

Moneyfarm: prospettive 2024-2034 Ritorno a una nuova normalità

I rendimenti attesi restano favorevoli su tutte le asset class per chi investe con un approccio di lungo termine

A cura di Richard Flax, Chief Investment Officer di Moneyfarm

- *Dopo due anni di risultati anomali i principali indicatori economici sono tornati entro livelli più familiari*
- *Le banche centrali hanno cambiato retorica: si sentono sicure della propria capacità di controllare l'inflazione e spostano il loro focus sulla crescita*
- *Nel 2024 l'aspettativa è che il calo dei tassi, a parità di altri fattori, favorisca sia l'azionario che l'obbligazionario*
- *L'asse che determinerà le performance di mercato nel 2024 si sposterà dalla relazione tra politica monetaria e inflazione a quella tra crescita e politica monetaria*
- *Secondo il processo di asset allocation strategica, i rendimenti attesi a 10 anni per il comparto obbligazionario vanno dal 2,7% all'anno per i prossimi 10 anni dei bond governativi dei Paesi sviluppati, al 5,5% all'anno dei Bond governativi dei Paesi emergenti. Si tratta di livelli in linea con le previsioni dello scorso anno e tra i più alti degli ultimi dieci anni per questa classe di investimento*
- *I rendimenti attesi, il cuore del processo di asset allocation strategica, quest'anno sono leggermente inferiori a quelli record dell'anno passato, ma restano molto alti se si guarda alla loro evoluzione storica, superiori alla media degli ultimi 10 anni per tutte le asset class*

Milano, 8 aprile 2024 – Il 2023 si è giocato su una stretta relazione tra crescita, inflazione e politica monetaria, una partita complessa con dei rischi di coda non trascurabili. Tuttavia, i movimenti tettonici non hanno prodotto alcun terremoto, la recessione non è mai arrivata e l'inflazione non è andata fuori controllo. I mercati, spinti anche dalla sorpresa tecnologica di Chat-GPT e dell'Intelligenza Artificiale in generale, hanno premiato gli investitori.

Quali sono le nuove prospettive di breve e lungo termine? In un contesto in cui i rischi non mancano, è possibile affermare che la grande anomalia che ha caratterizzato gli ultimi anni sia terminata. I principali indicatori economici stanno tornando entro parametri più familiari. Questo "ritorno alla normalità", non basta di per sé a garantire la performance nel breve termine, ma sicuramente mette l'investitore di fronte a un ambiente economico più stabile, con un cono di risultati possibili più ristretto e prevedibile rispetto a 12 mesi fa.

Questo contesto, inoltre, mostra delle condizioni inedite rispetto al mondo pre-pandemia e alcune di esse possano rappresentare un nuovo punto di equilibrio.

Le sfide e le opportunità che caratterizzeranno "la nuova normalità" riguarderanno una nuova espansione monetaria, tassi di interesse di equilibrio più alti, politiche monetarie più ortodosse, un nuovo ruolo nei portafogli dell'asset class obbligazionaria, la spinta dirompente dell'innovazione, gli investimenti legati alla sostenibilità e un mondo che è diventato più capace di confrontarsi con i limiti della globalizzazione.

Non mancheranno di certo i rischi e sappiamo bene che l'andamento dell'economia e dei mercati, soprattutto nel breve termine, può riservare delle sorprese. Ma la lezione che crediamo gli investitori possano trarre dall'ultimo anno è che, in un mondo che cambia in fretta, **avere fiducia nei mercati resta la migliore opzione per costruire un futuro finanziario solido di lungo termine.**

COSA ASPETTARCI NEL 2024?

Analisi a breve termine

Quali sono le caratteristiche di questo nuovo equilibrio e quali le sue conseguenze, nel breve e nel lungo termine, per gli investitori? Per capirlo è utile approfondire le principali metriche macroeconomiche che influenzano i mercati, anche cercando di adottare un orizzonte temporale più ampio.

L'impennata dell'inflazione, che ha raggiunto il livello più alto degli ultimi 40 anni, e il suo successivo rallentamento hanno rappresentato il metronomo che ha scandito il ritmo dei mercati negli ultimi 12 mesi. I tassi di interesse, principale strumento a disposizione dei banchieri, sono stati alzati con una velocità senza precedenti. Il cambio di rotta avvenuto nella parte finale del 2023, accompagnato da un riposizionamento chiaro delle aspettative di politica monetaria per quest'anno, segnala che le banche centrali si sentono abbastanza sicure della loro capacità di tenere sotto controllo i prezzi. Ciò trasmette al mercato l'idea che la politica monetaria applicherà una maggiore attenzione ai segnali che arrivano dall'economia. Nel triangolo che lega inflazione, politica monetaria e crescita economica, **la relazione che sarà predominante nella performance di mercato nel 2024 si sposterà dall'asse tra politica monetaria e inflazione a quello tra crescita e politica monetaria.**

Ciò che muoverà il mercato sarà la performance delle aziende e la capacità delle banche centrali di gestire un eventuale rallentamento dell'economia, **non eccessivamente penalizzante per gli utili aziendali, con una progressiva diminuzione dei tassi**, che dovrebbe sostenere sia la performance azionaria che quella obbligazionaria. Le prospettive di crescita rimangono una preoccupazione fondamentale; nel corso dell'anno, tuttavia, **non ci aspettiamo una recessione ma solo un rallentamento.**

Il consenso generale prevede tagli abbastanza significativi ai tassi di interesse per quest'anno. Siamo abbastanza convinti che questa sarà la direzione di marcia, anche se forse i tagli non saranno significativi come da attese.

L'inflazione, nonostante spaventi meno di qualche mese fa, non è ancora stata domata. **Nella nuova normalità, potremmo aspettarci una politica monetaria più ortodossa e cauta, con il tasso naturale quindi più alto rispetto alla storia recente.**

Il 2023 ci ha ricordato in maniera chiara che prevedere l'andamento dei mercati finanziari non è affatto semplice. Quel che è certo è che **un quadro economico normalizzato crea un ambiente meno incerto per gli investitori con una prospettiva di medio e lungo termine.**

Analisi a lungo termine

La politica monetaria continuerà a dettare il ritmo dei mercati, ma i suoi limiti sia restrittivi che espansivi sono in qualche modo stati testati. Il risveglio dell'inflazione a livello globale ha ricordato come la liquidità non possa essere la soluzione definitiva per i problemi del ciclo economico. Questa rinnovata consapevolezza si tradurrà in una politica monetaria più cauta, almeno nel medio termine, e in un livello più elevato dei tassi di equilibrio.

La conseguenza è una **rinnovata attrattiva per l'asset class obbligazionaria.**

Secondo il processo di asset allocation strategica, **i rendimenti attesi a 10 anni** per questo comparto vanno dal 2,7% all'anno per i prossimi 10 anni dei bond governativi dei paesi sviluppati, al 5,5% all'anno dei Bond governativi dei paesi emergenti. Si tratta di livelli in linea con quelli dello scorso anno e **tra i più alti degli ultimi dieci anni per tutto il comparto obbligazionario.** I rendimenti attesi, pur non essendo garanzia della performance futura, ci ricordano come un livello di equilibrio dei tassi più alto possa favorire, a parità di altri fattori, la performance obbligazionaria.

Crediamo che la spinta per la transizione verde, anche legata a una maggiore necessità di mettere al sicuro le catene del valore energetiche, continuerà nei prossimi anni. Pensiamo anche che **il mondo degli investimenti ESG e responsabili abbia raggiunto un grado di maturità tale da permettere agli investitori di avvantaggiarsi di questo trend.**

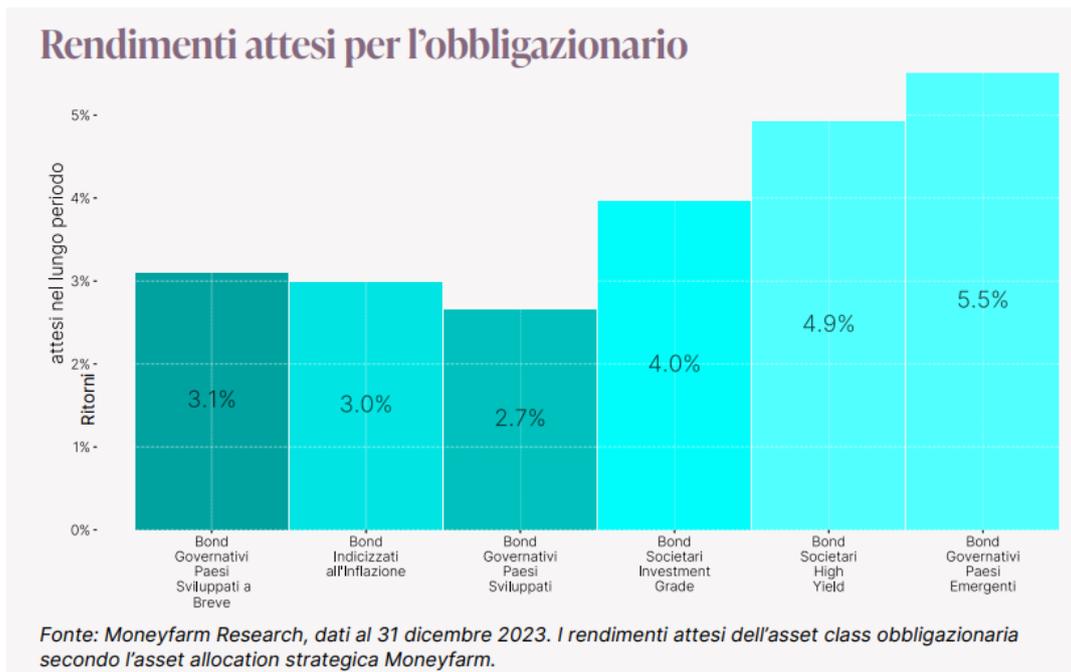
Al contrario, l'ultimo anno ha dimostrato come l'innovazione abbia ancora molto spazio per guidare la crescita economica e di mercato. Restare fuori potrebbe portare l'investitore a perdere delle occasioni preziose.

Guardando alla valutazione dei **rendimenti attesi**, quest'anno leggermente inferiori a quelli record dell'anno scorso, **restano comunque superiori alla media degli ultimi 10 anni per tutte le asset class principali e sono tra i più alti di sempre calcolati da Moneyfarm**. Anche nella "nuova normalità", l'investimento di lungo termine, nell'ambito di una strategia diversificata, resta il migliore modo per proteggere e accrescere il valore del proprio capitale nel tempo.

Sarà l'anno dei Bond?

La dinamica dei prezzi, il livello di tassi raggiunto e le narrative delle Banche Centrali, suggeriscono che abbiamo finalmente raggiunto il picco dei tassi, rendendo questa asset class di nuovo interessante.

L'investimento obbligazionario non è tuttavia esente da rischi e sfide. Diversificare rimane incredibilmente importante. Più che una nuova era, **crediamo che questo contesto di tassi rappresenti una "nuova normalità", con rendimenti attesi finalmente in grado di remunerare il rischio degli investitori**.



In sintesi

Nessuno può prevedere con assoluta certezza l'andamento di mercato dei prossimi 12 mesi, ma crediamo che la storia dimostri che restare investiti e avere fiducia nelle potenzialità di crescita dei mercati azionari nel lungo termine sia una buona idea. I rendimenti attesi di lungo termine, che sono in questo momento positivi, possono assicurare ulteriormente sul fatto che esiste ancora una strada per la crescita e che **la strategia di perseguire un piano di investimento di lungo termine può continuare a essere una scelta di successo**.

I momenti negativi di mercato esistono, ma esiste anche una tendenza statistica dei mercati a recuperare e a sovraperformare dopo le fasi negative. Crediamo dunque che **diversificare per controllare la volatilità e restare investiti per il lungo termine sia la strada migliore che un investitore possa intraprendere per costruire e proteggere il proprio capitale nel tempo**.

ANALISI DEI RENDIMENTI ATTESI

I punti chiave dell'Asset Allocation Strategica di Moneyfarm

- I rendimenti attesi sono positivi e superiori rispetto allo storico per tutte le asset class principali, ma l'azionario svolge ancora un ruolo chiave per l'ottimizzazione dei rendimenti
- I rendimenti attesi positivi dell'obbligazionario portano questa asset class a rivestire uno spazio molto rilevante nei portafogli
- Preferiamo le obbligazioni con scadenze brevi per quanto riguarda i titoli di stato dei paesi sviluppati

Il contesto macroeconomico di riferimento

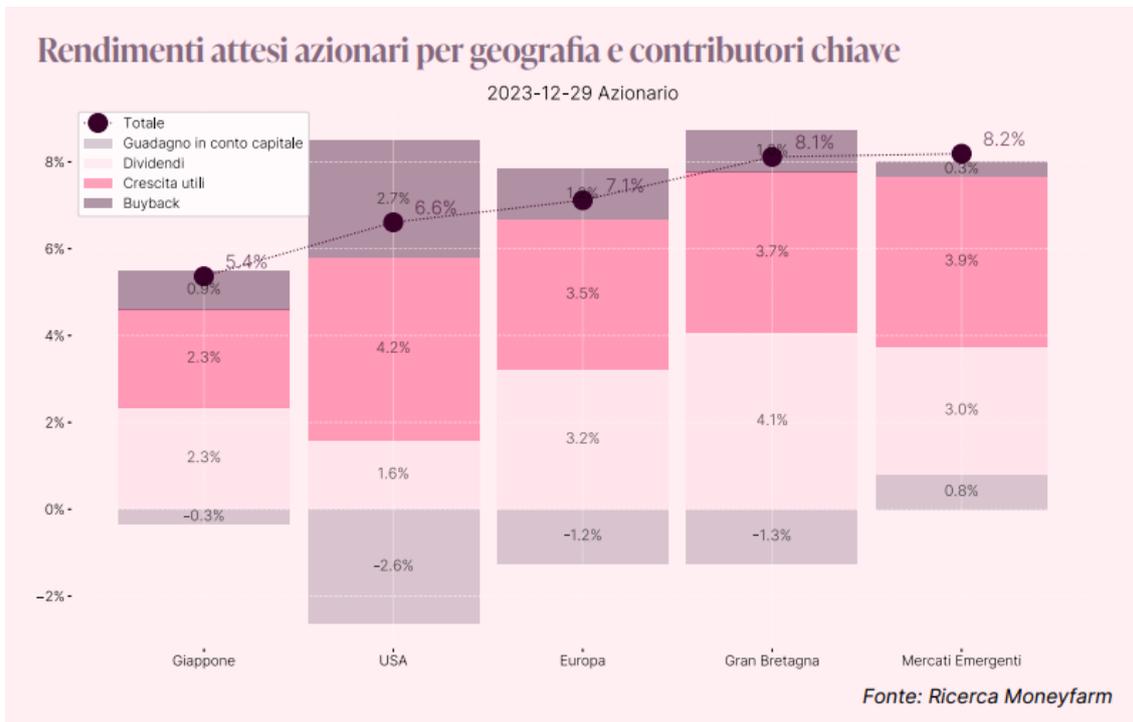
Quest'anno le aspettative a lungo termine per il Pil reale sono migliori rispetto all'anno scorso, con quelle a 5 anni per gli Stati Uniti che si attestano attorno all'1,9%, rispetto a una mediana storica del 2,4%. Le aspettative per l'inflazione rimangono più elevate rispetto alla mediana storica per l'Unione Europea e il Giappone, mentre il Regno Unito e gli Stati Uniti sembrano essere in una posizione migliore, anche se l'inflazione media nei prossimi 5 anni dovrebbe attestarsi comunque sopra l'obiettivo del 2% delle banche centrali.

Le previsioni sono di una crescita positiva nel 2025 seguita da un rallentamento negli anni successivi, ad esclusione degli Stati Uniti, che dovrebbero continuare a crescere. L'inflazione, invece, dovrebbe normalizzarsi alla fine del 2025 in tutte le geografie, tranne negli Usa.

I rendimenti attesi a lungo termine per il 2024 sono superiori alla media degli ultimi 10 anni per la maggior parte delle asset class, con l'Azionario dei Paesi Emergenti che si conferma l'asset class con maggiore potenziale. Il premio a rischio azionario, ovvero l'extra rendimento pagato dagli investimenti azionari rispetto a quelli obbligazionari, è inferiore rispetto all'anno scorso, attestandosi a circa il 3% (contro il 5%) ma resta positivo. Le obbligazioni a lunga scadenza non forniscono nessun extra rendimento rispetto allo scorso anno, mentre i rendimenti di obbligazioni legate all'inflazione e obbligazioni nominali sono in linea. **Si prevedono rendimenti elevati per le obbligazioni Investment Grade, mentre i rendimenti delle obbligazioni High Yield quest'anno sono, tranne che per l'Europa, più attraenti rispetto a quelli delle obbligazioni governative dei mercati emergenti.**

Mercato azionario

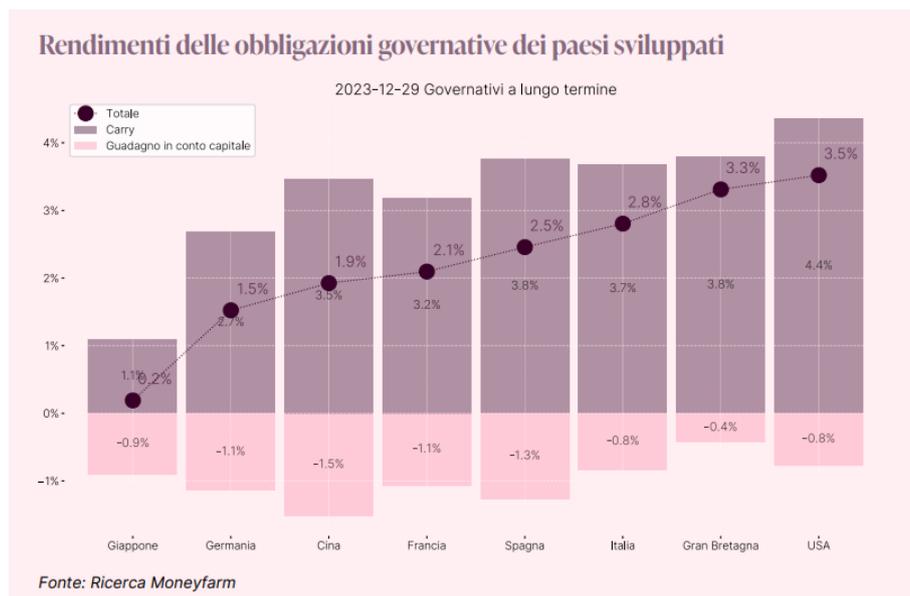
Il grafico sottostante mostra i diversi componenti che contribuiscono al rendimento atteso (contenitori colorati) e il rendimento atteso annuo (punti) per l'azionario nelle principali geografie. I guadagni in conto capitale (ovvero quelli dovuti al ritorno delle valutazioni verso la propria media di lungo periodo) sono negativi per la maggior parte dei paesi, mentre **il rendimento dei dividendi e la crescita degli utili sono responsabili per la maggior parte dei rendimenti attesi di lungo periodo. Nel complesso, i mercati emergenti (EM) rappresentano la geografia più promettente**, supportati da valutazioni iniziali inferiori e da una forte crescita prevista degli utili. Anche il Regno Unito sembra altrettanto solido, con una crescita degli utili prevista molto forte e un elevato rendimento dei dividendi.



Titoli di Stato dei Paesi sviluppati

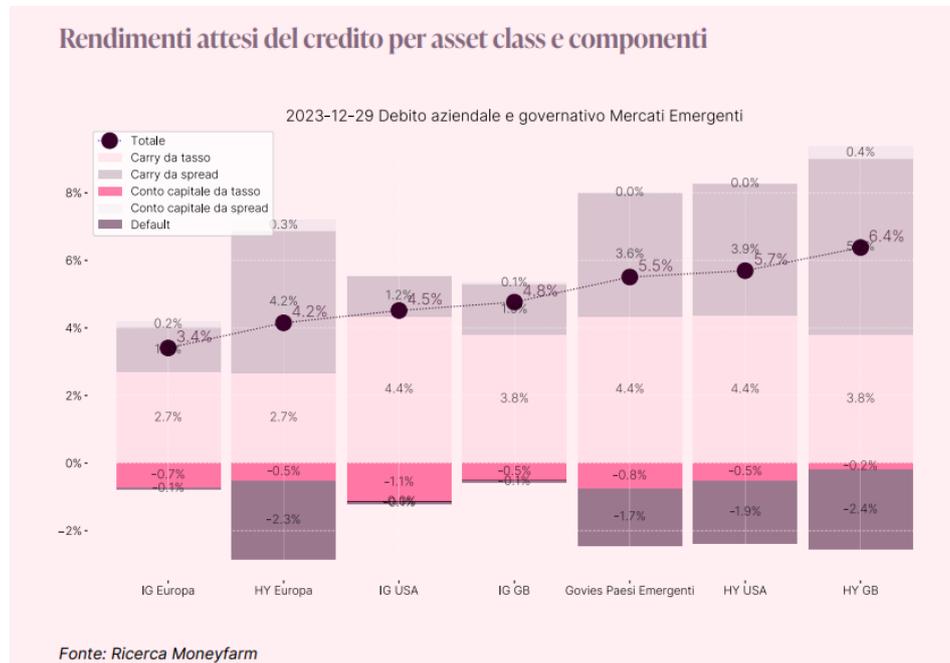
Quest'anno la differenza tra i rendimenti attesi dei titoli di Stato a breve termine e quelli a lungo termine non è molto elevata. La componente legata ai tassi (carry) favorisce i primi, a causa delle curve invertite. Ad oggi i titoli di Stato a breve termine degli Stati Uniti rendono intorno al 4,6%, mentre quelli a lungo termine hanno una cedola del 4,2%.

Per quanto riguarda la dinamica di tasso, considerando la crescita economica a lungo termine e l'inflazione degli Stati Uniti, stimiamo che il tasso di equilibrio a 10 anni si attesterà intorno al 4,2% per le scadenze brevi e al 4,9% circa per le scadenze più lunghe. Ciò significa che ci aspettiamo una perdita in conto capitale per i titoli di Stato a lungo termine e un guadagno per quelli a breve, che pertanto preferiamo rispetto alle scadenze più lunghe. Come mostra il grafico, **i rendimenti attesi delle obbligazioni governative rimangono solidi rispetto a tutti quelli storici calcolati da Moneyfarm. Tuttavia, ricordiamo che la componente obbligazionaria può dare il meglio di sé all'interno di una strategia diversificata.**



Obbligazioni societarie e governative dei paesi emergenti

Tutto il comparto del credito: dalle obbligazioni societarie, alle obbligazioni governative dei paesi emergenti godono in questo momento di rendimenti attesi a 10 anni molto promettenti. Di fatto, i rendimenti attesi per queste asset class sono i più alti da quando Moneyfarm effettua le sue stime. **I bond ad alto rendimento (High Yield) guidano la classifica**, approfittando sia di un carry importante (principalmente guidato dai livelli dei tassi di interesse), sia di buoni spread. **Le obbligazioni societarie Investment Grade seguono da vicino** e mostrano ottimi rendimenti attesi aggiustati per il rischio. Infatti, il tasso di default atteso per questa asset class resta marginale. **Anche i Mercati Emergenti sembrano promettenti**, con uno spread leggermente più basso giustificato da un tasso di default atteso inferiore rispetto alle obbligazioni High Yield.



-----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 260 professionisti, Moneyfarm gestisce il patrimonio di oltre 130.000 risparmiatori 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 i 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

Per maggiori informazioni: 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