

“Ricomincio da capo”

Stando alle query di ricerca di Google, “soft landing” (o “atterraggio morbido” che dir si voglia) è stato tra i termini più ricercati per oltre due anni, mentre “recessione” ha registrato un’impennata significativa a metà del 2022 per poi diminuire rapidamente.

Non c’è quindi da sorprendersi se negli ultimi trimestri le stime di consenso sulla crescita degli Stati Uniti sono state costantemente riviste al rialzo. Sembra che ci troviamo in un circolo vizioso, dal momento che lo scenario dell’“atterraggio morbido” viene riproposto ad ogni piè sospinto. Un po’ come nel film “Ricomincio da capo” (“Groundhog Day”)...

La storia ci insegna che la capacità predittiva degli esperti nei confronti delle recessioni economiche è molto bassa. Secondo il National Bureau of Economic Research (NBER), tra la metà degli anni Sessanta e oggi si sono verificate otto recessioni negli

Stati Uniti, ma le stime di consenso raccolte nell’ambito di sondaggi tra gli economisti hanno superato la soglia del 50% di probabilità solo in due casi - e questo solo quando la recessione era già in atto.

Non esiste una definizione precisa di “soft landing”. Mentre la maggior parte degli esperti vede come prerequisiti una crescita del prodotto interno lordo (PIL) bassa ma positiva e un graduale indebolimento del mercato del lavoro, secondo altri punti di vista una lieve recessione potrebbe addirittura essere accettabile. Per semplicità, l’ipotesi più accreditata è che per “atterraggio morbido” si possa intendere uno scenario economico in cui si riesce ad evitare con successo una recessione nonostante il significativo inasprimento della politica monetaria. In particolare, negli **Stati Uniti** sono tre i casi storici (1966, 1984 e 1995) che possono essere identificati come atterraggi morbidi seguiti a rialzi dei tassi di interesse di 300 punti base o più e nei quali non si è verificata alcuna recessione per almeno i tre anni successivi.

News



Tenersi aggiornati

Analisi dei principali dati macroeconomici ed il parere dei nostri esperti sulle possibili evoluzioni future dell’economia.



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

A che punto siamo, quindi?

Numerosi indicatori economici suggeriscono che l'economia statunitense è entrata in una fase vulnerabile di fine ciclo caratterizzata, tra le altre cose, da un mercato del lavoro estremamente rigido, un output gap chiuso, una contrazione dei margini di profitto delle imprese, una diminuzione della crescita della massa monetaria e una curva dei rendimenti invertita (che storicamente è sempre stata un'anticipazione di recessione da parte dei mercati obbligazionari). Si tratta di un contesto che lascia alle autorità monetarie statunitensi poca libertà di tagliare i tassi di interesse nel breve termine, poiché l'inflazione non sta ancora registrando un percorso sostenibile di rientro verso il suo livello target. È difficile immaginare che il contenimento delle pressioni inflazionistiche possa avvenire senza un significativo indebolimento del mercato del lavoro. In un mondo ideale, diminuirebbe solo l'elevato numero di posti di lavoro vacanti, senza un aumento del tasso di disoccupazione.

Da non sottovalutare è poi il (potenziale) inasprimento delle condizioni finanziarie, che - nonostante i rialzi dei tassi e le vendite di obbligazioni da parte della Fed - non è ancora ampiamente evidente. Almeno, questo è ciò che suggerisce l'indicatore delle condizioni finanziarie della Fed di Chicago.

Guardando al contesto globale, l'**Europa** è sulla soglia della recessione, e **la Germania** l'ha già oltrepassata. Dal canto suo, la **Cina** potrebbe aver toccato il fondo e tornare a crescere, sostenuta da ingenti stimoli.

Le prossime settimane saranno quindi determinanti per capire se riusciremo a uscire dal circolo vizioso del dibattito sul "soft landing", sia per entrare in recessione che per beneficiare di un atterraggio morbido vero e proprio.

Non si può escludere che l'economia statunitense scivoli verso la recessione.

A tutto questo si aggiungono le **incertezze (geo)politiche**. Negli **Stati Uniti** il **voto sul bilancio** è stato solo rimandato; la questione è ancora all'ordine del giorno e lo "shutdown" rimane uno scenario possibile. I combattimenti in **Medio Oriente** potrebbero estendersi e, in tal caso, i prezzi del petrolio potrebbero aumentare e pesare sull'economia.

E per i **mercati** i futuri sviluppi ciclici (atterraggio morbido o recessione) non saranno privi di conseguenze, andando ad interagire con l'importante ruolo della politica monetaria. Ogni recessione negli Stati Uniti dalla metà degli anni '50 è stata preceduta da un ciclo di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed), ma d'altro canto non tutti i cicli di rialzo hanno portato a una

recessione. Negli ultimi dodici cicli di rialzo dei tassi della Fed, si è osservato quanto segue: se i rendimenti dell'indice S&P 500 erano negativi dopo l'ultimo rialzo dei tassi, è iniziata una recessione nei dodici mesi successivi. Se, invece, i rendimenti azionari rimanevano decisamente positivi, l'economia riusciva ad avere un "atterraggio morbido" o la recessione iniziava più di un anno dopo l'ultimo rialzo dei tassi. In passato, gli sviluppi ciclici hanno avuto un impatto maggiore sugli asset rischiosi rispetto alle decisioni di politica monetaria.

Allocazione tattica - azioni e obbligazioni

Tanto nel contesto della politica monetaria quanto in quello congiunturale, e tenendo conto anche del nostro recente Investment Summit, privilegiamo la seguente allocazione tattica di azioni e obbligazioni:

- Gli investitori dovrebbero prepararsi a un aumento dei tassi di interesse nominali in presenza di un'inflazione strutturalmente elevata e di una costante volatilità.
- Stante l'aumento dei rischi, un posizionamento più prudente sulle azioni appare tatticamente appropriato.
- I mercati dei titoli governativi presentano ancora dei rischi di duration, ma si può considerare di investire gradualmente, soprattutto se si ipotizza uno scenario di recessione.
- Con ogni probabilità, la pausa della Fed sui tassi d'interesse non è ancora terminata, il che significa che potrebbero esserci ulteriori passi avanti.
- La Banca Centrale Europea (BCE) sembra aver già raggiunto il picco in fatto di tassi di interesse. Per entrambe le banche centrali dovrebbe però valere il concetto "higher for longer", pertanto difficilmente possiamo aspettarci tagli dei tassi nel breve termine.
- Gli investitori a lungo termine dovrebbero tenere conto degli effetti generati da un tasso di inflazione più elevato, il che suggerisce un aumento strategico dell'esposizione azionaria. In definitiva, l'obiettivo è quello di ottenere rendimenti reali (ovvero al netto dell'inflazione) positivi, per consentire quantomeno di mantenere il potere d'acquisto del capitale investito.
- Potrebbe essere opportuno concentrarsi maggiormente sugli investimenti sostenibili, in quanto possono contribuire a migliorare il profilo rischio-rendimento del portafoglio.

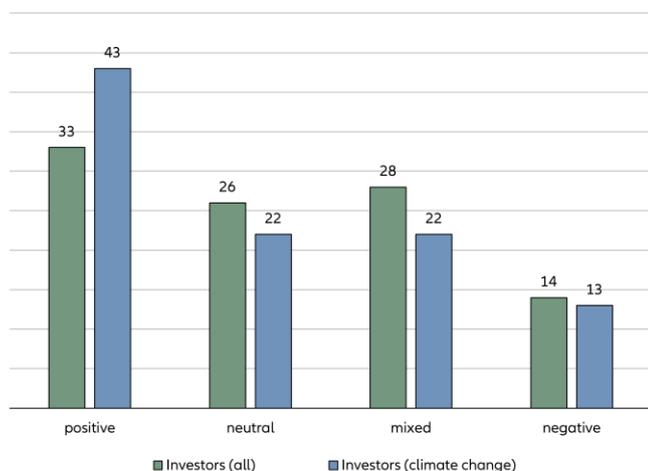
Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Panoramica del mercato al 30.10.2023

Indici azionari		
FTSE MIB	27.340	
Euro Stoxx 50	4.064	
S&P 500	4.167	
Nasdaq	12.789	
Nikkei 225	30.859	
Hang Seng	17.112	
KOSPI	2.278	
Bovespa	112.532	
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,64
	2 anni	5,08
	10 anni	4,83
Eurolandia	3 mesi	3,95
	2 anni	3,20
	10 anni	2,80
Giappone	3 mesi	0,07
	2 anni	0,09
	10 anni	0,86
Cambi		
USD/EUR	1,061	
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)	90,4	

Correlazione tra rendimenti e investimenti nella sostenibilità (prospettiva dell'investitore)



Fonte: Atz, Ulrich; Van Holt, Tracy; Li, Zongyuan Zoe; Bruno, Christopher C. (2022); "Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis and Propositions"; Journal of Sustainable Finance & Investment; 13(1); 802-825, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research; 25/10/2023.

Tema di investimento:

Finance for Future – Investimenti sostenibili

- Gli investimenti sostenibili non sono solo una moda. La query di Google per la ricerca dei termini legati ai criteri "ESG" (Environment, Social, Governance) mostra una chiara tendenza al rialzo al più tardi dall'inizio del 2022.
- Anche l'indagine annuale del World Economic Forum sui maggiori rischi globali mostra da anni un chiaro riorientamento verso le tematiche ESG.
- Nel triangolo tra la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) dell'UE per la divulgazione di informazioni a livello di fondi, la tassonomia applicabile alle società nell'UE e il regolamento MiFID II relativo alla consulenza, non si dovrebbe tralasciare un'importante questione: gli investimenti sostenibili sono positivi solo per le persone e l'ambiente o anche per la performance?
- Un meta-studio di oltre 1.000 analisi accademiche pubblicato nel 2023 sul Journal of Sustainable Finance & Investment, nel quale ci si è chiesto se gli investimenti "buoni" siano anche positivi per i rendimenti, giunge a una conclusione¹ incoraggiante. Dal rapporto si evince che gli investimenti in asset sostenibili hanno incrementato la performance complessiva dei portafogli nel 33% delle analisi, mentre nel 26% dei casi il risultato è neutro (che comunque non significa "dannoso"). Il 28% degli studi mostra un quadro misto e solo il 14% giunge a una conclusione negativa (cfr. grafico della settimana).
- Se si rivolge l'attenzione alla questione del cambiamento climatico, il quadro è ancora più favorevole: il 43% degli studi mostra una correlazione positiva, il 22% giunge a un risultato neutro, il 22% mostra un quadro misto e il 13% vede una correlazione negativa.

AGENDA POLITICA 2023: I PROSSIMI EVENTI

6 novembre	UN	Start UN Climate Conference
6 dicembre	CA	Bank of Canada Meeting
13 dicembre	US	FOMC Meeting

¹ Atz, Ulrich; Van Holt, Tracy; Li, Zongyuan Zoe; Bruno, Christopher C. (2022); "Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis and Propositions"; Journal of Sustainable Finance & Investment; 13(1); 802-825

**Se non diversamente indicato le fonti dei dati e delle informazioni sono Thomson Reuters, Refinitiv Datastream.
La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.**

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH. Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.