
Previsioni economiche

T2 2021



William Davies
CIO, EMEA e Responsabile azionario globale

Il primo trimestre ha visto una divergenza delle traiettorie economiche, in un contesto in cui il nuovo aumento dei casi di Covid-19 in molte aree del mondo ha richiesto l'adozione di ulteriori restrizioni. Allo stesso tempo, gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno impresso un'accelerazione ai rispettivi programmi vaccinali, che ha consentito a entrambi i paesi di impostare un piano per la riapertura molto prima dell'estate. Il ritmo delle campagne vaccinali sta ora migliorando anche in Europa, mentre il Giappone continua a registrare un ritardo. Tuttavia, la situazione resta estremamente difficile in molte economie emergenti, dove prosegue la lunga battaglia per rallentare la diffusione del virus.

Gli Stati Uniti hanno beneficiato del pacchetto di misure fiscali da 1.900 miliardi di dollari varato prontamente dal presidente Biden per cercare di sostenere la crescita e l'occupazione dopo una perdita di slancio alla fine del 2020. Sebbene gli altri paesi sviluppati non abbiano implementato misure di supporto fiscale di entità paragonabile ai pacchetti statunitensi, le loro economie si sono adattate all'andamento a singhiozzo imposto dalla pandemia, facendo meglio del previsto durante i recenti periodi di limitazione della mobilità.

Il percorso di riapertura è strettamente legato al ritmo delle campagne vaccinali. I viaggi, il tempo libero e l'ospitalità restano i settori più penalizzati, ma anche in questi comparti si comincia a vedere un futuro più roseo nei paesi in cui le campagne vaccinali stanno alimentando la fiducia. Prevediamo che la domanda inespressa di servizi trainerà la crescita nella seconda metà dell'anno, generando pressioni inflazionistiche a cui le banche centrali non dovrebbero comunque attribuire un particolare peso.

Essendo riuscite a sostenere con successo i mercati finanziari grazie a programmi di quantitative easing straordinari, nei prossimi mesi le banche centrali continueranno ad espandere i propri bilanci, che dovrebbero rimanere cospicui nel lungo periodo. I governi avranno bisogno di un supporto prolungato per gestire i maggiori livelli di indebitamento, che a loro volta peseranno sulla crescita potenziale delle economie, limitando le pressioni inflazionistiche.

Stati Uniti: una dinamica di crescita prossima al picco

È trascorso più di un anno da quando il Covid-19 ha colpito gli Stati Uniti, causando il blocco dell'economia. La rapida adozione di misure di supporto monetario e fiscale ha arrestato la caduta, sostenendo i mercati finanziari e consentendo alle famiglie americane di disporre di liquidità aggiuntiva nonostante l'aumento della disoccupazione. Dopo una temporanea perdita di slancio nell'ultimo trimestre del 2020, gli straordinari stimoli fiscali stanno definendo la rotta che permetterà all'economia di ritornare a livelli pre-pandemia prima dell'estate.

Il primo pacchetto di misure di supporto, per un totale di 1.900 miliardi di dollari, proposto da Biden è stato approvato grazie alla procedura di reconciliation, dopo una rapida bocciatura da parte del Partito Repubblicano. L'approvazione di altri programmi ingenti a lungo termine focalizzati fra l'altro su infrastrutture, ambiente e disuguaglianze potrebbe rivelarsi più problematica. Tuttavia, per il momento l'accelerazione della campagna vaccinale, l'allentamento delle restrizioni per i fornitori di servizi e il surplus di risparmio delle famiglie statunitensi alimenteranno una crescita del 6% ed oltre per il 2021 e rinvigoreranno la ripresa del mercato del lavoro nei prossimi mesi. Questa accelerazione dell'attività genererà senza dubbio spinte inflazionistiche, ma la banca centrale ha già dichiarato che non attribuirà loro un particolare peso.

Figura 1: previsioni per gli Stati Uniti

	2019	2020	Attuale	(T) Fine 2021	(Cons) Fine 2021	(T) Fine 2022	(Cons) Fine 2022
PIL (anno/anno)	2,3	-3,5		6,4	6,2	3,75-4,25	4,0
Inflazione complessiva (fine	1,8	1,2	2,6	2,3	2,6	2,1	2,1
Inflazione di fondo (fine anno)	1,6	1,4	1,4	2,2	1,9	1,9	2,0
Tassi ufficiali (fine anno)	1,5-1,75	0,0-0,25	0,0-0,25	0,0-0,25	0,15	0,0-0,25	0,33
Rendimento obbligazioni	1,90	0,91	1,58	1,50	1,80	1,50	2,07
EUR/USD (fine anno)	1,11	1,22	1,20	1,15	1,22		1,23
USD/JPY (fine anno)	109	103	108	110	108		108
Crescita degli utili	1,0	-7,3		20-25	27,0	8-12	12,6

Fonte: Threadneedle Asset Management Limited, Bloomberg, aprile 2021. Note: (T) = Previsioni di TAML, (Cons) = Stime di consenso * Denota una modifica provvisoria. Modifiche alle previsioni di Threadneedle: PIL 2021 da 5,0 a 6,4; inflazione complessiva 2021 da 2,0 a 2,3; inflazione di fondo 2021 da 1,7 a 2,2; EUR/USD 2021 da 1,27 a 1,15; USD/JPY 2021 da 100 a 110.

I centri città registrano la ripresa più lenta della mobilità, poiché lo smart working rimane un'opzione realistica che alcuni continuano a preferire – una tendenza che probabilmente persisterà per qualche tempo. Il maggiore ricorso al telelavoro ha suscitato il desiderio di abitazioni più ampie, arroventando il mercato immobiliare nelle aree residenziali periferiche durante l'inverno. Con un numero crescente di vaccinati e molti potenziali acquirenti esclusi dal mercato a causa del livello dei prezzi, possiamo prevedere che il volume delle compravendite tenderà ad assumere una dinamica più sostenibile.

Il continuo supporto all'economia rimane fondamentale. La Federal Reserve è perfettamente consapevole che la pandemia ha colpito più duramente le famiglie a basso reddito appartenenti alle minoranze. Il presidente Powell ha espresso l'intenzione di mantenere bassi i tassi di interesse per tutto il tempo necessario a sostenere la ripresa.

Area euro: in fase di recupero

Dopo un inizio difficoltoso, il ritmo delle campagne vaccinali nell'Europa continentale è ora in accelerazione. Sebbene i livelli di attività siano apparsi generalmente più resilienti alle nuove limitazioni alla mobilità rispetto ai lockdown dello scorso anno, la pandemia di Covid-19 continua a gettare un'ombra sulla performance economica dell'area euro. Restano comunque da vedere gli effetti delle ulteriori misure restrittive (adottate a metà aprile, in particolare in Francia e Germania) sul PIL del secondo trimestre.

Detto ciò, gli indicatori del sentiment economico mantengono un andamento positivo, specialmente nel settore manifatturiero, dove i nuovi ordini sembrano alimentare un boom post-pandemia. Per il momento, i dati oggettivi non riflettono il maggiore ottimismo; tuttavia, è possibile che ci siano sfasamenti, oppure che dai sondaggi emerga un ottimismo eccessivo, come durante la fase di espansione del 2017.

Lo stato di salute del mercato del lavoro è forse il parametro più indicativo della probabile forza della domanda interna, anche se i dati su questo fronte continuano a essere distorti dal vasto numero di persone impegnate in programmi di lavoro a breve termine. Il livello di risorse inutilizzate nei mercati del lavoro dell'area euro potrebbe quindi non essere chiaro per qualche tempo.

Nel frattempo, l'ottimismo riguardo a una ripresa vigorosa (e inflazionistica) dei consumi si basa su una decisa inversione della tendenza delle famiglie ad accumulare risparmio osservata nell'ultimo anno. Tuttavia, un'analisi di Banque de France e altri suggerisce che la quota di gran lunga più elevata di consumi mancati durante la pandemia ha riguardato il settore dei servizi, dove esistono evidenti limiti per un loro recupero. Inoltre, (come altrove) la tendenza ad accumulare risparmio è stata più marcata nell'estremità superiore della scala dei redditi e delle fasce d'età, dove la propensione al consumo è inferiore, a parità di tutte le altre condizioni.

Figura 2: previsioni per l'area euro

	2019	2020	Attuale	(T) Fine 2021	(Cons) Fine 2021	(T) Fine 2022	(Cons) Fine 2022
PIL (anno/anno)	1,2	-7,2		4,3*	4,1	3,75-4,25	4,1
Inflazione complessiva (fine anno)	1,2	0,3	1,3	1,5*	1,6	1,3	1,2
Tassi ufficiali (fine anno)	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Rendimento obbligazioni	-0,2	-0,5	-0,24	-0,25	-0,14	-0,25	-0,02
EUR/USD (fine anno)	1,11	1,22	1,20	1,15*	1,22		1,23
EUR/JPY (fine anno)	122	126	131	127	129		130
Crescita degli utili	2,4	-26,6		35	29,1	10-15	15,3

Fonte: Threadneedle Asset Management Limited, Bloomberg, aprile 2021. Note: (T) = Previsioni di TAML, (Cons) = Stime di consenso * Denota una modifica provvisoria. Modifiche alle previsioni di Threadneedle: PIL 2021 da 4,0 al 4,3; inflazione complessiva 2021 da 1,0 a 1,5; tassi ufficiali 2021 da -0,6 a -0,5; EUR/USD 2021 da 1,27 a 1,15.

La risposta di politica fiscale in Europa appare modesta rispetto all'insieme dei pacchetti di stimolo statunitensi. A differenza di quanto osservato nel Nord America, il reddito disponibile delle famiglie è stagnante dalla fine del 2019 nell'area euro, dove il supporto fiscale è stato fornito principalmente tramite programmi di conservazione dei posti di lavoro. Crediamo che ciò condurrà probabilmente a una ripresa meno straordinaria.

Tuttavia, le speranze a medio termine riguardo a una dinamica più solida di crescita del PIL dipendono maggiormente dall'abbandono dell'approccio pro-ciclico delle politiche fiscali degli

Stati membri come previsto dal quadro di riferimento delle politiche di bilancio dell'Eurozona. È probabile che i requisiti in termini di indici di indebitamento e disavanzo stabiliti dal Patto di stabilità e di crescita dell'UE siano sospesi almeno fino alla fine del 2023. I negoziati su modifiche più permanenti dovrebbero riprendere nel prosieguo dell'anno.

Regno Unito: in ripresa, per il momento

Il successo della campagna vaccinale ha consentito al Regno Unito di compiere i primi passi verso la revoca delle misure di confinamento. Gli ultimi dati mostrano evidenti segnali di una domanda inespresa da parte dei consumatori: la spesa con carte di credito si è riportata su livelli pre-Covid e l'afflusso di clienti nei punti vendita al dettaglio ha registrato un forte aumento. Si rilevano segnali positivi anche sul mercato del lavoro, dove le posizioni aperte sono tornate su livelli pre-pandemia, sebbene con una significativa dispersione di performance tra i settori.

Le aspettative che le posizioni in cassa integrazione conducano a perdite permanenti di posti di lavoro alla fine del programma hanno registrato una flessione ma restano elevate, suggerendo che circa il 10% dei cassaintegrati potrebbe ritrovarsi disoccupato a settembre.

Figura 3: previsioni per il Regno Unito

	2019	2020	Attuale	(T) Fine 2021	(Cons) Fine 2021	(T) Fine 2022	(Cons) Fine 2022
PIL (anno/anno)	1,4	-10,6		6,5	5,3	4,5-5,0	5,5
Inflazione complessiva (fine anno)	1,8	0,9	0,4	1,9	1,6	1,7	1,9
Tassi ufficiali (fine anno)	0,75	0,1	0,1	0,1	0,10	0,1	0,25
Rendimento obbligazioni	0,85	0,20	0,77	0,75	0,96	0,75	1,12
GBP/USD (fine anno)	1,31	1,37	1,40	1,30	1,40		1,44
EUR/GBP (fine anno)	0,85	0,89	0,86	0,88	0,85		0,85
Crescita degli utili	-4,7	-36,5		37	51,8	10-15	10,2

Fonte: Threadneedle Asset Management Limited, Bloomberg, aprile 2021. Note: (T) = Previsioni di TAML, (Cons) = Stime di consenso. Modifiche alle previsioni di Threadneedle: PIL 2021 da 4,0 a 6,5; PIL 2022 da 5,5-6,0 a 4,5-5,0; inflazione complessiva 2021 da 1,5 a 1,9; tassi ufficiali 2021 da -0,1 a 0,1; rendimento obbligazioni decennali 2021 da 0,25 a 0,75; GBP/USD 2021 da 1,40 a 1,30; EUR/GBP 2021 da 0,91 a 0,88.

Il netto rimbalzo dell'attività era atteso e conferma l'isolamento del bilancio aggregato dei consumatori grazie ai programmi di supporto dei governi. Tuttavia, occorre sottolineare che i redditi disponibili non sono aumentati durante la pandemia, a differenza di quanto osservato ad esempio negli Stati Uniti. Ciò avrà probabilmente un impatto negativo sulla futura dinamica dei consumi nel Regno Unito. Il risparmio rimane elevato a causa dell'impossibilità di consumare servizi; prevediamo che buona parte di questo denaro sarà speso nel corso dell'anno, via via che i consumatori godranno di ritrovate libertà.

I sondaggi più recenti suggeriscono che questo surplus di risparmio sarà speso in misura maggiore rispetto a quanto inizialmente previsto, sebbene la distribuzione di tale risparmio sia ancora fortemente sbilanciata a favore delle fasce di popolazione con una minore propensione marginale al consumo.

Giappone: la nuova ondata di contagi ritarda una ripresa sostenibile dei consumi

Abbiamo ridimensionato le nostre previsioni sul PIL per il 2021 dal 4,0% al 3,5%; nonostante ciò, la nostra stima rimane superiore al consenso, poiché riteniamo che il maggiore supporto derivante dalla domanda estera possa compensare abbondantemente un primo trimestre negativo. In effetti, gli indicatori anticipatori come gli ordini di macchine utensili mantengono un trend al rialzo, e i consumatori si trovano in una solida posizione finanziaria per trainare una ripresa sostenibile della domanda interna una volta conclusa la campagna vaccinale. Il motivo principale della revisione delle nostre prospettive è l'emergere di una quarta ondata di Covid, con l'attivazione per la terza volta dello stato di emergenza, che ritarderà la ripresa dei consumi.

Sebbene la gestione della pandemia da parte delle autorità nipponiche sia stata relativamente efficace, la campagna vaccinale è stata finora molto più lenta che in altre regioni, a causa del lungo processo di sperimentazione. L'accelerazione del ritmo delle vaccinazioni attesa nel corso del secondo trimestre dovrebbe sostenere una continua ripresa dei consumi nella seconda parte dell'anno, favorita anche dalle politiche di supporto fiscale che hanno consentito di evitare l'impatto sul reddito disponibile generalmente associato a una recessione.

Figura 4: previsioni per il Giappone

	2019	2020	Attuale	(T) Fine 2021	(Cons) Fine 2021	(T) Fine 2022	(Cons) Fine 2022
PIL (anno/anno)	0,7	-4,8		3,5	2,9	2,5-3,0	2,0
Inflazione complessiva (fine)	0,5	0,0	-0,4	0,25*	0,1	0,8	0,6
Tassi ufficiali (fine anno)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,05	-0,1	-0,07
Rendimento obbligazioni	0,0	0,0	0,09	0,0	0,14		0,22
USD/JPY (fine anno)	110	103	108	110*	108		108
EUR/JPY (fine anno)	126	126	130	127	129		130
Crescita degli utili	-14,6	-11		30	26,2	10-15	15,0

Fonte: Threadneedle Asset Management Limited, Bloomberg, aprile 2021. Note: (T) = Previsioni di TAML, (Cons) = Stime di consenso. Modifiche alle previsioni di Threadneedle: PIL 2021 da 4,0 a 3,5; inflazione complessiva 2021 da 0,5 a 0,25; USD/JPY 2021 da 100 a 110.

Un'altra area della domanda interna che appare destinata a brillare quest'anno è la spesa per investimenti; i dati realizzati tendono a superare le previsioni di inizio anno, e la base di partenza per il 2021 è la più elevata degli ultimi cinque anni. Sul fronte del commercio con l'estero, i dati restano incoraggianti, prospettando un ulteriore solido contributo delle esportazioni nette al PIL del primo trimestre.

Le condizioni sul mercato del lavoro giapponese rimangono tese, con un rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro nuovamente in crescita e rimasto su livelli superiori a 1 per tutta la durata della crisi. Tuttavia, come segnalato in precedenza, in Giappone sono i salari e non il livello di occupazione che tendono a muoversi nel corso del ciclo economico, seguendo generalmente con ritardo l'andamento degli utili; questi ultimi hanno registrato una sorprendente accelerazione, suggerendo che d'ora in poi il mercato del lavoro potrebbe cominciare potenzialmente a rappresentare un fattore positivo anziché un freno.

Nel complesso, ci aspettiamo un calo dell'attività interna che dovrebbe condurre a una contrazione dell'economia nel primo trimestre, ma prevediamo anche che il continuo supporto fornito dalla componente estera dell'economia nipponica ne limiterà la gravità rispetto allo scorso

anno. Con l'accelerazione della campagna vaccinale, prevediamo un forte rimbalzo sostenuto dell'attività interna, associato a un continuo vigore della componente estera dell'economia.

Cina: la rifocalizzazione delle politiche di Pechino

Mentre gran parte del mondo è ancora impegnata a cercare di controllare la pandemia e stimolare la crescita, la Cina ha registrato agevolmente una crescita positiva del PIL del 2,3% (su base annua) nel 2020, e dovrebbe crescere a un tasso attorno all'8-8,5% nel 2021. La ripresa anticipata della crescita sta offrendo alle autorità cinesi l'opportunità di riprendere a calibrare l'economia con l'obiettivo di assicurare la stabilità finanziaria, migliorare il benessere della popolazione e rafforzare la sicurezza nazionale. Ciò comporterà una riallocazione del credito dai settori fortemente indebitati a quelli "prioritari", che condurrà anche a un'involontaria moderazione della crescita del credito.

La ripresa a "V" registrata dalla Cina dopo la pandemia è stata sostenuta principalmente dall'immobiliare e dalle esportazioni legate al coronavirus, mentre i settori più in ritardo – vendite al dettaglio e investimenti nel comparto manifatturiero – dovrebbero trainare la crescita nel 2021. Nonostante la significativa flessione della crescita nel primo trimestre, scesa dal 3,2% del quarto trimestre del 2020 allo 0,6% a causa di una nuova ondata di contagi alla vigilia del Capodanno cinese, i dati di marzo appaiono incoraggianti, poiché l'espansione di consumi e spesa per investimenti nel settore industriale sembra superare gli investimenti immobiliari e le esportazioni come principali driver di crescita. Date le tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti, il 14° Piano quinquennale cinese pone l'accento sulla riduzione delle vulnerabilità legate alla dipendenza da tecnologie estere, incoraggiando le banche a privilegiare i finanziamenti alle piccole imprese, all'industria manifatturiera, ai settori green e high tech quest'anno.

Figura 5: previsioni per la Cina

	2018	2019	2020	(T) Fine 2021	(Cons) Fine 2021	(T) Fine 2022	(Cons) Fine 2022
PIL (a/a)	6,7	6,0	2,3	8,0	8,5	5,5	5,5
CPI (a/a)	2,1	2,9	2,5	1,2	1,6	1,9	2,3
Partite correnti (% del PIL)	0,2	1,0	1,5 (cons)	1,4	1,5	1,1	1,2
Bilancio fiscale (% del PIL)	-4,1	-4,9	-6,2	-5,8	-5,8	-5,0	-4,3
Tassi ufficiali (fine anno)	2,6	2,5	2,2	2,2	2,6	2,4	2,8
Rendimento decennale (fine)	3,3	3,1	3,2	2,9	3,2	3,2	3,2

Fonte: Threadneedle Asset Management Limited, Bloomberg, aprile 2021. Note: (T) = Previsioni di TAML, (Cons) = Stime di consenso.

Parallelamente, il governo sta usando una serie di modifiche normative per gestire la stabilità finanziaria, rafforzare la corporate governance e riplasmare i driver di crescita dell'economia cinese. La crescita del credito subirà senza dubbio un rallentamento, passando da oltre il 13% su base annua a circa l'11,5%, sulla scia dell'introduzione di norme più rigorose per il mercato immobiliare residenziale e i costruttori edili, la capitalizzazione del fintech, ulteriori default delle società più deboli, i veicoli di finanziamento dei governi locali e il consolidamento delle società pubbliche. Una transizione comporta sempre incertezze, e si prevede quindi che le autorità di Pechino saranno più caute sul fronte delle politiche monetarie e fiscali. Il prossimo trimestre sarà probabilmente improntato a una forte cautela, dato il bisogno di stabilità politica in vista delle

celebrazioni del centenario del Partito Comunista Cinese il prossimo luglio. Si prevede che la People's Bank of China manterrà i tassi ufficiali invariati e la liquidità bilanciata, mentre il governo ha indubbiamente protetto il margine di manovra fiscale con un obiettivo di deficit di bilancio del 3,2% superiore alle attese, una quota di 3.650 miliardi di renminbi (570 miliardi di dollari) di emissioni obbligazionarie nette dei governi locali e depositi fiscali insolitamente elevati.

In definitiva, il governo intende evitare bolle degli asset finanziari e del debito, ridurre le proprie vulnerabilità a politiche estere e rafforzare la domanda interna. Finché il tasso obiettivo di disoccupazione urbana rimarrà attorno al 5,5%, con la creazione di 11 milioni di nuovi posti di lavoro, queste riforme strutturali proseguiranno.

Mercati emergenti: una ripresa economica asincrona

I mercati emergenti hanno cominciato l'anno all'insegna di un forte ottimismo, alimentato dall'avvio delle campagne vaccinali e dalle aspettative riguardo a una ripresa sincronizzata dell'attività economica globale. Questi fattori, uniti a un'elevata liquidità, avrebbero dovuto sostenere le prospettive di crescita dei mercati emergenti. Tuttavia, l'ottimismo si è presto trasformato in delusione, specialmente sul fronte della crescita, poiché la lentezza delle campagne vaccinali e le continue ondate di contagi nei mercati emergenti hanno determinato un ritardo della traiettoria di crescita rispetto ai mercati sviluppati.

Figura 6: previsioni per i mercati emergenti

	PIL		PIL		CPI		CPI		Tasso ufficiale		Rendimento decennale	
	2021		2022		2021		2022		2021		2021	
	T	Cons	T	Cons	T	Cons	T	Cons	T	Cons	T	Cons
Brasile	3,5	3,4	2,0	2,4	4,0	4,9	3,5	3,6	4,0	4,8	8,0	8,3
Messico	3,5	4,7	2,3	2,7	3,0	3,8	3,0	3,5	3,75	3,9	5,4	6,2
Cina	8,0	8,5	5,5	5,5	1,2	1,6	1,9	2,3	2,2	2,6	2,9	3,2
India	-7,8	7,4	11,0	11,0	6,2	6,2	4,4	4,7	4,0	4,0	6,0	6,3
Russia	3,0	3,1	2,5	2,5	3,5	4,7	3,5	3,8	4,0	5,1	5,5	6,9
Turchia	3,25	5,0	4,5	4,0	10,0	14,3	10,0	10,3	15,0	17,2	12,5	13,0

Fonte: Threadneedle Asset Management Limited, Bloomberg, aprile 2021. Note: (T) = Previsioni di TAML, (Cons) = Stime di consenso.

Tuttavia, la solida ripresa negli Stati Uniti e in Cina ha sostenuto la domanda globale e favorito l'aumento dei prezzi delle materie prime, con ricadute positive per le economie emergenti in generale. Allo stesso tempo, le condizioni finanziarie globali rimangono estremamente accomodanti, con facilità di accesso ai finanziamenti sia locali sia esteri per gli emittenti sovrani, salvo alcuni tra quelli in maggiore difficoltà. Anche i recenti sviluppi riguardo all'allocazione di nuovi Diritti speciali di prelievo per 650 miliardi di dollari da parte dell'FMI e all'estensione dell'Iniziativa di sospensione del servizio del debito fino alla fine del 2021 rappresentano un fattore positivo per gli emittenti sovrani ad alto rendimento più deboli con un fabbisogno di finanziamenti esteri elevato a fronte di una liquidità estera ridotta.

Guardando al futuro, le prospettive sembrano poco incoraggianti. L'incertezza creata dalla pandemia resta elevata e continua a porre un rischio di ribasso per la crescita. Allo stesso tempo, le politiche di supporto saranno verosimilmente più limitate dopo lo straordinario stimolo fiscale e monetario messo in campo lo scorso anno, che ha fatto crollare i tassi di riferimento ai minimi storici e condotto a un aumento significativo dell'indebitamento sovrano. In un contesto di aumento dell'inflazione non core (che tuttavia dovrebbe essere transitorio), i governi con una minore credibilità potrebbero essere costretti a inasprire le politiche al fine di mantenere un margine di sicurezza accettabile a livello di tassi reali, ancorare le aspettative di inflazione ed evitare il deprezzamento della valuta e forti deflussi di capitali. La situazione impone un delicato esercizio di bilanciamento nel corso dei prossimi mesi. Ciò comporterà anche una maggiore divergenza delle traiettorie delle economie emergenti, ed è probabile che i paesi entrati nella fase pandemica con fondamentali più deboli subiscano ulteriori pressioni in caso di prolungamento della crisi sanitaria.



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.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivanti non sono garantiti, possono sia aumentare che diminuire nonché risentire delle oscillazioni dei tassi di cambio. Di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Il capitale è a rischio.

Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili, ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza.

Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Questo documento include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni.

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.