**Schroders – Asset rischiosi: performance migliori in vista nonostante il rallentamento**

A cura di **Tina Fong, Strategist, Schroders**

**Quasi un anno fa l'economia statunitense stava vivendo una recessione da manuale con due trimestri consecutivi di Pil reale negativo**. Il rapido aumento dell'inflazione faceva però pensare a un'economia in stagflazione piuttosto che in recessione, mentre il mercato del lavoro in forte ripresa indicava un'economia in espansione, in linea con il modello di Output Gap di Schroders (che confronta l’output economico effettivo con quello potenziale, ovvero il massimo livello di output che un’economia può produrre senza generare inflazione).

**Da allora l'inflazione è scesa, ma l'economia statunitense si è dimostrata più resistente del previsto.** In particolare, il mercato del lavoro rimane relativamente solido, con il tasso di disoccupazione vicino ai minimi da molti decenni, sebbene in aumento. Il modello Schroders Output Gap è passato alla fase di rallentamento. Come il mercato, ci aspettiamo che l'economia statunitense subirà un rallentamento, ma non una vera e propria recessione.

Cosa significa il rallentamento per gli investimenti?

I rallentamenti rappresentano momenti difficili per gli asset di rischio come le azioni e il credito. Non solo la redditività delle imprese è colpita dall'indebolimento dell'attività economica e della domanda, ma anche i margini di profitto sono compressi dai costi più elevati dovuti all'aumento dei salari e dei tassi di interesse. **Durante la fase di rallentamento i vincitori sono storicamente le materie prime e i titoli di Stato.**

A differenza dei periodi di espansione, in cui traggono vantaggio dal rafforzamento dell'attività economica, durante i rallentamenti le materie prime guadagnano quando l'inflazione aumenta. Questo perché le materie prime energetiche e agricole entrano a far parte del CPI nominale e, talvolta, sono la causa dell'aumento dei prezzi al consumo. D'altro canto, i titoli di Stato soffrono nei periodi di aumento dell'inflazione, ma tendono a sovraperformare i titoli azionari, poiché gli investitori sembrano scegliere la sicurezza di questi asset difensivi durante i periodi di rallentamento.

Questo rallentamento sarà diverso

**Guardando al passato, l'inflazione tipicamente aumenta e raggiunge il suo picco durante i rallentamenti economici**, poiché l'inasprimento della politica monetaria da parte della banca centrale finisce per rallentare la crescita, causando un aumento della disoccupazione e una riduzione dell'output gap. **Entrando in questa fase di rallentamento, stiamo sperimentando però una dinamica dell'inflazione diversa** rispetto ai cicli economici precedenti, poiché questa volta l'inflazione è in calo.

**La radice di questa insolita dinamica dell'inflazione deriva dalle conseguenze della pandemia di Covid nel 2020** che ha portato a uno squilibrio tra domanda e offerta di beni, alimentando l'impennata dei prezzi lo scorso anno. La situazione è stata ulteriormente esacerbata dalla guerra tra Ucraina e Russia e dalla politica zero-Covid della Cina sulle catene di approvvigionamento.

**L'anno scorso, quindi, il modello Schroders Output Gap era in fase di espansione.** Ma i livelli insolitamente elevati di inflazione hanno indotto la Federal Reserve a intraprendere un'azione politica più aggressiva, che ha portato al più grande aumento dei tassi di interesse mai registrato rispetto alle precedenti fasi di espansione. Ciò ha comportato un significativo deprezzamento del mercato statunitense. Le azioni hanno registrato una delle peggiori performance rispetto alle passate espansioni, quando i rendimenti erano generalmente positivi.

Il rallentamento potrebbe non essere così negativo

**L'attività economica negli Stati Uniti dovrebbe rallentare nei prossimi mesi**, ma questa volta il calo dell'inflazione potrebbe creare un panorama meno impegnativo per le azioni. Il miglioramento del quadro inflazionistico riduce il rischio di recessione e offre alla Fed una maggiore flessibilità nella riduzione dei tassi di interesse. Storicamente **i rendimenti medi dell'S&P 500 tendono a essere più positivi quando i tassi di interesse scendono.**

Al contrario, l'inasprimento della politica monetaria, in particolare durante la fase di rallentamento, tende a rappresentare un contesto negativo per le azioni. Detto questo, i tassi d'interesse di solito raggiungono il loro picco durante i rallentamenti e, in queste fasi, la Fed taglia i tassi o li mantiene invariati per la maggior parte del tempo. **I periodi di rallentamento seguiti da espansioni piuttosto che da recessioni tendono invece a rappresentare un contesto più positivo per le azioni**. Se l'attività economica si rivelerà più resistente, sia la crescita sia gli utili potranno tornare in un contesto di reflazione. Al contrario, i rallentamenti che sfociano in recessioni sono solitamente contesti in cui si verifica una significativa contrazione della crescita, che colpisce in modo significativo gli utili.

Conclusione

Con il ciclo economico statunitense ormai in fase di rallentamento, in genere si suggerirebbe un atteggiamento più cauto nei confronti dei mercati azionari e del credito. Tuttavia, **questo ciclo si sta dimostrando piuttosto diverso, in quanto l'inflazione sta diminuendo mentre entriamo in una fase di rallentamento.** Ciò potrebbe indicare una crescita più resistente e una maggiore flessibilità da parte della Fed ad allentare la politica monetaria. Inoltre, in questo scenario diminuisce il rischio di un rallentamento seguito da una recessione, che tende a creare un contesto più negativo per gli asset di rischio.