

In cammino lungo il delicato percorso verso la normalizzazione

Malgrado il nervosismo estivo sui mercati finanziari, ci aspettiamo che i governi procedano a una cauta normalizzazione della politica monetaria e che la crescita globale resti solida. Siamo dell'idea che vi sia un potenziale di ulteriore rialzo per le azioni, specialmente nei settori ciclici, destinati a beneficiare della riapertura delle economie

Paul Doyle, Responsabile azionario per l'Europa (Regno Unito escluso)



Mentre si dirigono con prudenza verso la normalizzazione della politica monetaria, le banche centrali sono intente a mantenere un delicato equilibrio.

Devono inasprire la politica, ma non troppo presto né troppo repentinamente. Infatti, l'appiattimento della curva dei rendimenti USA a giugno è stata una chiara manifestazione della paura che la Federal Reserve potesse operare una stretta troppo rapida, ponendo fine al ciclo economico.

In realtà, tali timori costituiscono una reazione eccessiva e il calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine dovrebbe rivelarsi transitorio. I mercati finanziari si trovano in una fase di transizione tra le straordinarie condizioni monetarie e fiscali degli ultimi diciotto mesi e il ritorno alla normalità.

Anche se negli Stati Uniti è possibile che la crescita economica abbia raggiunto il picco, a livello globale la ripresa dovrebbe accelerare nel secondo semestre di quest'anno, poiché le regioni rimaste indietro imprimeranno slancio all'espansione. Solo la Cina sta rallentando dopo un inasprimento della politica monetaria nei mesi scorsi. Ad ogni modo, è improbabile che la crescita del credito cinese subisca un'ulteriore contrazione, anche se la stretta già operata graverà sull'attività per diversi mesi.



Un percorso graduale

Entro metà estate del 2022, la crescita del PIL delle grandi economie dovrebbe normalizzarsi intorno al 5%, un dato comunque alto. I consumi rimarranno solidi, siccome le famiglie iniziano a spendere i risparmi accumulati durante i lockdown, e l'attività si sposterà dai beni ai servizi. Le sole famiglie statunitensi hanno messo da parte 2.600 miliardi di dollari da marzo 2020.¹

Per poter soddisfare l'aumento della domanda, le aziende dovranno puntare sugli investimenti. Ciò avviene in un contesto in cui gli Stati Uniti continuano ad incrementare la spesa pubblica² e l'Unione europea fa partire il Recovery Fund e il piano Next Generation.³ La crescita negli

USA potrebbe rallentare rispetto ai livelli sostenuti attuali, ma è improbabile che assisteremo a una recessione globale nel prossimo futuro.

Un'altra paura è che la variante Delta del Covid-19 ritardi la riapertura delle economie. Tuttavia, l'aumento del numero di vaccinati ha permesso di scongiurare un incremento dei ricoveri e dei decessi. Il Regno Unito ha fatto da banco di prova agli occhi degli altri Paesi e i numeri relativi a nuovi contagi e decessi mostrano trend divergenti. Inoltre, entro la fine del 2021 verranno prodotti 10 miliardi di dosi,⁴ una quantità sufficiente per vaccinare gran parte della popolazione mondiale entro i primi mesi del 2022, limitando il rischio di ulteriori lockdown.



L'inflazione è stata stimolata dalle auto di seconda mano, dalla ricettività alberghiera e dai biglietti aerei. Per il momento, comunque, l'inflazione sottostante non è un problema: l'indice relativo alla spesa personale per i consumi USA si attesta ad appena l'1,8% su base annua, l'indicatore del tasso di inflazione di pareggio dei Treasury a 10 anni è al 2,3%, mentre l'Atlanta Fed Wage Tracker è addirittura in calo, il che significa che l'incremento dei prezzi non si traduce in un aumento dei salari.⁵

Malgrado queste premesse, alcuni istituti centrali più piccoli, ad esempio quello norvegese, canadese e britannico, hanno già iniziato a ridurre gli acquisti di obbligazioni⁶ e parlano di inasprire i tassi d'interesse. La Fed è la più accomodante tra tutte le banche centrali e intende aspettare che il mercato del lavoro raggiunga la massima occupazione prima di operare incrementi dei tassi.

Ad ogni modo, un inasprimento della politica monetaria a livello mondiale non significa necessariamente condizioni economiche tese, in quanto la politica fiscale resterà espansiva. Secondo il Fondo monetario internazionale, i disavanzi pubblici corretti per il ciclo delle economie avanzate si attesteranno al 2,6% tra il prossimo anno e il 2026, rispetto all'1,1% tra il 2014 e la pandemia.⁷

Il ritorno del reflation trade

Ma allora cosa comporta per i mercati finanziari un rafforzamento della crescita globale nel resto del 2021? L'aumento della spesa per consumi e il crescente divario tra utili solidi e ristagno dei prezzi relativi implica un potenziale di ulteriore rialzo per le azioni, specialmente quelle dei settori ciclici. Gli utili sono stati rivisti al rialzo dell'11% da inizio anno nelle principali regioni geografiche, l'evoluzione più marcata mai registrata.⁸ I profitti record sono stati accompagnati da flessioni del rapporto P/E, malgrado la solidità dei

mercati azionari. A differenza di quanto osservato nei settori difensivi, le previsioni sugli utili delle società cicliche sono migliorate, il che ha creato opportunità per l'acquisto di tali titoli.

Le azioni europee hanno buone possibilità di sovraperformare, anche perché è quello che tendono a fare quando i rendimenti obbligazionari aumentano, siccome il mercato presenta una duration più breve e un minor numero di titoli growth.⁹ La crescita degli utili societari in Europa potrebbe battere la nostra attuale stima del 35%, tornando ai livelli pre-Covid entro la fine del 2021. Se così fosse, si tratterebbe di una ripresa estremamente marcata rispetto alle recessioni del passato. Basti pensare che dopo la crisi finanziaria globale ci sono voluti undici anni affinché gli utili europei tornassero ai livelli del 2007 e, quando il Covid-19 ha colpito, erano saliti di appena il 2% rispetto a tali livelli.⁹ Eppure Goldman Sachs, ad esempio, stima attualmente una crescita degli utili europei del 4% all'anno a partire dal 2023, un risultato di tutto rispetto in confronto allo 0,1% all'anno dal 2007 al 2019.

Tutto questo sembra suggerire che i timori dell'estate relativi alla crescita (e ai suoi effetti sui mercati) siano eccessivi. Ci guardiamo intorno e pensiamo: i tassi di risparmio restano alti, i bilanci appaiono solidi, come anche l'immobiliare residenziale, e i mercati del lavoro sono in miglioramento. Inoltre, gli utili societari sono in ripresa, così come la spesa per investimenti. I progetti di investimenti infrastrutturali costituiscono un grande punto di forza. Perché mai le economie dovrebbero rallentare?

Ci aspettiamo che la crescita resti solida nei prossimi 12 mesi, mentre la politica monetaria e quella fiscale tornano lentamente alla normalità. Le azioni dovrebbero continuare a sovraperformare le obbligazioni, pur non apparendo particolarmente convenienti.

“ L'aumento della spesa per consumi e il crescente divario tra utili solidi e ristagno dei prezzi relativi implica un potenziale di ulteriore rialzo per le azioni

¹ <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/us-excess-savings-coronavirus-pandemic-power-economy-recovery-moodys-2021-4>

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/us-stimulus-will-boost-growth-at-cost-of-higher-deficits-debt-09-03-2021>

³ <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/eu-recovery-plan/>

⁴ Duke University, Reducing Global COVID Vaccine Shortages, aprile 2021.

⁵ Bloomberg, dati a luglio 2021.

⁶ <https://www.ft.com/content/6cd56028-b577-4ba9-9e4c-05ec62bbdc25>

⁷ <https://www.cbo.gov/publication/56073>

⁸ Bloomberg, dati a luglio 2021.

⁹ Bloomberg, a marzo 2020.

Per maggiori informazioni, visitare
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) Per scopi di marketing.

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. **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 idonee per 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 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. Per un riassunto dei diritti degli investitori si rimanda al nostro sito web in inglese.

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 Controparte 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.

columbiathreadneedle.it

Publicato il 09.21 | Valido fino al 03.22 | J31836 | 3741851