

Strategia di investimento Q4 2023



Didier Bouvignies
Partner dirigente e CIO

Dopo un'estate a due fasi per i mercati azionari e le persistenti incertezze sulle future politiche monetarie, sono emerse ampie divergenze da una regione all'altra. Cosa dovremmo imparare dagli ultimi mesi? Come dovremmo affrontare il resto dell'anno?

Dal 30 giugno, i mercati azionari globali sono rimasti pressoché inalterati in valuta locale, ma i guadagni del dollaro li hanno spinti al rialzo del 2% circa⁽¹⁾. Questo fenomeno è avvenuto in due fasi: inizialmente, fino ad inizio agosto, i prezzi sono aumentati, spinti dalle pubblicazioni dei rendimenti societari, e successivamente hanno subito un brusco calo, trascinati dall'aumento dei tassi di interesse e dalla conseguente inversione della curva dei rendimenti⁽²⁾. Il rendimento dell'obbligazionario statunitense si aggira ora intorno al 2%⁽¹⁾. I dati macroeconomici statunitensi hanno sorpreso in positivo, mentre l'Europa è stata segnata dalla stagnazione e dalla recessione in Germania.

In Cina, i dati economici hanno evidenziato una deflazione e un calo significativo della fiducia dei produttori, mentre i mercati sono stati fortemente segnati dall'aumento dei prezzi del petrolio: di conseguenza, gli investitori si sono rifugiati negli strumenti del mercato monetario.

Cosa si nasconde dietro a questa divergenza tra Stati Uniti ed Europa? Mentre l'occupazione, al netto di un minimo indebolimento, è rimasta solida su entrambe le sponde dell'Atlantico, la principale differenza è nella spesa dei consumatori: i risparmi accumulati durante la crisi del Covid-19 saranno presto completamente esauriti negli Stati Uniti, mentre in Europa (e anche in Cina, in realtà) le famiglie hanno preferito conservarne una parte e ciò, tra l'altro, sta mantenendo il tasso di risparmio al di sopra della media storica. Questa divergenza è il motivo per cui le prospettive di crescita sono così diverse tra Stati Uniti ed Europa, oltre che in Cina. Intanto, la fiducia delle imprese nel settore manifatturiero ha continuato a peggiorare in Eurozona più che negli Stati Uniti.

Anche l'inflazione si è differenziata da una regione all'altra: l'inflazione core⁽³⁾ negli Stati Uniti ha subito un netto rallentamento e, se si esclude la componente relativa ai prestiti ipotecari, è stata particolarmente rassicurante negli ultimi tre mesi, attestandosi intorno al 2%⁽⁴⁾. Nell'Eurozona, al contrario, l'inflazione si è attestata intorno al 5.3% a fine agosto⁽⁵⁾, invariata rispetto a luglio; essa è stata trainata dagli aumenti salariali che, a contrario di quanto avvenuto oltreoceano, non si sono attenuati. Intanto, i rialzi storicamente aggressivi dei tassi hanno iniziato a mostrare i loro effetti, ad esempio, nel mercato del credito, i dati sull'inflazione e sulla crescita hanno messo in difficoltà le banche centrali, costringendole a continuare con misure aggressive. Le inversioni della curva dei rendimenti segnalano solitamente un'imminente recessione, questa volta, tuttavia, potrebbe essere diverso, dati i tassi estremamente bassi prima del ciclo di inasprimento monetario del 2022. I favorevoli dati economici statunitensi puntano verso questa direzione, mentre in Europa è necessaria una maggiore prudenza.

(1) Bloomberg, 31/08/2023.

(2) Rappresentazione grafica dei rendimenti obbligazionari in funzione delle diverse scadenze. In un contesto economico stabile, privo di pressioni inflazionistiche e di indebitamento eccessivo, i tassi di interesse aumentano all'aumentare della data di scadenza dei titoli obbligazionari.

(3) Esclusi settori alimentari e energetici.

(4) U.S. Bureau of Labor Statistics, Settembre 2023.

(5) Eurostat, Settembre 2023.



La situazione in Cina è molto diversa dal resto del mondo: le autorità hanno mantenuto una politica ferma in reazione all'“eccessivo liberismo” e ciò, insieme ad una discutibile gestione della crisi da Covid-19, ha frenato la ripresa economica, che nel primo trimestre è stata di breve durata. La fiducia delle imprese, inoltre, è peggiorata sensibilmente e si sta avvicinando a livelli di contrazione e i prezzi al consumo sono momentaneamente scesi in territorio negativo: escludendo i beni energetici e alimentari, i prezzi sono cresciuti appena dell'1%⁽⁶⁾.

La crisi immobiliare si è aggravata, a causa del crollo dei principali promotori immobiliari a livello nazionale, e il commercio continua a contrarsi. Inoltre, poiché il debito cinese equivale a quasi tre anni di PIL, le autorità monetarie hanno poco spazio di manovra e pare che abbiano optato per strategie più caute, conservando un margine nel caso in cui lo scenario dovesse peggiorare ulteriormente. Nonostante ciò, vi sono alcuni dati di ripresa che hanno reso più rosee le prospettive per i prossimi mesi, e la recente marcata correzione del mercato ha portato a valutazioni particolarmente interessanti in questa regione.

In questo contesto, consideriamo plausibili tre scenari per i prossimi mesi. Il primo, lo scenario “no landing”, presuppone che l'inflazione non rallenti, che le richieste salariali si intensifichino e che venga mantenuto il temporaneo status quo da parte delle banche centrali. Si tratterebbe di una notizia negativa sia per l'obbligazionario che per l'azionario, che subirebbero il contraccolpo dell'aumento dei tassi. Il secondo scenario, quello dell'“hard landing”, ipotizza che la contrazione del settore manifatturiero si riversi rapidamente sui servizi, aggravando la crescita dell'edilizia e il consolidamento fiscale: anche questa situazione impatterebbe negativamente i mercati finanziari. Il terzo scenario, l'“atterraggio perfetto”, presuppone che l'inflazione torni sotto controllo senza influenzare la crescita economica. La riduzione dell'inflazione restituirebbe potere d'acquisto alle famiglie e spianerebbe la strada a un graduale miglioramento dell'economia globale nel 2024 e all'allentamento monetario. La forte inversione della curva dei rendimenti, tuttavia, impedirebbe di ottenere rendimenti significativi sulle scadenze lunghe della curva. I titoli azionari beneficerebbero della crescita economica, ma i margini sarebbero ridotti dalla minore capacità dei salari di tenere il passo con l'aumento dei prezzi, il che causerebbe un ulteriore piccolo rialzo dei mercati equity.

Sebbene, chiaramente, pochi investitori credano in questo terzo scenario, il mercato statunitense sembra esserne sempre più convinto. A nostro avviso, con il premio al rischio del mercato statunitense ai minimi di 23 anni a giustificare un'esposizione inferiore ai livelli di riferimento, il rialzo dei titoli azionari sarà limitato. Ciò è particolarmente plausibile dal momento che gli strumenti obbligazionari e del mercato monetario offrono opportunità interessanti, di carry nel caso dei primi e di solidi rendimenti, in attesa di altre opportunità, nel caso dei secondi.

Terminato 18 settembre 2023

(6) National Bureau of Statistics of China, Settembre 2023.



Disclaimer

I commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non costituiscono una raccomandazione d'investimento, né una consulenza. Rothschild & Co Asset Management non può ritenersi responsabile di decisioni prese sulla base degli elementi contenuti nel presente documento o ad essi ispirate (divieto di riproduzione totale o parziale salvo previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management). Qualora si faccia riferimento a dati esterni ai fini dell'elaborazione delle condizioni del presente documento, tali dati s'intendono provenienti da fonti ritenute attendibili, ma senza garanzia di esattezza o esaustività. Rothschild & Co Asset Management non ha proceduto a una verifica indipendente delle informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto ritenersi responsabile di eventuali errori o omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni in esso contenute. La presente analisi ha validità esclusivamente ai fini della redazione del presente documento.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29, avenue de Messine - 75008 Paris - Francia. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP-17000014 datata 2 novembre 2004. S.A con capitale di 1 237 984 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Parigi con il numero 324 311 463. Succursale Rothschild & Co Asset Management Europe Milano - Passaggio Centrale 3 - 20123 Milano - Italia



Seguici su
LinkedIn 

Il nostro sito web
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management