
La disinflazione immacolata porterà a tagli dei tassi durante l'estate

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

08.04.2024

Le economie di Stati Uniti, Europa e Regno Unito manterranno la promessa di una disinflazione immacolata. La svolta dell'economia statunitense, iniziata l'anno scorso, è stata la più significativa, mentre le economie britannica ed europea sono entrate in una fase di ristagno. Eppure, l'inflazione è diminuita in modo trasversale in tutte le economie sviluppate, con la crescita dei salari che segue lo stesso trend, benchè non si sia registrato alcun aumento della disoccupazione, nemmeno durante la "recessione tecnica" nel Regno Unito. Il basso livello di disoccupazione ha permesso di allentare le pressioni sulle banche centrali rispetto a un taglio immediato dei tassi. Pertanto, vediamo chiari segnali per cui l'inflazione salariale potrebbe presto tornare in linea con gli obiettivi delle banche centrali. Per questi motivi, ci aspettiamo che i tagli dei tassi di interesse siano più consistenti di quanto attualmente scontato dal mercato.

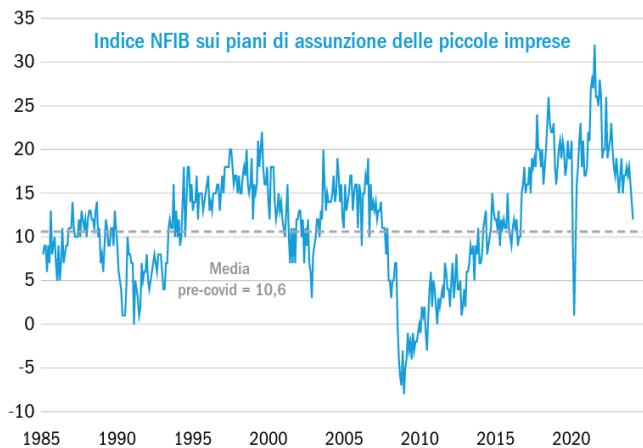
Inoltre, le elezioni in programma quest'anno rappresentano per gli investitori una variabile importante. Se per gli Stati Uniti gli esiti della corsa alla presidenza e al Senato sono ancora molto incerti, per quanto riguarda le elezioni nel Regno Unito i grandi favoriti sono i Laburisti. Il calo dell'inflazione e l'abbassamento dei tassi d'interesse sosterranno sia i rendimenti delle obbligazioni che quelli delle azioni; quest'ultime, in particolare, beneficeranno anche dell'impulso alla crescita economica fornito dagli stessi tagli dei tassi. Tuttavia, le valutazioni relative sono attualmente a favore delle obbligazioni.

L'economia statunitense perde slancio ma rimane in carreggiata

Nel corso del 2023 l'economia statunitense ha sorpreso in positivo; tuttavia, prevediamo una crescita meno consistente nel 2024. Infatti, essendo ormai terminati i "salvadanai da Covid-19", i consumatori statunitensi non saranno in grado di sostenere la futura crescita della spesa, che sarà verosimilmente inferiore a quella degli utili a fronte della graduale ricostituzione dei risparmi. L'inflazione statunitense, che ha già evidenziato un netto calo, potrebbe ora scendere più lentamente, in quanto la rigidità del mercato degli affitti rappresenta una parte consistente dell'indice dei prezzi al consumo rispetto alla ponderazione più contenuta (e realistica) nel Regno Unito e nell'Eurozona. La perdita di slancio dell'economia dall'altra parte, dovrebbe favorire il calo delle assunzioni e dell'inflazione salariale, dando motivi sufficienti alla Fed per avviare il ciclo di tagli dei tassi.

Crediamo che il rischio di recessione sia minimo poiché gli incrementi salariali restano superiori alla flessione dell'inflazione al consumo, garantendo ai consumatori statunitensi un aumento del reddito reale. Le condizioni finanziarie si sono allentate e i tagli dei tassi dovrebbero sostenere ulteriormente la fiducia.

Fig.1 Crollano i piani di assunzione delle imprese statunitensi



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg e Macrobond, dati al 19 marzo 2024

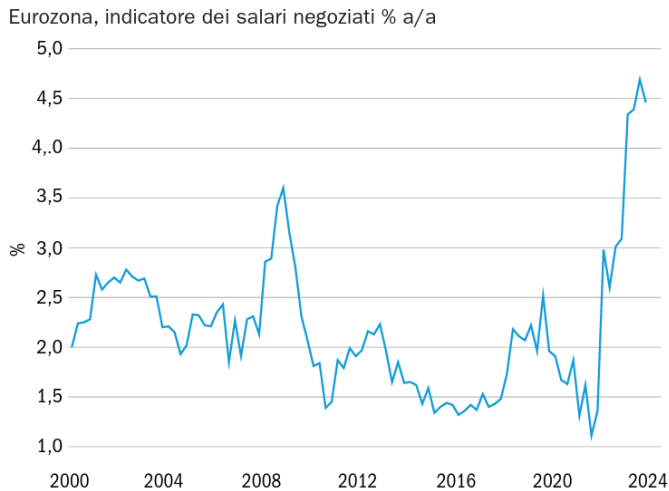
Le stime di consenso sull'economia britannica sono ancora troppo pessimistiche

Riteniamo che il Regno Unito affronterà una fase di ripresa significativa, seppur non spettacolare. Attualmente, il paese sta registrando una rapida crescita delle retribuzioni su base annua, con inoltre un aumento del 9,8% del salario minimo. Sebbene questo fattore possa rappresentare un problema per l'inflazione e la BoE, l'inflazione dei prezzi al consumo sta raggiungendo l'obiettivo della banca centrale e dovrebbe rimanervi per i prossimi dodici mesi; inoltre, è probabile che nei prossimi mesi l'inflazione scenda di molto sotto il target del 2%. Grazie ad una crescita dei salari superiore rispetto al calo dell'inflazione, i redditi reali riceveranno uno slancio necessario. Alla luce di ciò, i consumatori britannici potrebbero facilmente aumentare ulteriormente la spesa se riducessero il livello di risparmio rispetto ai picchi attuali. Inoltre, è possibile osservare l'impatto di questi fattori positivi sulla drastica svolta del mercato immobiliare britannico. Infatti, se inizialmente si prevedeva una flessione dei prezzi delle case del 10%, da massimo a minimo, adesso notiamo che il mercato è sceso solo del 5% e ci aspettiamo che le perdite rientrino entro la fine dell'anno.

Il calo dell'inflazione imprimerà slancio ai salari reali e consentirà la riduzione dei tassi di interesse anche in Europa

La contrazione dell'economia tedesca, in particolare della sua industria manifatturiera, non influenza negativamente la forza dell'economia europea complessiva. Infatti, guardando altrove, come in Spagna, i consumi hanno evidenziato dinamiche molto più positive. Sebbene la crescita dei salari sia attualmente troppo alta, è probabile che, a seguito delle trattative salariali di primavera, ci sarà una riduzione netta, che metterà la Bce in condizione di tagliare i tassi a giugno. Questi aumenti salariali, soprattutto se confrontati con il calo dell'inflazione e delle bollette energetiche, favoriranno una ripresa dei redditi reali dopo un periodo impegnativo per i consumatori. La spesa al consumo potrebbe facilmente tradursi in ulteriori guadagni in termini di potere d'acquisto se la crescente fiducia consentirà ai consumatori di spendere parte dei risparmi accumulati.

Fig.2 La crescita dei salari ha raggiunto il picco nell'Eurozona



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Macrobond, dati al 19 marzo 2024

I tassi d'interesse più bassi rendono interessanti sia le obbligazioni che le azioni.

La crescita resiliente, il calo dell'inflazione e l'abbassamento dei tassi d'interesse creano un contesto propizio per i rendimenti degli investimenti. A tal proposito, siamo fiduciosi nei confronti di azioni e obbligazioni, con una leggera preferenza per le obbligazioni in ragione delle valutazioni relative. Queste ultime, infatti, suggeriscono un aumento del prezzo delle azioni nel corso dei prossimi dodici mesi. Nel caso delle azioni statunitensi, questo divario valutativo è dovuto in primis alle dinamiche collegate alle "Magnifiche Sette", che hanno trainato l'espansione dei margini e degli utili, mentre il resto dell'indice S&P 500 ha accusato un netto calo. Tuttavia, non tutte le Magnifiche Sette appaiono ugualmente "magnifiche": preferiamo la forte crescita degli utili derivante dall'evoluzione del mercato dell'intelligenza artificiale. Anche l'oro ha subito un gap di valutazione: il prezzo è salito a dispetto dell'aumento dei tassi d'interesse che normalmente dovrebbe ridurre l'attrattiva. Dopo il congelamento delle riserve di valuta estera russe e dei beni di circa 2000 persone ed entità collegate, ravvisiamo un cambiamento fondamentale della domanda. La recente decisione di destinare gli interessi di alcuni conti alla ricostruzione dell'Ucraina conferma la natura mutevole dei beni "rifugio" e dovrebbe favorire nuovamente il metallo giallo.

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 577 miliardi ^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Il Gruppo, che si avvale delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 analisti e gestori operanti in Nord America, Europa e Asia, offre un'ampia gamma di strategie azionarie, obbligazionarie e alternative, nonché soluzioni specializzate nell'investimento responsabile.

Columbia Threadneedle Investments è parte di Ameriprise Financial, Inc. (Gruppo altamente diversificato e patrimonializzato quotato al NYSE da 1,4 trillion USD di asset), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari.

[1] Al 31 dicembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

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

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530

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**