



2024 - Pensiamo agli scenari possibili

Cominciamo a pensare all'anno passato. L'anno è stato caratterizzato dalle aspettative di recessione nel mondo sviluppato e dalle conseguenze positive della riapertura della Cina - entrambe si sono rivelate il cavallo sbagliato su cui puntare nel 2023. Questa situazione deludente è in gran parte dovuta al posizionamento degli investitori, ai rapidi interventi delle banche centrali a marzo e alle conseguenze poco comprensibili dell'inflazione in termini di utili aziendali. I mercati citano ora uno scenario relativamente "goldilocks" e, sebbene ci piacerebbe aderire incondizionatamente a questo scenario, riteniamo che sia essenziale considerare le forze macro in gioco. L'inflazione è diminuita, ma rimane sufficientemente alta da consentire alle banche centrali di fare rotta domani piuttosto che oggi, mentre continua il processo di "atterraggio" negli Stati Uniti e nell'Eurozona. Il 2024 dovrebbe quindi essere un anno di atterraggio e con esso, in ultima analisi, un anno di svolta per le banche centrali. Alla luce di questo scenario, quali sono le asset class che offrono il potenziale più interessante in un contesto di atterraggio morbido e disinflazione? E cosa succederebbe in due scenari alternativi: un atterraggio duro con un rapido pivot, o una continuazione dell'attuale situazione di "non atterraggio"? Il nostro pensiero.

È sempre difficile stabilire un legame tra gli scenari economici e l'andamento dei mercati. L'approccio più sicuro è probabilmente quello di scomporre i rendimenti degli asset in una componente di liquidità e in un rendimento di liquidità in eccesso. Quindi, calcolando i "rendimenti in eccesso" medi per piano, possiamo metterli in relazione con i piani. I rendimenti attesi vengono quindi dedotti dalla somma delle nostre proiezioni in termini di tassi a breve e di rendimenti in eccesso per regime, qui nel contesto di un portafoglio denominato in dollari USA.

I regimi che consideriamo rilevanti nel caso del 2024 sono elencati di seguito:

	Base case	Alternative scenario 1	Alternative scenario 2
Growth	Soft landing	Hard landing	No landing
Inflation	Disinflation	Deflation	Inflationary
Monetary policy	Pivot	Dovish	Hawkish
Average corresponding cash (US)	5.00%	3.00%	6.00%

Lo scenario di base (1) prevede un atterraggio morbido, con una continua disinflazione e un cambio di rotta delle banche centrali nella seconda metà dell'anno, mentre l'inflazione torna a livelli compatibili con i mandati delle banche centrali.

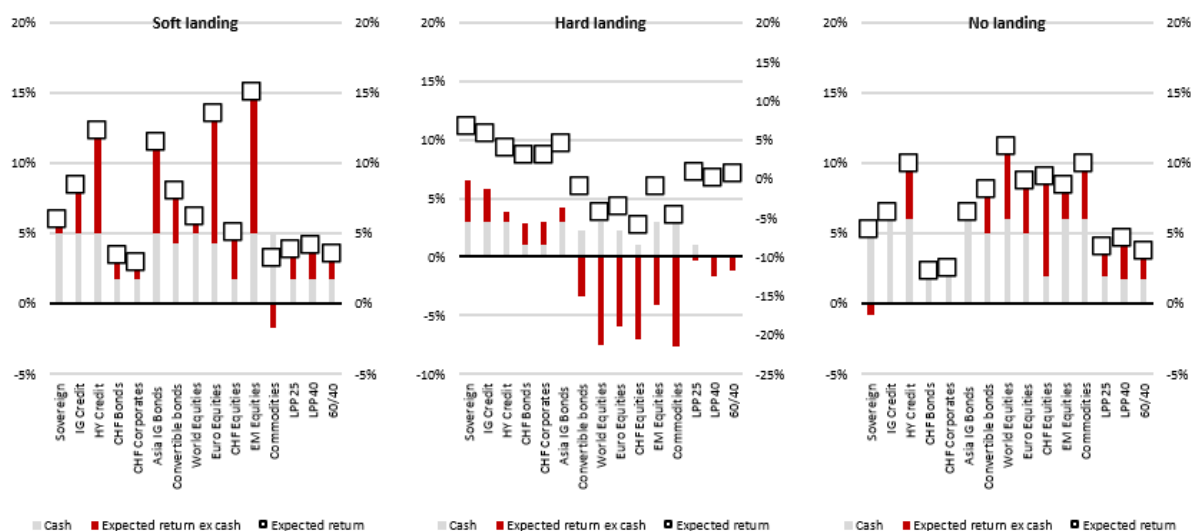


Lo scenario (2) è un atterraggio più duro, che comporta una vera e propria recessione, deflazione e una politica monetaria esplicitamente dovish - non un semplice pivot, ma un riorientamento deciso della politica da parte delle banche centrali di fronte a un aumento della disoccupazione superiore alle loro aspettative.

Infine, il punto cieco di questi primi due scenari è quello di un "non atterraggio", ossia una totale assenza di contrazione della crescita e di pressioni inflazionistiche onnipresenti, accompagnata da una politica monetaria da falco, con quattro ulteriori rialzi dei tassi negli USA.

Utilizzando i nostri indicatori di nowcasting per la crescita, l'inflazione e la politica monetaria come strumento per datare ciascun tipo di regime, abbiamo ricavato gli excess return medi per ciascuno di questi periodi. I rendimenti attesi finali combinano le nostre proiezioni in termini di tassi a breve e di rendimenti in eccesso per ciascun regime. Quale classe d'investimento è da preferire per ciascuno di questi scenari?

I mercati emergenti o le obbligazioni? Probabilmente un po' di entrambi



La Figura 2 mostra i rendimenti attesi derivati dai nostri calcoli per questi tre scenari. Tenendo presente che le performance passate non predicono necessariamente gli sviluppi futuri del mercato, i punti chiave da trarre dai nostri calcoli sono i seguenti:

Atterraggio morbido: con la moderazione dell'inflazione e il calo dei tassi di interesse a breve termine, gli asset rischiosi potrebbero registrare una nuova ondata di guadagni. Con il calo dei tassi a breve termine e la diminuzione del dollaro, il credito e i titoli azionari emergenti, così come quelli europei, potrebbero registrare una sovraperformance.



Atterraggio duro: con il calo dei tassi a breve e il declino delle prospettive di guadagno, le azioni sarebbero le più colpite, lasciando ai titoli di Stato e alle obbligazioni svizzere il ruolo di diversificatori. Anche in questo caso, gli asset emergenti dovrebbero soffrire meno, dato che le loro valutazioni scontano già le prospettive pessimistiche.

Nessun atterraggio: l'aumento dei tassi d'interesse aumenterebbe leggermente i rendimenti attesi, mentre la crescita degli utili beneficerebbe di un'inflazione persistentemente elevata. In queste condizioni, la maggior parte delle azioni registrerebbe una performance positiva più o meno equivalente, mentre le obbligazioni farebbero fatica a superare i rendimenti del mercato monetario, come è accaduto quest'anno.

Tre classi d'investimento si distinguono quindi dalla massa: gli asset emergenti in caso di atterraggio morbido, le obbligazioni governative e in CHF in caso di atterraggio duro e infine le obbligazioni ad alto rendimento e le azioni globali in caso di mancato atterraggio. Si noti inoltre che le obbligazioni convertibili potrebbero offrire la loro tradizionale convessità in questo tipo di contesto. L'investitore ben informato e diversificato comporrà il proprio portafoglio assemblando diversi strumenti d'investimento, ma lungi da noi giudicare gli investitori che privilegiano un unico scenario di portafoglio. L'importante è riconoscere che un atterraggio morbido e una svolta potrebbero rendere il 2024 un anno con prospettive interessanti dopo due anni complicati. Il pericolo maggiore sarebbe un atterraggio duro a sorpresa: questo è il tallone d'Achille del 2024.

Esclusione di responsabilità:

DC Advisory pubblica il presente rapporto solo a titolo di informazione generale, senza tenere conto delle circostanze, delle esigenze o degli obiettivi dei lettori. I lettori devono valutare l'adeguatezza di qualsiasi raccomandazione, previsione o altra informazione alla propria situazione individuale e consultare il proprio consulente per gli investimenti.

Le opinioni e i pareri espressi nel presente documento riflettono le opinioni degli autori dei contenuti alla data delle pubblicazioni e sono soggetti a modifiche in base alle condizioni di mercato e di altro tipo.

Ogni riferimento a titoli, settori, regioni e/o paesi è da intendersi a scopo illustrativo.

illustrativo. Il valore degli investimenti e il loro reddito possono diminuire o aumentare. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono far aumentare o diminuire il valore degli investimenti in valuta estera.

DC Advisory non sarà responsabile, né i suoi dipendenti, collaboratori o agenti, di eventuali perdite derivanti da investimenti basati su raccomandazioni, previsioni o altre informazioni contenute nel presente documento. Il contenuto di questa pubblicazione non deve essere interpretato come una promessa, una garanzia o un'implicazione, esplicita o implicita, che le informazioni previste si realizzino, che i lettori traggano profitto dalle strategie qui esposte o che le perdite in relazione ad esse possano o siano limitate. Qualsiasi investimento conforme alle raccomandazioni contenute in un'analisi può essere rischioso e può comportare perdite, in particolare se le condizioni o le ipotesi utilizzate per le previsioni o menzionate nell'analisi non si verificano come previsto e le previsioni non si realizzano.

DC Advisory si avvale di fornitori di informazioni finanziarie e le informazioni di tali fornitori possono costituire la base di un'analisi. I dati raccolti da terzi sono forniti senza alcun tipo di garanzia. DC advisory e il fornitore di dati non si assumono alcuna responsabilità in relazione ai dati di terzi e non si assumono alcuna responsabilità per l'accuratezza o la completezza delle informazioni qui contenute.

Le performance passate non sono indicative di quelle future e non possono essere ripetute.

20240104 © DC Advisory

