

2024 MACRO OUTLOOK

Trovare il giusto equilibrio tra incertezza e ottimismo



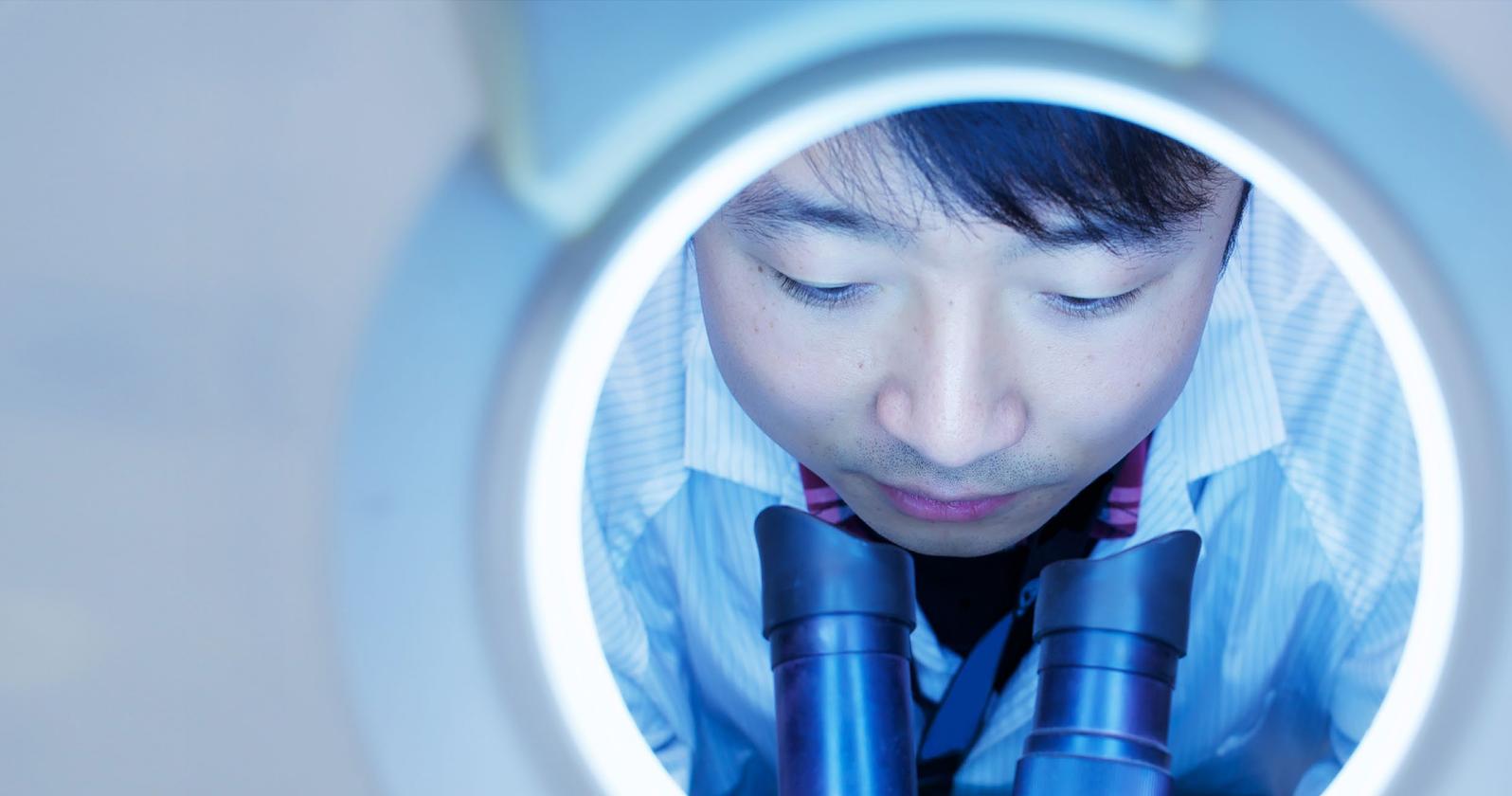
William Davies
Global Chief
Investment Officer

Nel 2023 i dati economici sono stati migliori del previsto: l'inflazione è diminuita, l'occupazione ha evidenziato una buona tenuta e non siamo finiti in recessione, anzi la crescita ha sorpreso per la sua resilienza.

Tutte queste "buone notizie" hanno costretto la Federal Reserve statunitense e altre banche centrali globali a mantenere i tassi più alti più a lungo. Attualmente, le incertezze sul timing dei tagli dei tassi nonché sull'entità e le tempistiche di un rallentamento economico suscitano alcuni timori sul mercato. Di seguito vi propongo le mie riflessioni in vista del 2024.

I rischi geopolitici potrebbero superare quelli economici

Il rallentamento che tutti stiamo aspettando continua ad essere rimandato, ma non credo che quando finalmente si verificherà sarà particolarmente grave. I rischi relativi di un aumento o di un calo graduale dell'inflazione, o di una recessione più lieve o più profonda, sono per lo meno conosciuti. Riteniamo che nel 2024 le minacce più significative saranno di natura



geopolitica, che hanno un maggiore potenziale di ribaltare le previsioni. Tra queste figurano l'escalation del conflitto in Medio Oriente e l'acuirsi delle tensioni tra Stati Uniti e Cina.

Al di là dell'immane tragedia umana del conflitto, questi eventi generano volatilità nel breve termine e pressioni inflazionistiche sul lungo periodo. Queste pressioni si ripercuotono direttamente sulle aziende, in quanto trovare forniture energetiche alternative o sviluppare nuove catene di approvvigionamento comporta costi elevati. Un'altra incognita sono le elezioni statunitensi. È difficile prevedere l'eventuale effetto che avranno sui mercati, e il problema è proprio questa imprevedibilità. I mercati, infatti, odiano l'incertezza.

Opportunità nell'incertezza

Con l'avvicinarsi del nuovo anno, gli investitori dovranno trovare il giusto equilibrio tra l'ottimismo per l'economia globale e le molteplici incertezze che ci circondano. Per quanto riguarda le obbligazioni, i titoli di Stato USA a medio e lungo termine e le obbligazioni societarie con rating investment grade rappresentano una valida scelta, in quanto offrono solidi tassi di rendimento. Le obbligazioni high yield, con rendimenti quasi a doppia cifra, sono un'altra opzione allettante.

La scelta dipende ovviamente dalle vostre prospettive sulla futura traiettoria economica e dalla vostra propensione al rischio. Per quanto riguarda i titoli azionari, il mio consiglio è di guardare oltre il ristretto gruppo di società che hanno dominato il mercato nel 2023. Le performance dovrebbero a mio avviso migliorare e le aree che non hanno evidenziato i rally messi a segno dai settori più forti potrebbero offrire opportunità interessanti.

Il mio consiglio è di guardare oltre il ristretto gruppo di società che hanno dominato il mercato nel 2023

Ritorno della differenziazione sui mercati

Durante e all'indomani della pandemia di Covid-19, le banche centrali e la politica fiscale hanno perseguito lo stesso obiettivo: stabilizzare le economie. Le tattiche utilizzate erano forse diverse, ma l'intento era sostanzialmente lo stesso. Nel corso del 2023, abbiamo iniziato a osservare una certa differenziazione nei benefici delle politiche e nei risultati economici, che potrebbe diventare ancora più pronunciata nel 2024 (vedi Figura 1).

La Fed potrebbe ad esempio mantenere i tassi più alti più a lungo rispetto alla Bank of England in quanto l'economia del Regno Unito si indebolirà prima, in ragione della sua struttura dei prestiti ipotecari a più breve termine e della sua maggiore vulnerabilità complessiva all'aumento dei tassi. L'Europa è riuscita a evitare una recessione nel 2023 grazie anche a un inverno mite, che ha permesso di mantenere bassi i costi energetici malgrado la perdita delle forniture russe. Lo stesso potrebbe accadere nel 2024.



Figura 1: sincronizzazione in lieve calo?

2024 consensus expectations

	Year-on-year GDP growth	Year-on-year headline inflation
US	▲	▲
Japan	—	—
Germany	▼	—
France	▼	—
Italy	—	—
Spain	▼	▲
UK	—	—
China	▼	▼

Fonte: Bloomberg/Columbia Threadneedle Investments, 25 ottobre 2023

Il punto è che i divari cominciano ad aumentare, anche in termini di valutazioni. A 18 volte gli utili prospettici, le azioni statunitensi sono molto più costose rispetto a quelle europee (12 volte) e giapponesi (14 volte). A mio avviso, la valutazione da sola non giustifica una scommessa regionale nell'immediato futuro, ma è un altro esempio di crescente differenziazione tra i mercati, che in futuro potrebbe generare opportunità.

Tempistiche più lunghe per la transizione energetica

Alla luce della decelerazione della crescita economica, l'attuazione dei programmi di transizione energetica potrebbe rallentare e alcuni impegni potrebbero essere abbandonati, come abbiamo visto nel Regno Unito. Questo non vuol dire che non riusciremo a rispettare gli impegni, ma in un contesto economico più debole dovremo probabilmente trovare il giusto equilibrio tra questi sforzi e altre priorità economiche e di bilancio.

Conclusione: opportunità in vista del rallentamento

L'economia sembra seguire una traiettoria caratterizzata da una crescita moderata o in rallentamento, da un'inflazione in calo e da tassi di interesse elevati. C'è chi ritiene possibile una recessione più profonda a causa del persistere di tassi elevati e chi si aspetta un aumento dell'inflazione legato al continuo rafforzamento dell'economia, al taglio della produzione da parte dell'OPEC o persino all'impatto della guerra. Gli investitori farebbero bene a prepararsi in vista di uno scenario intermedio, che ritengo il più probabile per i prossimi sei mesi.

Alla luce della decelerazione della crescita economica, l'attuazione dei programmi di transizione energetica potrebbe rallentare e alcuni impegni potrebbero essere abbandonati

Per maggiori informazioni visita columbiathreadneedle.com



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

WF529565 (11/23)