

Asset Allocation: prospettive promettenti per azioni europee ed emergenti

A cura di Marco Piersimoni, Senior Investment Manager di Pictet Asset Management

18.01.2023

- *Negli Stati Uniti il picco d'inflazione da energia, cibo ed eccesso di domanda sembra essere alle spalle e nei prossimi trimestri dovrebbe rientrare anche l'inflazione del settore immobiliare*
- *Sui prezzi dei Futures sui tassi Fed, ci sono ancora un paio di rialzi seguiti da 50 punti base di tagli nella seconda metà del 2023. Le ultime comunicazioni ufficiali, ci hanno fatto capire che per il taglio dei tassi se ne parlerà solo nel 2024*
- *A livello europeo, la BCE prevede di continuare i rialzi al ritmo di 50 punti base per due o tre volte e di fermarsi per 12 mesi. In questo caso, però, il mercato sembra prezzato correttamente*
- *Nell'azionario americano, vediamo spazio per un'ulteriore contrazione dei margini sugli utili; prospettive più promettenti per le azioni europee grazie al crollo dei prezzi energetici e l'inverno mite. Ancora meglio è il quadro per il mondo emergente, Cina in testa: nel 2023 vedremo un aumento del differenziale di crescita tra sviluppati ed emergenti*
- *Manteniamo un atteggiamento costruttivo su azioni e obbligazioni per i prossimi trimestri*

L'atteggiamento delle Banche Centrali nel corso del 2022 può sembrare dovuto, quasi ovvio, ma ci sono due considerazioni importanti che devono guidarci in futuro. Il picco dell'inflazione da energia, cibo e dell'eccesso di domanda dal settore dei beni è, verosimilmente, alle spalle. Nei prossimi trimestri, inoltre, rientrerà anche l'inflazione del settore immobiliare - affitti e voci correlate - proprio in virtù del rialzo dei tassi del 2022.

Manca ancora all'appello la normalizzazione dell'inflazione da servizi: ristoranti, alberghi, viaggi, salute, educazione, tecnologia e molte altre voci. Per questi settori occorre concentrarsi sul mercato del lavoro e sui salari. I dati comunicati nella prima settimana di gennaio non hanno risolto il dilemma della Fed: **il mercato del lavoro rimane tonico**. Anzi, la creazione occupazionale è robusta - la survey sulle imprese parla di oltre 200 mila posti di lavoro creati -

oppure molto robusta - in questo caso la survey sulle famiglie parla di oltre 700 mila posti di lavoro creati. Resta alto anche il rapporto fra posti di lavoro disponibili e lavoratori privi di occupazione, nonostante l'aumento del tasso di partecipazione.

Insomma, si assiste a condizioni decisamente vivaci sul lato della domanda di lavoro da parte delle imprese, che non stanno andando nella direzione ricercata dalla Banca Centrale americana, la quale vorrebbe vedere un rallentamento.

Ci sono invece notizie migliori per quanto riguarda la dinamica dei salari. Il dato aggregato mostra un rallentamento della crescita dal 5,1% (rivisto al 4,8%) al 4,6%. Il dato complessivo è quindi incoraggiante, ma i salari nei settori dei "servizi caldi" - tempo libero, hotel, ristoranti, tecnologia - sono ancora in crescita ad un ritmo superiore al 6%. È quindi difficile che la Banca Centrale possa essere in procinto di una inversione a U, come pensa il mercato. **Sui prezzi dei Futures sui tassi Fed, ci sono ancora un paio di rialzi seguiti da 50 punti base di tagli nella seconda metà del 2023. Le ultime comunicazioni ufficiali, i famosi dot plots, e ufficiosi della Fed, ci hanno fatto capire che di taglio dei tassi se ne parlerà solo nel 2024.**

Sul fronte europeo, invece, **la BCE ha intenzione di continuare i rialzi al ritmo di 50 punti base, per due o tre volte, e di fermarsi per 12 mesi.** In questo caso, però, il mercato sembra prezzato correttamente.

Le notizie sul fronte monetario non sono quindi incoraggianti, soprattutto dal lato Usa: che l'inflazione scenda, anche velocemente, è già nei prezzi del mercato. L'inflazione implicita nel mercato dei titoli di stato indicizzati americani è poco sopra il 2% su qualsiasi orizzonte. Questo è vero anche per la valutazione delle azioni - certamente di quelle americane - che ora scambiano 17 volte gli utili, confortate dalla certezza del calo dell'inflazione. A questo punto, proprio **gli utili diventeranno i protagonisti nelle prossime sedute con l'inizio della stagione dei profitti dell'ultimo trimestre del 2022. Nonostante le attese siano state ridimensionate, vediamo ancora spazio per un'ulteriore contrazione dei margini e forse per qualche delusione.**

Più promettente, invece, ci sembra il contesto per le azioni non americane: **quelle europee hanno beneficiato del crollo dei prezzi dell'energia, l'inverno ancora mite ha definitivamente dissipato i pochi dubbi rimanenti sulle possibili restrizioni al sistema industriale europeo e tedesco in particolare.** Può sembrare paradossale, ma tra calo della domanda e sostituzione delle fonti di approvvigionamento, le scorte di gas in Europa sono su un livello superiore del 50% rispetto a 12 mesi fa. **Ancora meglio è il quadro per il mondo emergente, Cina in testa: nel 2023 vedremo un aumento del differenziale di crescita tra sviluppati ed emergenti, così come vedremo un più rapido processo disinflazionistico e una possibile tregua monetaria in anticipo rispetto alle aree sviluppate.** Le nostre riflessioni su valutazioni e macroeconomia, ci portano ad avere **un atteggiamento costruttivo**

sugli asset finanziari, sia azioni sia obbligazioni, per i prossimi trimestri. I rendimenti attesi, infatti, sono certamente più interessanti ora di quanto lo fossero ad inizio 2022. D’altro canto, quanto esposto sulla politica monetaria ci suggerisce un atteggiamento prudente dal punto di vista tattico per cui, sia su MAGO sia sui portafogli modello, abbiamo parzialmente ridotto l’esposizione al rischio azionario e dalla duration americana. Restiamo, invece, investiti su asset emergenti e su azioni europee.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un’opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 613 miliardi di euro al 30 settembre 2022, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management (“Pictet AM”) comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Federica Guerrini | Tel. +39 340 7500862 | federica.guerrini@bc-communication.it

Giovanni Prati | Tel. +39 351 5293362 | giovanni.prati@bc-communication.it