

Prospettive dei mercati globali

Inflazione, tassi d'interesse e azioni: e poi?

Marzo 2024



Steven Bell

Chief Economist
per la regione EMEA

Contattaci

 columbiathreadneedle.com

 Seguiteci su LinkedIn

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

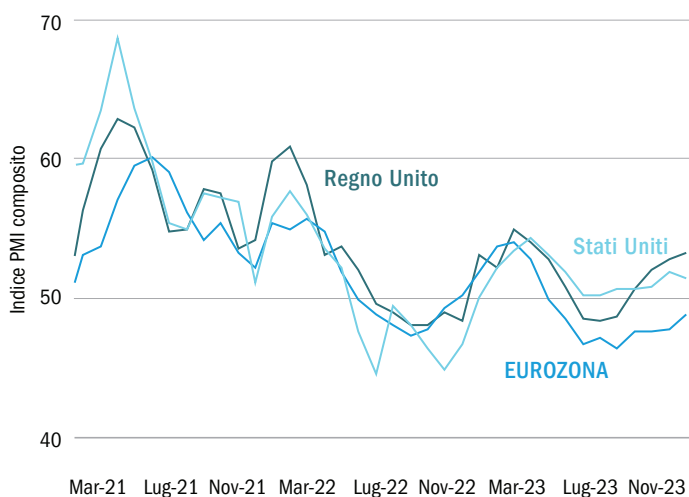
Le economie di Stati Uniti, Europa e Regno Unito manterranno tutte la promessa di una disinflazione immacolata. La svolta dell'economia statunitense, iniziata l'anno scorso, è stata la più pronunciata, mentre le economie britannica ed europea hanno ristagnato. Eppure, l'inflazione è diminuita in tutto il mondo sviluppato e la crescita dei salari sta seguendo lo stesso trend, benché non si sia registrato alcun aumento della disoccupazione, nemmeno durante la "recessione tecnica" nel Regno Unito. La bassa disoccupazione allenta le pressioni sulle banche centrali affinché taglino urgentemente i tassi. Ciò detto, ravvisiamo già chiari segnali indicanti che l'inflazione dei salari potrebbe presto tornare in linea con gli obiettivi d'inflazione delle banche centrali. Prevediamo pertanto che i tassi d'interesse saranno ridotti più di quanto attualmente scontato dal mercato.



Le elezioni rappresentano una variabile importante quest'anno per gli investitori. Negli Stati Uniti, dove la corsa alla presidenza e al Senato è più incerta che mai, il programma radicale di Trump per il 2025 (il cosiddetto "Project 2025") si contrappone alla prospettiva più familiare di un secondo mandato di Biden. Per quanto riguarda le elezioni nel Regno Unito, i grandi favoriti sono i Laburisti, sebbene propongano anch'essi un'agenda sorprendentemente radicale. Il calo dell'inflazione e l'abbassamento dei tassi d'interesse sosterranno sia i rendimenti delle obbligazioni che quelli delle azioni. Queste ultime beneficeranno anche dell'impulso alla crescita economica fornito dagli stessi tagli dei tassi. Tuttavia, le valutazioni relative sono a favore delle obbligazioni.

Il Regno Unito avanza nelle indagini economiche

Indici compositi dei responsabili degli acquisti



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, al 26 febbraio 2024

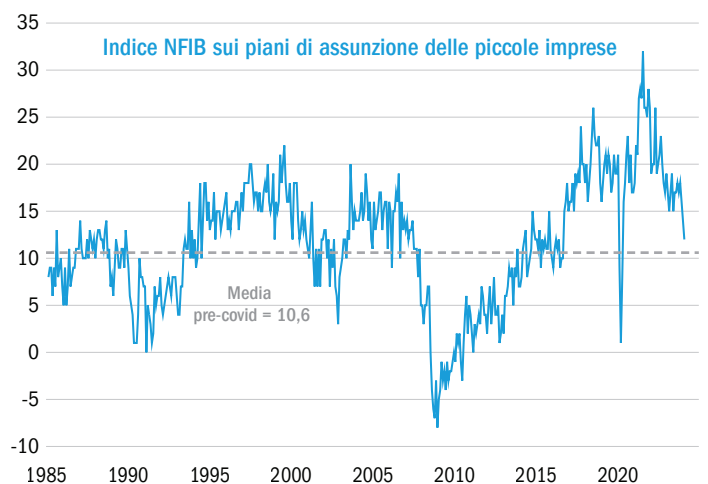
L'economia statunitense perde slancio, ma rimane in carreggiata.

Lo scorso anno l'economia statunitense ha riservato la maggiore sorpresa positiva in termini di crescita ma quest'anno ci aspettiamo una leggera delusione.

I consumatori statunitensi hanno ormai esaurito il "salvadanaio" costituito durante l'era Covid, motivo per cui la futura crescita

della spesa 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 quota enorme 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 a stelle e strisce favorisce il calo delle assunzioni e dell'inflazione salariale e dovrebbe essere sufficiente a convincere la Federal Reserve (Fed) ad avviare il ciclo di tagli dei tassi.

Crollano i piani di assunzione delle imprese statunitensi



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg e Macrobond, dati al 19/03/2024

Il rischio di recessione è minimo, a nostro giudizio, 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.

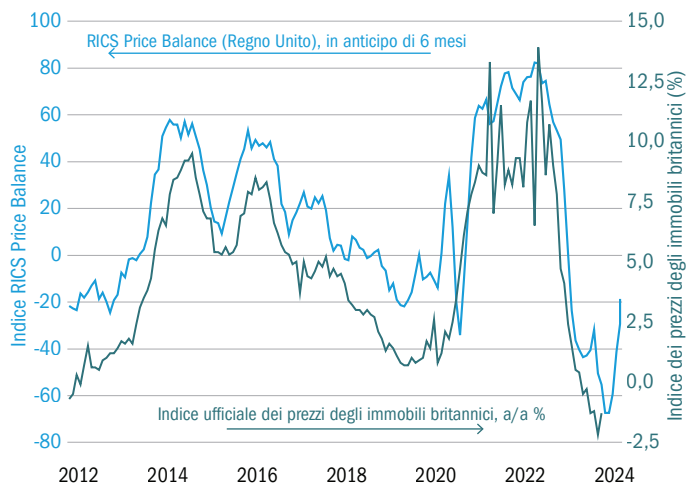
Le stime di consenso sull'economia britannica sono ancora troppo pessimistiche.

Una ripresa solida, seppur non spettacolare, del Regno Unito rappresenta la mia principale scommessa lontana dalle previsioni degli analisti, ma è anche quella in cui credo di più.

Attualmente il paese sta registrando una rapida crescita delle retribuzioni su base annua e l'aumento del 9,8% del salario minimo è imminente. Questo potrebbe essere un problema per l'inflazione e per la Bank of England. Tuttavia, l'inflazione dei prezzi al consumo sta scendendo verso l'obiettivo della banca centrale e dovrebbe rimanervi per i prossimi dodici mesi. Anzi, è probabile che nei mesi a venire scenda ampiamente sotto il target del 2%. Con una crescita dei salari superiore al calo dell'inflazione, i redditi reali riceveranno uno slancio quanto mai necessario. Ciò detto, i consumatori britannici potrebbero facilmente aumentare ulteriormente la spesa se riducessero il livello di risparmio rispetto ai picchi attuali.

È già possibile osservare l'impatto di questi fattori positivi sulla drastica svolta del mercato immobiliare britannico. Inizialmente avevo previsto una flessione dei prezzi delle case del 10%, da massimo a minimo. E invece il mercato è sceso di solo il 5% e mi aspetto ora che le perdite vengano annullate entro la fine dell'anno.

Il settore immobiliare va verso la ripresa



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, dati al 19 marzo 2024.
RICS = Royal Institution of Chartered Surveyors

Il calo dell'inflazione imprimerà slancio ai salari reali e consentirà di ridurre i tassi d'interesse anche in Europa.

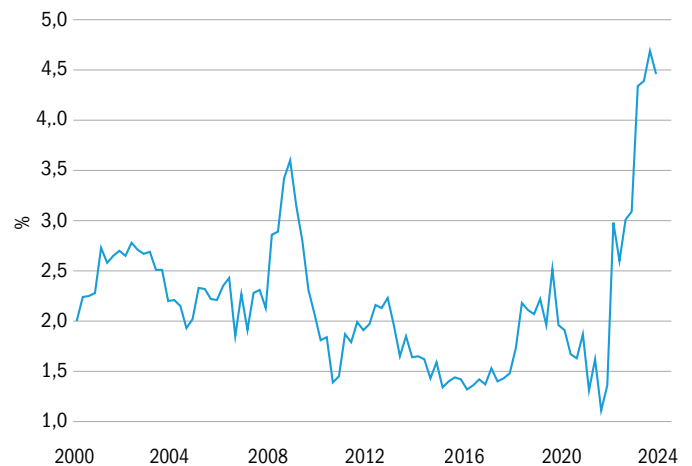
Se ci si sofferma sul crollo della Germania, in particolare della sua industria manifatturiera, si ha un'impressione fuorviante della forza dell'economia europea. Altrove, come in Spagna, i consumi hanno infatti evidenziato dinamiche più positive.

La crescita dei salari è attualmente troppo alta. Tuttavia, è probabile che le trattative salariali di primavera producano una netta riduzione che metterà la Banca centrale europea (BCE) in condizione di tagliare i tassi d'interesse nella riunione di 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.

Pubblicato a marzo 2024

La crescita dei salari ha raggiunto il picco nell'Eurozona

Eurozona, indicatore dei salari negoziati % a/a

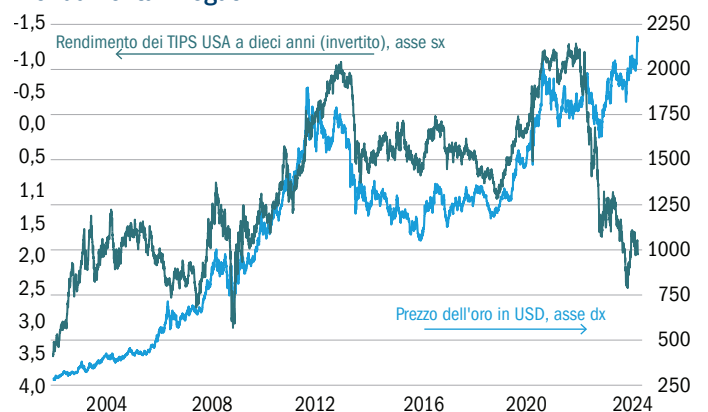


Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Macrobond, dati al 19/03/2024.

I tassi d'interesse più bassi rendono interessanti sia le obbligazioni che le azioni; l'oro è destinato a brillare.

La crescita resiliente, il calo dell'inflazione e l'abbassamento dei tassi d'interesse creano un contesto propizio per i rendimenti degli investimenti. Ci convincono sia le azioni che le obbligazioni, anche se preferiamo le seconde in ragione delle valutazioni relative. Queste ultime suggeriscono infatti che le azioni sono costose e potrebbero diventarlo ancora di più nei prossimi dodici mesi. Nel caso delle azioni statunitensi, questo divario valutativo è da collegare in primis ai "Magnifici 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 tutti i Magnifici Sette appaiono ugualmente magnifici: preferiamo la forte crescita degli utili derivante dall'evoluzione del mercato dell'intelligenza artificiale. Anche per l'oro è emerso un gap di valutazione. Il prezzo del metallo giallo 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 l'oro.

Oro in rialzo del 31% da febbraio 2022 nonostante i fondamentali negativi



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg e Macrobond, dati al 19/03/2024

Per maggiori informazioni, visitate 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). Il presente documento ha fini pubblicitari. 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. Gli emittenti dei mercati emergenti presentano rischi maggiori.

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 adatte a 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 ha fini pubblicitari. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiani ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) e fa affidamento sul Class Order 03/1102 in relazione ai servizi finanziari offerti ai clienti all'ingrosso australiani. Il presente documento può essere distribuito esclusivamente in Australia ai clienti all'ingrosso secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per Hong Kong: Pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE:AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra, EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

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, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, sede legale: Claridenstrasse 41, 8002 Zurigo, Svizzera.

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

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

WF2002500 (03/24)