. **Riteniamo che l'approccio migliore in vista del 2024 sia quello di rimanere ampiamente neutrali sugli asset di rischio, comprese le azioni.**

Con i tassi d'interesse statunitensi più vicini alle loro medie storiche, **un portafoglio bilanciato potrebbe offrire vantaggi di diversificazione, in quanto le obbligazioni forniscono ora un rendimento più elevato e una zavorra alle azioni.** Tuttavia, è probabile che il contesto dei tassi di interesse sia destinato a rimanere volatile nel 2024, per cui **preferiamo mantenere un sovrappeso sulla liquidità o sulle obbligazioni a breve termine**. Questi asset offrono attualmente rendimenti interessanti con un'esposizione minima alla duration e potrebbero essere potenziali fonti di liquidità in caso di opportunità di mercato.

Per gli investitori che guardano al di là del tradizionale portafoglio azionario/obbligazionario 60/40 e sono disposti ad assumersi un rischio maggiore**, privilegiamo anche le alternative con correlazioni più basse con gli asset tradizionali e con le aree del mercato che potrebbero trarre vantaggio dalle dislocazioni del mercato e dai rendimenti più elevati, come il credito privato.**