

## **Outlook 2023 di Columbia Threadneedle Investments: in assenza di ulteriori notizie negative, la fiducia degli investitori e le condizioni del mercato potrebbero migliorare**

*A cura di William Davies, Global Chief Investment Officer di Columbia Threadneedle Investments*

*Dopo un anno difficile per i mercati, William Davis, Global Chief Investment Officer di Columbia Threadneedle Investments, 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.*

Durante il 2022, il mercato ha scontato una serie di sviluppi negativi. Abbiamo assistito al deterioramento dei rapporti USA-Cina e alle conseguenti guerre commerciali e sui dazi, alla pandemia da Covid-19 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 questo va aggiunta 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.

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, invece, che in Europa la recessione sarà più profonda rispetto agli 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 core sarà probabilmente più persistente, ma dati stabili o in calo potrebbero indurre la Federal Reserve 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 anche meno chiara a causa della guerra e della dipendenza della regione dalle importazioni, in particolare di energia. Su questo aspetto, gli Stati Uniti sono infatti decisamente più autosufficienti e sebbene l'Europa si sia data da fare per incrementare le scorte energetiche<sup>1</sup> 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'avvicinamento al governo e l'inversione di rotta della politica economica.

Non ci aspettiamo 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 servirà monitorare l'operato della Fed e valutare fino a che punto la Banca centrale riterrà necessario continuare a effettuare dolorosi "giri di vite" per sconfiggere l'inflazione. Sebbene a nostro avviso non assisteremo a una recessione analoga a quella del 2020 o del 2008, a fronte dei molteplici rischi presenti credo che per ottenere buoni risultati sarà essenziale focalizzarsi sulla qualità in tutte le asset class e le regioni, in quanto alcune società saranno in grado di superare una recessione molto meglio di altre imprese meno preparate.

In particolare, 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 tassi d'interesse bassi, ma il calo quasi indiscriminato delle valutazioni ha creato diverse opportunità nei mercati. Anche in ambito azionario

<sup>1</sup> Reuters, Mission accomplished? Europe fills gas storage ahead of schedule, 4 ottobre 2022

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 produttiva non è ancora tornata ad una piena ed effettiva "normalità". Notiamo, infatti, che la spesa per i servizi supera quella per i beni e che alcune aree in ripresa non coincidono con quelle osservate nel 2020/2021. Solitamente durante una recessione è bene evitare i settori più ciclici e gli investitori dovrebbero esercitare maggiore cautela, ma questo "ritorno alla normalità" crea opportunità malgrado le prospettive di recessione.

Alla luce del contesto attuale, in ambito sia azionario sia obbligazionario risultano cruciali 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 poter disporre di tale competenza ed expertise. Inoltre, è bene ricordare quanto l'attuale contesto differisca 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 si trovano ora ad affrontare sfide mai incontrate prima.

La stessa enfasi sulla qualità si applica anche alle opportunità relative alle 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 energie rinnovabili, in Europa l'invasione russa dell'Ucraina ha generato due esiti contrapposti. Da un lato il rincaro dell'energia proveniente dai carburanti fossili ha dato 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 invece dovuto chiudere<sup>2</sup>. Pertanto, da un lato si è fatto un passo indietro sul fronte delle politiche di riduzione dell'uso di carbone, mentre dall'altro si è registrato un aumento degli investimenti in progetti di energia rinnovabile<sup>3</sup>.

Dobbiamo inoltre tenere presente che quello energetico è 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. Tuttavia, siamo convinti che l'ulteriore produzione di energia da carburanti fossili non ridurrà le opportunità in ambito ESG, quanto piuttosto questi recenti sviluppi aumenteranno le opportunità delle rinnovabili in quanto l'incremento degli investimenti dovrebbe accelerarne la crescita futura.

---

<sup>2</sup> IEA, Global energy crisis, giugno 2022

<sup>3</sup> IEA, Record clean energy spending is set to help global energy investment grow by 8% in 2022, giugno 2022

## Conclusioni

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 all'economia. Tuttavia, come i mercati non si aspettavano l'invasione russa all'inizio del 2022, non è da escludere che ci attendano altri imprevisti in apertura del 2023.

Come Columbia Threadneedle riteniamo di essere ben attrezzati per affrontare queste molteplici incertezze. Ci avvaliamo, infatti, di una connessione globale di oltre 650 professionisti dell'investimento operanti in Europa, nel Nord America e in Asia<sup>4</sup>, che condividono le loro prospettive globali in tutte le principali asset class e mercati. Inoltre, 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.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it)  
**A proposito di Columbia Threadneedle Investments**

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 558 miliardi<sup>[1]</sup> per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia<sup>[2]</sup>. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni. Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 30 settembre 2022.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al terzo trimestre 2022 di Ameriprise Financial.

### Contatti stampa: BC Communication

Federica Guerrini - [federica.guerrini@bc-communication.it](mailto:federica.guerrini@bc-communication.it) - +39 340 7500862

Lucrezia Pisani – [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it) - +39 347 6732 479



**Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri.** Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base

<sup>4</sup> A settembre 2022.

al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KIID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it) all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle.

**[columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it)**