

I tassi di interesse hanno raggiunto il picco?

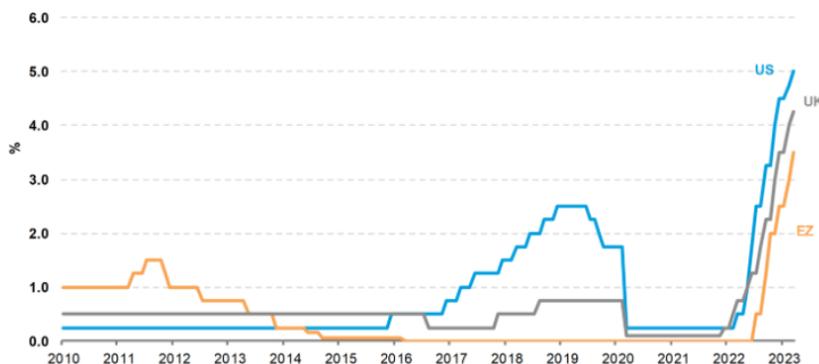
A cura di Steven Bell, Chief Economist EMEA di Columbia Threadneedle Investments

03.05.2023

I rischi di recessione sono ora molto più elevati negli Stati Uniti che in Europa, con un'inversione di tendenza rispetto alle aspettative di fine 2022. In caso di recessione, possiamo aspettarci forti riduzioni dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve statunitense. Tuttavia, i mercati del lavoro sono molto rigidi, comportando un'elevata crescita dei salari e dell'inflazione di fondo negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito, per cui i tassi di interesse continueranno a salire fino a quando non si assisterà a un allentamento del mercato del lavoro. A tal fine è probabile che siano necessari chiari segnali di calo dell'occupazione e di recessione negli Stati Uniti. Fino a quel momento, la Fed continuerà ad alzare i tassi di interesse, anche se a un ritmo più lento e con aumenti più contenuti.

Tutto dipenderà dai dati economici, con le banche centrali chiaramente nervose dopo il crollo di SVB e il salvataggio di Credit Suisse rispetto a come il rapido aumento dei tassi di interesse abbia creato tensioni e incertezze nel sistema finanziario.

Fig. 1 - Le banche centrali aumentano i tassi in modo aggressivo

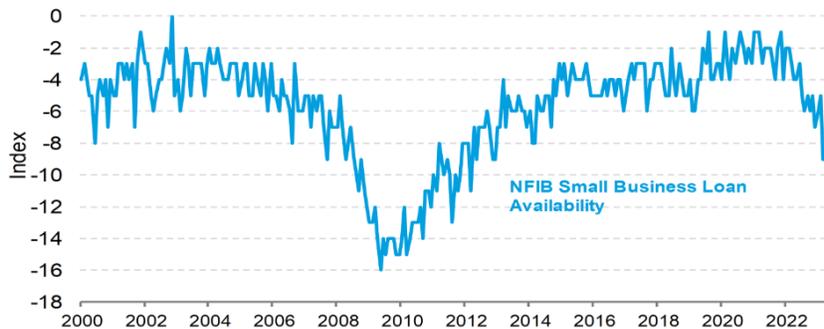


Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, al 21 aprile 2023.

Stati Uniti

La crisi del credito negli Stati Uniti è un problema, che precede il crollo della SVB e riflette l'impennata dei tassi d'interesse e le chiare aspettative di recessione per quest'anno. Tuttavia, ora c'è una serie di banche statunitensi più piccole che non ricercheranno nuove opportunità di prestito, ma si concentreranno sulla sopravvivenza e sul rafforzamento dei propri bilanci. Esiste il rischio di una contrazione del credito, anche se al momento si tratta più di una stretta creditizia in quanto le banche colpite rappresentano una piccola percentuale dei prestiti complessivi. Inoltre, vi sono chiari segnali che mostrano come l'impennata dell'uso dei "salvadanaï da Covid" da parte dei consumatori si sia indebolita: la spesa reale si è stabilizzata negli ultimi sei mesi in linea con i redditi reali. Quella che è stata la chiave per evitare una recessione negli Stati Uniti nel 2022, ma non sembra possa quindi ripetersi nel 2023.

Fig. 2 - Forte contrazione del credito alle imprese più piccole negli Stati Uniti
Indice di disponibilità di prestiti



Nota: Federazione Nazionale delle Imprese Indipendenti, disponibilità di prestiti. Fonte: Bloomberg: Bloomberg. Al 24 aprile 2023

Europa

L'Europa ha iniziato bene il 2023. Il settore manifatturiero è relativamente debole, in quanto le imprese stanno smaltendo le scorte in eccesso, ma i servizi hanno già registrato una ripresa. Secondo le vendite al dettaglio, il consumatore tedesco sembra mancare d'azione, ma quest'ultimo potrebbe essere andato in un posto più caldo focalizzando la sua spesa sui servizi piuttosto che sui beni. I consumatori europei hanno continuato ad accrescere i loro "salvadanai da Covid" a fronte di una serie di crisi che solo ora iniziano a ridursi. Vediamo l'opportunità di un ciclo virtuoso, in quanto il calo dell'inflazione ha fatto sì che i consumatori europei riacquistassero fiducia, incoraggiandoli a spendere parte dei risparmi accumulati, dando così ulteriore impulso all'economia e alla fiducia. È probabile che i salari aumentino fortemente in Europa, con l'indicizzazione e altri riconoscimenti salariali retroattivi che daranno un ulteriore impulso alla capacità di spesa dei consumatori.

Di conseguenza, il lavoro della BCE non è finito. Infatti, si prevede che la crescita dei salari aumenterà ulteriormente fino a raggiungere il 4% nel 2023, per cui ci aspettiamo un avvicendamento di rialzi dei tassi di interesse per il resto dell'anno.

Fig. 3 - Crescita salariale in accelerazione nell'area euro
Crescita salariale negoziata nell'area dell'euro



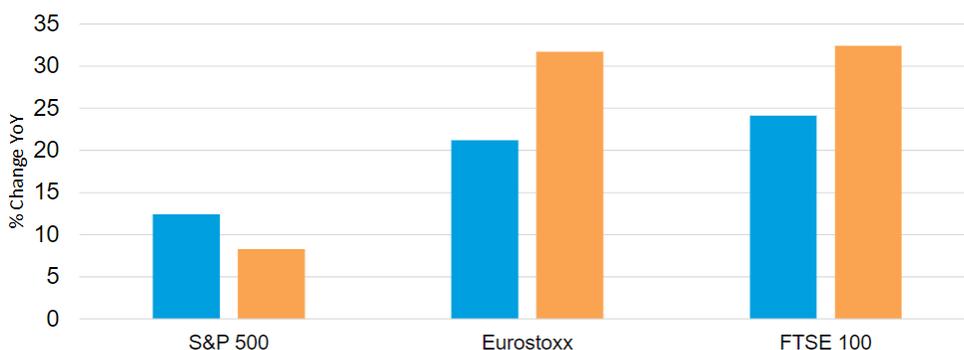
Fonte: Columbia Threadneedle Investments e J. P. Morgan al 16 febbraio 2023. Fonte: piqsels.com. Le stime e i calcoli del futuro sono forniti solo a scopo illustrativo. Non costituiscono una garanzia di performance futura e non devono essere presi in considerazione per qualsiasi decisione di investimento. Le stime si basano su ipotesi e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Restiamo positivi sui Treasury, neutrali sulle azioni e negativi sul dollaro USA

I tassi di interesse reali sui Treasury decennali sono saliti oltre l'1%, rispetto alla media pre-Covid dello 0,5%. Se le aspettative di inflazione rimarranno sotto controllo, come è avvenuto finora, vediamo un valore nei Treasury, nei Gilt e, in misura minore, nei Bund per il prossimo anno.

I titoli azionari sono stati sostenuti da risultati superiori alle aspettative, in un contesto di economia resistente e di aspettative precedentemente ridotte. Gli investitori sono ancora più pessimisti degli analisti per il prossimo anno, sulla base di uno scenario di recessione negli Stati Uniti nel 2023. I margini di profitto delle imprese sono già sotto pressione negli Stati Uniti, con una netta differenza rispetto all'Europa e al Regno Unito, dove i margini sono aumentati. Pertanto, al momento non guardiamo con favore le azioni statunitensi, ma restiamo neutrali nel complesso. Preferiamo le azioni del Regno Unito e dell'Europa. Se gli Stati Uniti taglieranno i tassi di interesse alla fine dell'anno, mentre la BCE continuerà ad alzarli, i tassi europei saranno più alti di quelli statunitensi. Si tratta di uno sviluppo drammatico con implicazioni per il dollaro USA e non solo.

Fig. 4 - I margini si ampliano in Europa, si comprimono negli USA



Fonte: Columbia Threadneedle Investments e Boomerang al 17 marzo 2023

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: 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 559 miliardi^[1] 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^[2]. 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 31 marzo 2023.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al primo trimestre 2023 di Ameriprise Financial.

Contatti stampa: BC Communication

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

Lucrezia Pisani - lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Diana Grassini - diana.grassini@bc-communication.it - +39 338 1313854

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 (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) 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 KID 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 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**