

UN'IMMINENTE RECESSIONE... O UN SOGNO?



Nicolas Besson, Chief Investment Officer

L'impressionante rally dei mercati azionari registrato finora quest'anno nella maggior parte dei paesi sviluppati ha spiazzato molti investitori. La battaglia contro un'inflazione incessantemente in aumento ha costretto le banche centrali a inasprire massicciamente le condizioni finanziarie, come nel caso specifico della Fed, che ha avviato il suo più aggressivo ciclo rialzista da decenni a questa parte. A fronte dell'aumento dell'incertezza economica e della contrazione della liquidità, il sentiment ribassista è notevolmente aumentato, con una potenziale recessione che sarà probabilmente la più attesa nella storia degli Stati Uniti.

Tuttavia, non è questo il messaggio trasmesso dai mercati, con gli attivi rischiosi che hanno guidato la performance dall'inizio dell'anno negli Stati Uniti: le azioni sono in rialzo di circa il 10% (essenzialmente trainate dal settore tecnologico), seguite dalle obbligazioni high yield (+3,6%), da quelle investment grade (+2,8%) e sovrane (+2,4%) e, infine, dalla liquidità al +2%. Chiaramente, si tratta dell'inverso di ciò che sarebbe tipico di un contesto recessivo. Solo le materie prime, con un calo superiore al 10%, hanno segnalato una potenziale flessione delle prospettive economiche, con prezzi attualmente inferiori al livello prevalso prima della guerra in Ucraina.

MESSAGGI CONTRASTANTI METTONO IN DISCUSSIONE LE PREVISIONI

Quindi a che punto siamo? Sta davvero per materializzarsi un atterraggio economico (duro) ampiamente previsto o è solo un'illusione? Gli indicatori economici stanno mandando segnali contrastanti, innanzitutto con una divergenza tra i dati quantitativi (misure statistiche effettive come il PIL, il tasso di disoccupazione, ecc. che generalmente tendono a essere retrospettivi) che restano stabili e i dati qualitativi (indagini aziendali, fiducia dei consumatori, ecc.) che suggeriscono debolezza economica e sono più lungimiranti.

Analizzando questi ultimi, tra i numerosi indicatori principali comunemente utilizzati per valutare la direzione del ciclo economico, gli indici PMI (Purchasing Manager Index) sono probabilmente i più accurati. È importante ricordare che si tratta di sondaggi mensili effettuate su responsabili di acquisti e approvvigionamento di centinaia di imprese di vari settori, che rispondono a domande relative a diverse sottocategorie (produzione/attività commerciale, prezzi pagati, ecc.), e che si traducono in indici di diffusione secondo i quali 50 è la soglia al di sopra del quale le condizioni commerciali risultano in miglioramento e, allo stesso modo, al di sotto della quale sono in contrazione.

Ironicamente, una leggera recessione costituirebbe probabilmente il risultato migliore, in quanto rappresenta il modo più efficace per riequilibrare il mercato del lavoro, i consumi e l'inflazione, ma ciò richiederà un'ulteriore stretta, che probabilmente si risolverà, come in passato, in un errore politico.

I dati pubblicati includono una misura composta, nonché due distinti componenti (e sottocomponenti) di produzione e servizi. Per quanto riguarda i dati pubblicati dall'Istituto ISM o da S&P Global, anche in questo caso, notiamo una netta divergenza tra il parametro manifatturiero, che si è fortemente contratto a livelli che implicano una recessione imminente, rispetto a quello dei servizi, che rimane in territorio di espansione. Tale divergenza è la più ampia degli ultimi 2 anni e, di fatto, la più ampia dal 2009 se guardiamo alle loro controparti europee.

Questo mette chiaramente in dubbio la sostenibilità dell'attuale crescita. In effetti, osservando le precedenti flessioni, l'indice PMI dei servizi può accumulare un ritardo rispetto al settore manifatturiero e rimanere resiliente per un periodo più lungo, sostenuto dalla solidità dei consumi, ma alla fine tende a contrarsi. Poiché i servizi forniscono il maggiore contributo al PIL statunitense (circa il 77% secondo la Banca Mondiale), questa debolezza è necessaria per innescare finalmente una recessione.

QUESTA VOLTA SARÀ DIVERSO?

Nutriamo dubbi, ma è difficile da prevedere; anche fattori ciclici e temporanei potrebbero spiegare questa divergenza, in particolare l'aumento dei consumi di servizi (anziché i prodotti

manifatturieri), sostenuto dalla continuazione delle riaperture post-Covid (che comprendono, naturalmente, anche la Cina). Inoltre, si possono citare fattori strutturali come la crescente digitalizzazione delle economie.

Qual è la variabile di aggiustamento dell'equazione? Ovviamente, il mercato del lavoro, estremamente contratto, con la disoccupazione ai minimi storici e i numerosi posti disponibili per una forza lavoro che si riduce... tale situazione inevitabilmente crea un'inflazione salariale sostenuta, che stimola il potere d'acquisto e i consumi delle famiglie alimentando il circolo vizioso dell'inflazione.

Chi sarà quindi l'arbitro di questa difficile partita? Come sempre, tutti gli occhi sono puntati sulla banca centrale statunitense, che è intrappolata nella sua missione (impossibile?) di rallentare la crescita, senza rischiare la stabilità finanziaria. Le crepe hanno già iniziato a manifestarsi nel settore delle banche regionali... I membri della Fed sembrano divisi sul percorso futuro della politica monetaria e hanno fatto commenti divergenti; rischieranno una pausa a giugno o pianificheranno piuttosto ulteriori rialzi dei tassi? La loro determinazione a contenere l'inflazione fino al target del 2% sarà fondamentale in questo caso, anche se chiaramente siamo ancora distanti da quel risultato, mentre al momento si valuta anche la possibilità di un minirimbando ciclico.

IN CONCLUSIONE

Ironicamente, una leggera recessione costituirebbe probabilmente il risultato migliore, in quanto rappresenta il modo più efficace per riequilibrare il mercato del lavoro, i consumi e l'inflazione, ma ciò richiederà un'ulteriore stretta, che probabilmente si risolverà, come in passato, in un errore politico. Ricordiamo che sette degli ultimi otto cicli di rialzo della Fed hanno portato a una recessione. Questo è anche il messaggio inviato dalla curva dei rendimenti, che non è mai stata così invertita in 42 anni. Perciò, è bene continuare a sognare!



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie Holding SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



SUCCESS. TOGETHER.