



Outlook 2024: USA avanti, Europa col freno, no recessione

Crescita, inflazione, tassi, debito pubblico: anche il 2024 si preannuncia un anno pieno di sfide. Tuttavia, la tanto temuta recessione non è arrivata e lo scenario base per il prossimo anno (e per il 2025) è quello di un rallentamento della crescita e dell'inflazione e di una moderazione dei tassi d'interesse. Quali implicazioni per gli investitori?

Il 2023 è stato l'anno della recessione più telegrafata: a lungo temuta, non si è poi materializzata. Anzi, il 2023 sarà ricordato come un anno spettacolare per l'economia a stelle e strisce. Ma va sottolineato come lo storytelling sulla crescita sia molto cambiato da inizio anno. Nel giro di soli nove mesi, le view di Wall Street sono passate da una narrazione di recessione negli Stati Uniti a una narrazione di "soft landing", cioè di un rallentamento del tasso di crescita dell'economia.

A dispetto di quanto inizialmente quasi tutti si aspettavano, i rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed) non hanno messo il freno all'economia americana, che durante tutto l'anno ha continuato a crescere, per poi accelerare nel terzo trimestre (+2,3%). Questo spiega l'ottima performance dell'equity rispetto al fixed income, che a inizio anno veniva dato da tutti come il cavallo vincente.

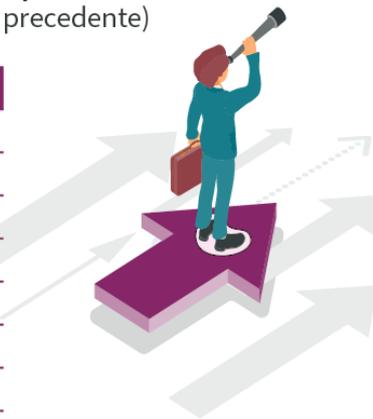
Resta il gap Stati Uniti - Eurozona

In Eurozona invece la crescita sta rallentando, ma anche qui la recessione è stata evitata. Nel 2024 ci aspettiamo che permanga il gap tra i due lati dell'Atlantico. Mentre ci aspettiamo che l'economia americana continui la sua crescita (+1,1%), pur rallentando rispetto al 2023, per poi rialzare la testa nel 2025 (+1,6%), l'area euro dovrà affrontare il consolidamento fiscale e l'effetto ritardato della stretta monetaria, quindi avanzerà a passo di lumaca (+0,3% nel 2024 e +0,8% nel 2025).

"Nel 2025 dovremmo poi rialinearci con i tassi di crescita potenziale anche grazie all'intervento delle banche centrali che andranno a limare i tassi d'interesse", commenta Alessandro Tentori, Chief Investment Officer di AXA Investment Managers Southern Europe. "Ci aspettiamo anche una crescita più bassa e una moderazione dei tassi d'interesse, senza che questo diventi un nuovo ciclo di tagli da parte delle banche centrali."

Le previsioni di AXA IM per i prossimi anni (Variazione % del Pil rispetto all'anno precedente)

	2024	2025
Stati Uniti	1,1%	1,6%
Cina	4,5%	4,2%
Eurozona	0,3%	0,8%
Italia	0,0%	0,5%
UK	0,0%	0,5%
Giappone	1,2%	1,0%
Mondo	2,8%	3,0%



Fonte: AXA IM Outlook, novembre 2023.

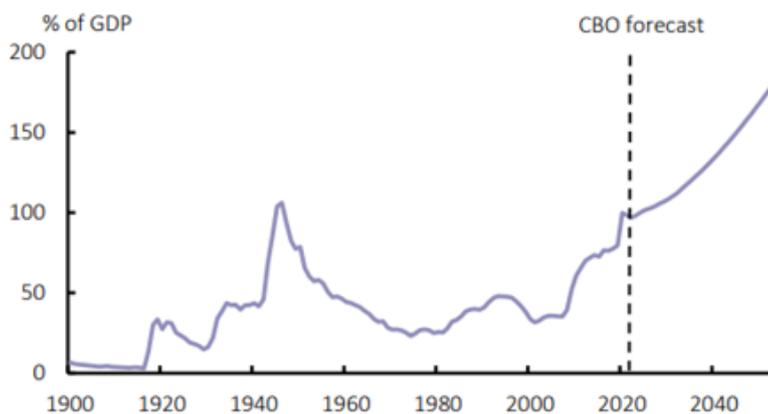
Aumenta il costo del debito pubblico

Per l'Italia AXA IM prevede una crescita piatta nel 2024 seguita da uno striminzito +0,5% nel 2025. Il nuovo scenario "higher for longer" significa che il costo del debito pubblico aumenta. "Il dato è deludente innanzitutto perché vorrebbe dire che l'Italia torna ad essere il fanalino di coda dei maggiori paesi dell'Eurozona e poi lo è ancor di più nel contesto dei grandi finanziamenti Next Generation EU", commenta Tentori.

Inoltre, aggiunge l'economista di AXA IM, "questo rallentamento dell'inflazione e della crescita si sposa male con i rendimenti del BTP che restano alti, andando così ad appesantire ulteriormente il bilancio pubblico". La crescita piatta e l'avanzo primario negativo sono dei rischi per il nostro paese (gravato da un debito pubblico enorme).

L'aumento del debito pubblico è un problema anche per gli Stati Uniti: basta guardare la traiettoria (grafico sotto) in aumento del debito pubblico detenuto dalle famiglie americane e dalle banche.

US - Federal debt held by the public



Congressional Budget Office e AXA IM Research, giugno 2023.

Inflazione: a che punto siamo?

L'inflazione è soprattutto un rischio per l'Eurozona, maggiormente esposta alle pressioni inflazionistiche, lato energia e lato salari. A livello mondiale, l'inflazione core è in discesa dopo i livelli elevati degli ultimi due anni (tranne che in Giappone, dove – in controtendenza – sta salendo). In Cina è in rallentamento da due anni. Per il 2024 AXA IM prevede un'inflazione in rallentamento sia negli Stati Uniti (3,2%) che nell'Eurozona (2,7%), e per il 2025 rispettivamente a 2,7% e 2,2%.



Fonte: AXA IM, Bloomberg, novembre 2023.

Mercato del lavoro resiliente

Il mercato del lavoro negli Stati Uniti si è mostrato resiliente ed è stata la variabile che ha cambiato le carte in tavola perché ha sostenuto i consumi degli americani, contrariamente a ogni aspettativa. L'inflazione salariale è soprattutto un rischio in Eurozona, dove pure il mercato del lavoro ha mostrato resilienza, ma è molto diverso da quello statunitense. "Una differenza importante è che in Europa deve ancora materializzarsi la trasmissione dell'inflazione dei trimestri passati e dei salari in aumento perché questo è un mercato più istituzionale, necessita più tempo per la contrattazione salariale, mentre il mercato del lavoro americano è caratterizzato da una contrattazione molto più dinamica," spiega Tentori.

Tassi: più alti più a lungo

Nel nuovo anno gli investitori dovranno acclimatarsi al nuovo contesto "higher for longer" divenuto il "new normal". Che non vuol dire che i tassi rimarranno fermi. Per il 2024 AXA IM prevede che sia la Fed che la Bce opereranno tagli per 75 basis point a partire dal secondo trimestre. Ma questo aggiustamento alla nuova realtà di tassi più alti più a lungo, secondo l'Outlook di AXA IM, dovrebbe includere una ripresa dell'economia globale che porti a una crescita più robusta dal 2025 in avanti. "Non si tratta di un nuovo ciclo al ribasso ma di un aggiustamento da livelli molto restrittivi di politica monetaria", nota Tentori.

Elezioni presidenziali negli Stati Uniti

A livello geopolitico, le elezioni per la presidenza degli Stati Uniti a novembre si profilano come l'evento globale più atteso e importante. Tuttavia, queste elezioni si inseriscono all'interno di un calendario politico che si preannuncia molto fitto. Infatti, nel mondo più di due miliardi di elettori verranno chiamati alle urne.

Come investire?

Visto il contesto, le opportunità per gli investitori non mancheranno, a cominciare dai mercati del reddito fisso. "I tassi più alti offriranno la possibilità di rendimenti più elevati, soprattutto sui mercati dei corporate sia Investment Grade sia High Yield", sottolinea Tentori. Ma vi saranno opportunità anche nell'azionario, perché una politica monetaria meno restrittiva dovrebbe migliorare le condizioni per la crescita del capitale, e soprattutto eliminare quella fonte d'incertezza che ha spesso innervosito gli investitori negli ultimi due anni. In conclusione, secondo Tentori bisognerebbe sfruttare i vari motori di performance, in particolare il rischio di credito, sia sul mercato azionario che su quello obbligazionario. Il rischio di tasso andrebbe "gestito in maniera molto attiva, come un motore di performance", consiglia il CIO di AXA IM Southern Europe. E per prendere vantaggio dal rischio di tasso piuttosto che subirlo ci vuole "un comportamento dinamico rispetto alle scadenze temporali degli investimenti".

Leggi le nostre ricerche online: <https://www.axa-im.it/ricerca>

DISCLAIMER

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenuti nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

A cura di AXA Investment Managers SA, società di diritto francese con sede legale presso Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, iscritta al Registro delle imprese di Nanterre con numero 393 051 826. In altre giurisdizioni, il documento è pubblicato dalle società affiliate di AXA Investment Managers SA nei rispettivi paesi.

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.