

Prospettive dei mercati globali

Gli Stati Uniti sono destinati a sottoperformare Europa e Regno Unito?

Maggio 2024



Steven Bell

Chief Economist
per la regione EMEA

Contattaci

 columbiathreadneedle.com

 Seguiteci su LinkedIn

L'enfasi è sui tagli dei tassi d'interesse, ma il fulcro è ancora l'atterraggio morbido dell'economia

Ritengo che il pessimismo sull'incapacità dell'inflazione statunitense di continuare a scendere dovrebbe invertirsi nei prossimi mesi. Ciò dovrebbe arrestare la costante diminuzione della portata prevista dei tagli dei tassi d'interesse in Europa, Regno Unito e Stati Uniti. Attualmente le aspettative sono di 75 punti base (pb) in Europa, di appena 50 pb nel Regno Unito e di una riduzione persino inferiore negli Stati Uniti. È un cambiamento radicale rispetto all'ottimismo che abbiamo osservato all'inizio dell'anno.

L'economia statunitense è destinata a sottoperformare le attuali aspettative, in quanto i consumatori americani, intenti a ricostituire i risparmi, faranno ridurre la spesa. Ciò allevierà le pressioni sull'inflazione salariale e lascerà spazio ai tagli dei tassi d'interesse. Per contro l'Europa, e in particolare il Regno Unito, sono destinati a superare le aspettative sulla crescita entrando nella fase di ripresa dopo aver conseguito il loro atterraggio morbido. Una virtuosa spirale discendente



di salari e inflazione consentirà ai consumatori di allentare i risparmi precauzionali. Questo non significa che l'Europa batterà gli Stati Uniti, ma il divario di crescita si assottiglierà, in netto contrasto con le attuali previsioni.

Quest'anno sono in programma diverse elezioni. Nel Regno Unito le tempistiche sono ancora incerte, il risultato meno. Negli Stati Uniti è vero l'opposto: la data è certa, mentre l'esito della contesa è tutt'altro che scontato. Ciò è particolarmente significativo in quanto il Progetto 2025 di Trump rappresenta un'agenda radicale, soprattutto se i Repubblicani ottengono anche il Senato e mantengono la Camera.

Per quanto riguarda i mercati finanziari, la crescita ininterrotta, benché più lenta negli Stati Uniti, l'inflazione più bassa e quindi i tagli generalizzati dei tassi d'interesse rendono allettanti sia le obbligazioni che le azioni. Nel lungo termine, le valutazioni favoriscono le obbligazioni e fanno apparire costose le azioni statunitensi.

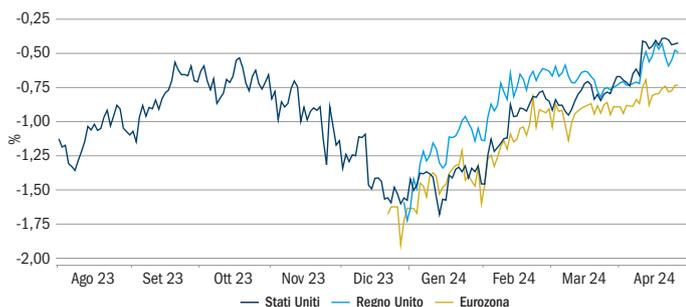
Il calo dell'inflazione salariale sarà decisivo per far scattare la prima sforbiciata dei tassi della Fed

Il miglioramento dei dati sull'inflazione è in fase di stallo, e vista la buona tenuta dell'economia la Fed non ha alcuna fretta di tagliare.

Riteniamo che il trend disinflazionistico rimanga intatto. L'inflazione salariale è destinata a diminuire ulteriormente in quanto le piccole imprese stanno ridimensionando i piani di assunzione, mentre l'ondata di migranti irregolari, attualmente pari a circa 2,5 milioni l'anno, rappresenta un notevole potenziamento della forza lavoro statunitense¹.

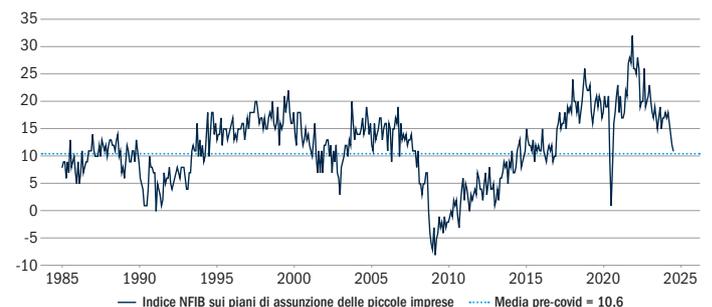
L'ottimismo sui tassi d'interesse è costantemente diminuito quest'anno

Si prevedono tagli dei tassi d'interesse entro la fine del 2024



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, dati al 25 aprile 2024

Crollano i piani di assunzione delle imprese statunitensi



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg e Macrobond, dati al 25 aprile 2024

¹ Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Congressional Budget Office, dati al 18 gennaio 2024.

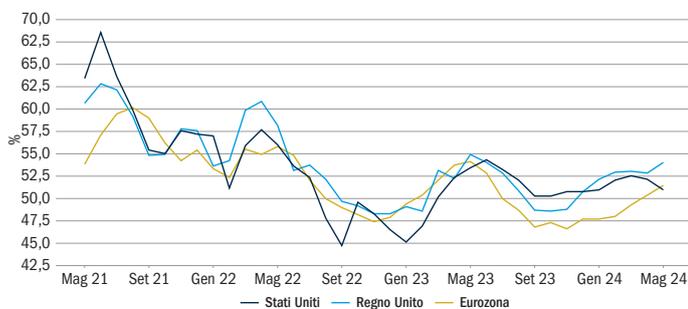
La ripresa economica del Regno Unito è la mia opinione di massimo affidamento e non di consenso

Nel Regno Unito, il 2023 si è concluso con una contrazione economica. Ma la situazione sta cambiando e mi aspetto una crescita solida nell'anno a venire. Questa è la mia opinione di massimo affidamento e non di consenso, e sono lieto di dire che si sta rivelando corretta, come dimostrano le revisioni al rialzo che altri analisti apportano alle loro previsioni per l'economia britannica.

L'inflazione britannica dovrebbe attestarsi su un livello pari o inferiore all'obiettivo del 2% della Bank of England per i prossimi 12 mesi. L'inflazione salariale sta diminuendo velocemente aiutata dal marcato incremento dell'immigrazione, con 1,1 milioni di numeri di previdenza nazionale rilasciati ad adulti provenienti dall'estero nel 2022, che si aggiungono agli 1,1 milioni rilasciati l'anno scorso². Ritengo che la Bank of England taglierà i tassi dello 0,25% a giugno e darà inizio a un lento processo di ulteriore riduzione del costo del denaro.

Il Regno Unito avanza nelle indagini economiche

Indici compositi dei responsabili degli acquisti



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, dati al 25 aprile 2024

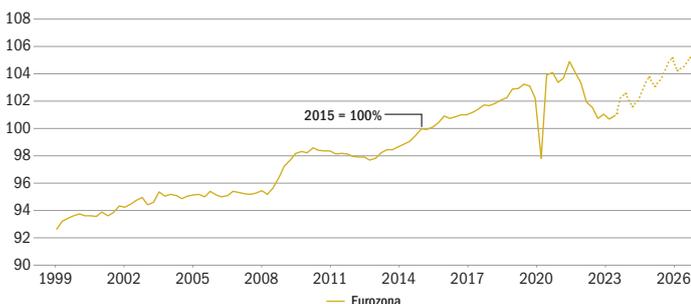
Nel 2024 la ripresa della crescita europea sarà lenta ma comunque più veloce del previsto

In Europa i salari reali stanno aumentando perché la spirale salari-prezzi funziona all'inverso: è il calo dell'inflazione a far crescere i redditi reali. Anche se i salari reali non torneranno al picco precedente all'invasione dell'Ucraina prima della fine del prossimo anno, è già in atto un'importante inversione di tendenza. È probabile che i consumatori europei spendano in anticipo rispetto alla crescita del loro reddito, poiché la discesa dell'inflazione e dei tassi d'interesse risolve il clima di fiducia.

La BCE si è avvicinata il più possibile alla promessa di un primo taglio dei tassi a giugno, cui è probabile facciano seguito altre riduzioni lente ma costanti.

Salari reali in ripresa nell'Eurozona

Retribuzione reale per dipendente nell'Eurozona



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Societe Generale, dati al 14/01/2024. Le stime e le previsioni vengono fornite a scopo puramente illustrativo. Non costituiscono una garanzia di risultati futuri e le decisioni d'investimento non devono fare affidamento su di esse. Le stime si basano su ipotesi e sono soggette a modifiche senza preavviso.

² Fonte: Columbia Threadneedle Investments, ONS e Macrobond al 25 aprile 2024.

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

Il passaggio da -1% a +2% fatto segnare dai rendimenti reali dei TIPS statunitensi potrebbe non sembrare granché, ma per rendimenti sicuri a lungo termine è un rialzo enorme. Con un rendimento del -1%, per ottenere 100 dollari in termini reali tra 30 anni sarebbero stati necessari 135 dollari; oggi ne bastano 50. È una proposta d'investimento molto più allettante nonché, semplificando, il motivo per cui riteniamo interessanti le obbligazioni.

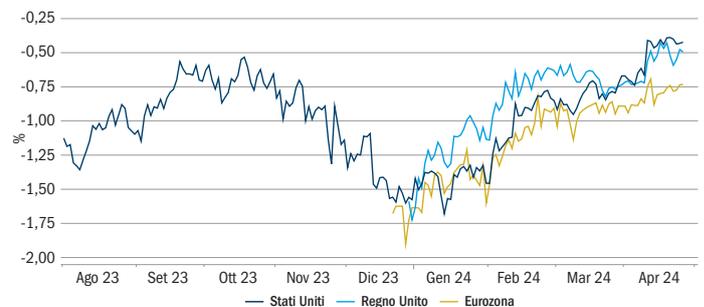
Di norma la presenza di rendimenti obbligazionari più elevati comporta la flessione dei corsi azionari. Ma non è stato così negli ultimi 18 mesi circa, il che significa che le azioni, in particolare negli Stati Uniti, risultano costose in base a questo parametro. Tuttavia, si tratta di un parametro utile solo nel lungo termine, mentre l'esperienza ci insegna che le azioni possono diventare più costose prima di raggiungere il picco. Pertanto, visti i fondamentali positivi a breve termine, rimaniamo sovrappesi alle azioni, benché in misura modesta.

Il motivo per cui le azioni statunitensi hanno continuato a diventare più costose quest'anno sono i "Magnifici 7": Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla. Queste aziende ci sono riuscite grazie ai margini di profitto superiori conseguiti nell'ultimo anno. Si noti che il resto dell'S&P 500, i rimanenti 493 titoli, ha registrato un calo dei margini nel 2023.

Uno dei mercati che mi è piaciuto per tutto l'anno è quello dell'oro. Anche il metallo giallo ha invertito la sua tipica tendenza a perdere quota durante il rialzo dei tassi d'interesse successivo all'invasione dell'Ucraina. Non sono state congelate solo le riserve valutarie della Russia, ma i patrimoni di almeno 2.000 soggetti tra entità e cittadini russi facoltosi. Ciò ha alimentato la domanda di oro in quanto bene rifugio, e credo che i prezzi siano destinati a salire ancora.

I magnifici margini dei Magnifici 7

Margini di guadagno netti USA



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, al 25/04/2024. Le stime e le previsioni vengono fornite a scopo puramente illustrativo. Non costituiscono una garanzia di risultati futuri e le decisioni d'investimento non devono fare affidamento su di esse. Le stime si basano su ipotesi e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

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 australiana 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 天利投资管理香港有限公司. 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.