

OUTLOOK GLOBALE **2023**

Nel 2023, l'assenza di ulteriori notizie negative dovrebbe essere un motivo di ottimismo



William Davies
CIO Globale

Dopo un anno terribile per i mercati, William Davis, Chief Investment Officer Globale, riflette su rischi e opportunità del mercato con l'avvicinarsi del 2023. Numerosi motivi spingono alla cautela, ma è improbabile che si assisterà a una replica del 2022

In apertura di 2022, il mercato ha scontato una serie di sviluppi negativi, che certamente non sono poi mancati. Abbiamo assistito al deterioramento dei rapporti USA-Cina e alle conseguenti guerre commerciali e sui dazi, alla pandemia di Covid e ai problemi causati lungo le filiere produttive, all'invasione russa dell'Ucraina e all'aumento delle pressioni sulle risorse energetiche, nonché a dimissioni di massa e al calo del tasso di partecipazione dei lavoratori. A tutto ciò si sono andati ad aggiungere un'inflazione complessiva particolarmente persistente, tassi d'interesse in aumento, aspettative di recessione, e nel Regno Unito un periodo di intensa volatilità dovuto alle vicende altalenanti del governo e delle sue politiche.

La fine dell'indovinello sull'aumento dei tassi di interesse ha il potenziale per essere un catalizzatore positivo

Molti di questi sviluppi macro potrebbero proseguire anche nel 2023, ma negli Stati Uniti in particolare non ci attendiamo che causino necessariamente una profonda e duratura recessione; inoltre, in assenza di un netto aggravarsi della situazione, la fiducia degli investitori e le condizioni del mercato potrebbero migliorare. Crediamo che in Europa la recessione sarà più grave che negli Stati Uniti, ma l'impossibilità di prevedere l'evolversi del conflitto tra Russia e Ucraina rende difficile integrare tali aspettative nel nostro scenario di riferimento. In ogni caso, l'assenza di ulteriori notizie negative potrebbe rivelarsi una notizia di per sé positiva per gli investitori.

Inflazione e tassi d'interesse: due storie diverse

L'inflazione complessiva dovrebbe diminuire negli Stati Uniti a meno che i prezzi dell'energia non aumentino significativamente. L'inflazione di fondo sarà probabilmente più persistente, ma dati stabili o in calo potrebbero indurre la Federal Reserve statunitense a interrompere i rialzi dei tassi agli inizi del 2023. Non ci attendiamo un contesto monetario più accomodante con tassi in calo, ma una certa stabilizzazione potrebbe fare del 2023 un anno diverso.

In termini di aumenti dei tassi, riteniamo che la Banca centrale europea (BCE) abbia più strada da percorrere rispetto alla Fed. La BCE ha cominciato a inasprire la propria politica nel luglio 2022, e sebbene sia improbabile che porti i tassi ai livelli degli Stati Uniti, potrebbe continuare a effettuare rialzi per un periodo più lungo. In Europa, la situazione dell'inflazione è tuttavia meno chiara a causa della guerra e della dipendenza della regione dalle importazioni,

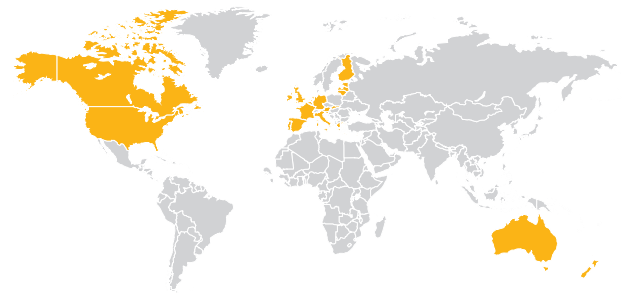
¹ Reuters, Mission accomplished? Europe fills gas storage ahead of schedule, 4 October 2022

in particolare di energia. Gli Stati Uniti sono decisamente più autosufficienti, e mentre l'Europa si è data da fare per incrementare le scorte energetiche¹, un inverno particolarmente rigido potrebbe imporre razionamenti e contribuire al rallentamento economico.

Intanto nel Regno Unito permangono le incognite circa il futuro andamento dei tassi d'interesse dato l'avvicendamento al governo e l'inversione di rotta della politica economica.

Non mi aspetto che i tassi d'interesse globali scendano nel 2023, ma la fine delle incertezze circa il picco a cui arriveranno potrebbe fungere da catalizzatore positivo (Figura 1).

Figura 1: La maggior parte delle banche centrali dei mercati sviluppati (in giallo) prevede di raggiungere il tasso terminale nel 2023



Fonte: Bloomberg, novembre 2022



Scenario di recessione, ma con uno spiraglio di luce

In Europa, una recessione sembra quindi inevitabile, mentre negli Stati Uniti bisognerà monitorare l'operato della Fed e valutare fino a che punto l'istituto centrale riterrà necessario continuare a effettuare dolorosi giri di vite per sconfiggere l'inflazione. Sebbene a mio avviso non assisteremo a una recessione analoga a quella del 2020 o del 2008, dati i rischi credo che per ottenere buoni risultati sarà essenziale focalizzarsi sulla qualità in tutte le classi di attivi e le regioni, perché alcune società saranno in grado di superare una recessione molto meglio di altre imprese meno preparate.

Nel reddito fisso, nel 2023 la qualità creditizia sarà molto più determinante ai fini del successo rispetto al 2022, anno in cui il principale driver è stato la duration. Molte società sono riuscite a costituire bilanci solidi durante i periodi di bassi tassi d'interesse, ma il calo quasi indiscriminato delle valutazioni ha creato sacche di opportunità nei mercati.

In ambito azionario, la situazione è simile: la qualità degli utili e dei bilanci rappresenterà probabilmente il requisito essenziale per il successo. In Occidente dovremmo esserci lasciati il Covid alle spalle, ma l'attività non è ancora tornata alla "normalità". Vediamo tuttavia che la spesa per servizi supera quella per beni e che alcune aree in ripresa non coincidono con le aree di forza osservate nel 2020/21. Di solito durante una recessione si evitano i settori più ciclici e gli investitori devono esercitare cautela, ma questo

"ritorno alla normalità" crea opportunità malgrado le prospettive di recessione.

Tuttavia, in ambito sia azionario che obbligazionario bisogna disporre di capacità di analisi estremamente approfondite per individuare le società vincenti con bilanci solidi in grado di sopravvivere a una recessione, e in Columbia Threadneedle siamo orgogliosi di disporre di tali capacità.

Bisogna inoltre essere consapevoli che l'attuale contesto differisce da quelli degli scorsi decenni: periodi di bassa inflazione si sono avuti fin dagli anni '70 e '80, per cui dobbiamo essere cauti nel basarci su tali periodi per trarre conclusioni su quali società e settori emergeranno vincenti nei prossimi anni. Nei periodi di finanziamento a basso costo, alcune società più deboli hanno retto forse più a lungo di quanto non avrebbero fatto se il costo del denaro fosse stato più vicino alla media, e tali società devono ora affrontare prove mai incontrate prima.

Nel reddito fisso, nel 2023 la qualità del credito sarà molto più determinante ai fini del successo rispetto al 2022



La stessa enfasi sulla qualità si applica anche alle opportunità relative tra le varie regioni. L'Europa presenta valutazioni convenienti rispetto agli Stati Uniti ma anche sfide più ardue; i mercati emergenti, dominati dalla Cina, appaiono anch'essi relativamente convenienti ma devono fare i conti con relazioni geopolitiche tese e restrizioni commerciali; gli USA presentano invece valutazioni piuttosto ragionevoli e rappresentano il mercato più ampio. Come detto, la ricerca e l'analisi svolgeranno un ruolo cruciale nell'individuare le giuste opportunità.

Sfide per la transizione energetica

Per quanto riguarda le rinnovabili, in Europa l'invasione russa dell'Ucraina ha generato due esiti contrapposti. Il rincaro dell'energia proveniente dai carburanti fossili imprimerà slancio alla transizione energetica e soprattutto al desiderio di autosufficienza. Tuttavia la crisi energetica ha anche fatto sì che si continuasse a usare carbone in misura superiore al previsto e che si mantenessero operative centrali nucleari che avrebbero dovuto chiudere². Quindi da un lato siamo costretti a fare un passo

indietro sul fronte delle politiche di riduzione dell'uso di carbone, ma dall'altro registriamo un aumento degli investimenti in progetti di energia rinnovabile³. Dobbiamo inoltre tenere presente che si tratta di un tema delicato dal punto di vista ESG (ambientale, sociale e di governance). Questa crisi ha messo chiaramente in evidenza che la riduzione dell'offerta di carburanti fossili spinge i relativi prezzi al rialzo. In un'ottica ambientale, questo può essere positivo, perché i consumi diminuiscono a causa dei maggiori costi. Ma ciò è problematico dal punto di vista sociale, perché le fasce meno abbienti spendono una quota maggiore del proprio reddito per l'energia. Quindi, uno sviluppo positivo per l'ambiente ha risvolti sociali estremamente negativi.

Credo tuttavia che piuttosto che ridurre le opportunità in ambito ESG a causa dell'ulteriore produzione di energia da carburanti fossili, questi recenti sviluppi aumenteranno le opportunità delle rinnovabili perché l'incremento degli investimenti dovrebbe accelerare la crescita futura.

² IEA, Global energy crisis, June 2022

³ IEA, Record clean energy spending is set to help global energy investment grow by 8% in 2022, June 2022

Crediamo che livelli di inflazione e tassi d'interesse elevati rimarranno parte del contesto economico nel 2023, ma la stabilizzazione su questi fronti dovrebbe fornire un certo sostegno



Conclusioni

È difficile ricordare un altro anno con notizie così uniformemente negative come nel 2022. Volgendo lo sguardo al futuro, è particolarmente arduo elaborare uno scenario di riferimento viste le difficoltà legate alla valutazione del rischio di un'escalation del conflitto in Ucraina e del suo impatto sull'Europa, o addirittura di un cambio di regime in Russia. Intanto l'acuirsi delle tensioni tra Cina e Stati Uniti ha accentuato i rischi per i mercati emergenti e reso più cauti gli operatori. Crediamo che livelli di inflazione e tassi d'interesse elevati rimarranno parte del contesto economico nel 2023, ma la stabilizzazione su questi fronti dovrebbe fornire un certo sostegno. I mercati non si aspettavano l'invasione russa all'inizio del 2022; è possibile che ci attendano altri imprevisti in apertura di 2023.

Riteniamo di essere ben attrezzati per affrontare queste incertezze. Noi di Columbia Threadneedle ci avvaliamo di una connessione globale con oltre 650 professionisti dell'investimento operanti in Europa, nel Nord America e in Asia⁴ che condividono le loro prospettive globali in tutte le principali classi di attivi e mercati. Puntiamo a migliorare costantemente le nostre analisi e la nostra ricerca, e il nostro approccio d'investimento è sostenuto da una cultura dinamica e interattiva, nonché da processi basati sul lavoro di squadra, orientati alla performance e attenti ai rischi. Questi punti di forza ci hanno consentito di mettere a segno buone performance nel lungo periodo, e confidiamo che continueremo a farlo anche nel 2023.

⁴ A settembre 2022.

Per maggiori informazioni visita columbiathreadneedle.it



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a 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 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.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. Valid from 12.22 | Valid to 6.23 | 5195778 | WF276854