

Le preoccupazioni per l'economia USA colpiscono i mercati



GUY STEAR

Head of Developed Markets Strategy, Amundi Investment Institute



MAHMOOD PRADHAN

Head of Global Macro Economics, Amundi Investment Institute



MONICA DEFEND

Head of Amundi Investment Institute



VINCENT MORTIER

Group CIO, Amundi

- **Inversione di tendenza del mercato:** le azioni globali hanno subito forti perdite, con l'indice giapponese Topix che ha registrato il maggior calo giornaliero in più di tre decenni. Anche i titoli europei e statunitensi sono scesi, mentre i rendimenti obbligazionari hanno invertito la tendenza al rialzo registrata precedentemente nell'anno. La delusione per gli utili del settore tecnologico, le preoccupazioni per l'economia statunitense e i crescenti rischi geopolitici hanno contribuito al movimento.
- **Contesto macroeconomico:** i dati sul mercato del lavoro di luglio indicano un rallentamento dell'economia statunitense. Se a ciò si aggiunge un quadro dell'inflazione più favorevole, in un contesto di tassi su livelli restrittivi, è probabile che le banche centrali debbano tagliare più rapidamente di quanto da loro previsto. La volatilità dei mercati potrebbe influenzare la tempistica dei tagli ma i solidi bilanci delle imprese e delle famiglie e le azioni proattive delle banche centrali dovrebbero contribuire a garantire un rallentamento ordinato.
- **Implicazioni per gli investimenti:** un'impennata della volatilità potrebbe giustificare una riduzione dell'esposizione al rischio a titolo precauzionale, ma i movimenti potrebbero creare opportunità nei mercati sviluppati, soprattutto nei mercati azionari. I titoli di Stato appaiono meno interessanti dopo i recenti movimenti, mentre le prospettive per le obbligazioni societarie sono contrastanti, con il credito investment grade preferito al segmento high yield.

Le azioni globali sono scese bruscamente all'inizio della settimana, con l'indice giapponese di riferimento Topix che il 5 agosto ha subito il maggior calo giornaliero in più di tre decenni. Anche le azioni europee e i futures azionari statunitensi sono scesi. Nel contempo, gli indici azionari dei mercati emergenti, soprattutto in Asia (Taiwan e Corea del Sud), sono scesi e le valute che avevano beneficiato di elevati carry trade finanziati in yen, come quelle dell'America Latina, hanno perso terreno.

Nell'ultimo mese, le azioni giapponesi sono scese del 23%, l'EURO STOXX 50 e il Nasdaq sono scesi del 9%, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi e tedeschi a due anni sono scesi rispettivamente di 79 e 61 punti base e gli spread high yield statunitensi sono aumentati di 37 punti base. Questi movimenti hanno eroso i guadagni da inizio anno dei titoli europei, ridotto i guadagni dei titoli statunitensi a una sola cifra e spinto in rosso gli indici azionari asiatici e dei mercati emergenti, mentre i rendimenti obbligazionari hanno più che ritracciato il rialzo registrato dalla metà dell'anno.

Perché i mercati hanno invertito la rotta?

Tre fattori hanno contribuito al cambiamento del sentiment nell'ultimo mese. Il primo è la **delusione per gli utili del settore tecnologico** e le preoccupazioni per l'eccessivo entusiasmo sull'intelligenza artificiale. I produttori di chip sono stati particolarmente colpiti: il prezzo delle azioni di alcune di queste società è sceso del 15% o più a causa della debolezza degli utili o dei ritardi nella consegna della prossima generazione di chip.

Il secondo è la maggiore preoccupazione che **l'economia statunitense stia rallentando**. La creazione di posti di lavoro è stata particolarmente deludente. Il grafico seguente mostra l'Economic Surprise Index di Bloomberg sul mercato del lavoro e mette in evidenza come le sorprese positive del primo e dell'inizio del secondo trimestre si siano trasformate in delusioni.

Con il contributo di

ALESSIA BERARDI

Head of Emerging Macro Strategy, Amundi Investment Institute

I dati sul mercato del lavoro statunitense sono diventati più deludenti



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg Economic Surprise Indices. Dati al 5 agosto 2024.

Il terzo è la **preoccupazione per i rischi geopolitici**, in particolare in Medio Oriente. Dopo l'uccisione da parte di Israele di un leader di Hamas in Iran e di un leader di Hezbollah in Libano, si teme un'escalation del conflitto nella regione.

Qual è il contesto macroeconomico?

I dati sul mercato del lavoro statunitense di luglio hanno posto all'attenzione del mercato l'imminente rallentamento dell'economia più grande del mondo. Tutti gli indicatori - crescita dei posti di lavoro, guadagni, ore lavorate - segnalano un rallentamento del ritmo di crescita dei redditi e questo rafforza le indicazioni derivanti dagli ultimi sei mesi di indebolimento della fiducia dei consumatori. La disoccupazione al 4,3% è ormai prossima a livelli che secondo regole empiriche indicano un rallentamento più marcato di un atterraggio morbido. Insieme ai dati benigni sull'inflazione - l'indice dei prezzi delle spese per consumi personali (PCE) è ora effettivamente al target del 2% della Fed - e all'inasprimento delle condizioni finanziarie innescato dalla correzione dei mercati azionari, le banche centrali dovranno probabilmente tagliare più rapidamente di quanto previsto.

I responsabili della politica monetaria dovranno valutare l'impatto degli indicatori economici che segnalano un rallentamento a medio termine e la misura in cui i ribassi del mercato azionario inaspriscano le condizioni finanziarie. Oltre al calo delle azioni, anche i titoli del reddito fisso indicizzati all'inflazione indicano un persistente calo dell'inflazione attesa: i prezzi dei TIPS statunitensi indicano un calo di 70 pb delle aspettative di inflazione da aprile. Gli attuali tassi di interesse sono diventati ancora più restrittivi, il che spiega perché i mercati abbiano iniziato a scontare tagli dei tassi più consistenti quest'anno.

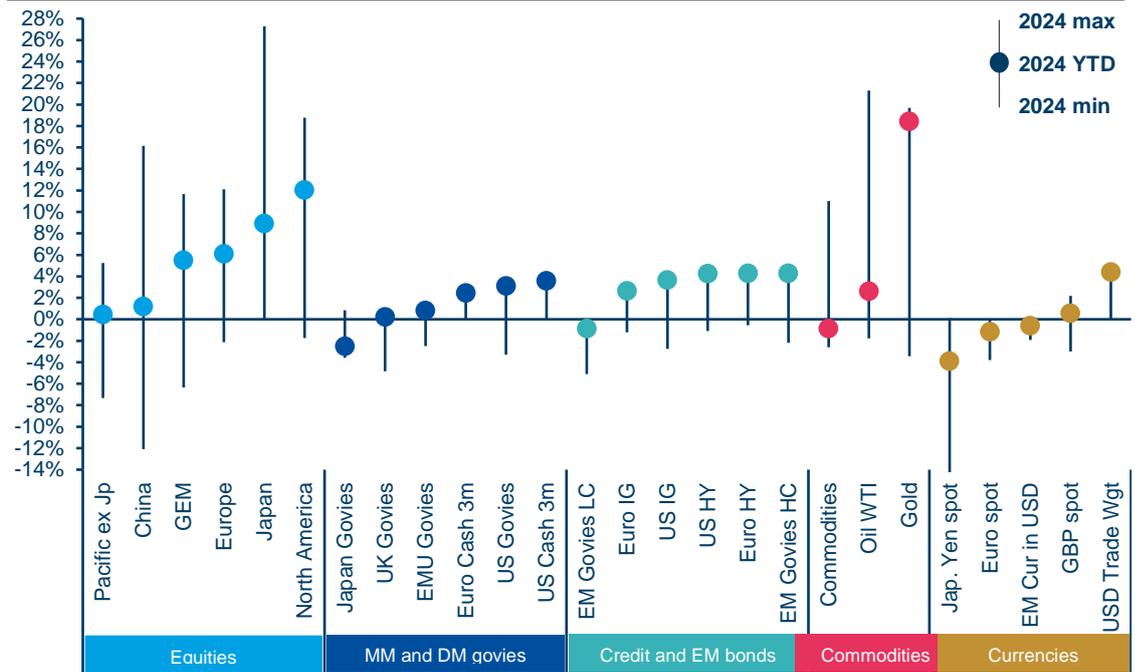
L'estrema volatilità dei mercati fa sì che le attese sui tagli dei tassi a breve termine possano oscillare. Tuttavia, i bilanci delle imprese e delle famiglie sono sufficientemente solidi perché il rallentamento economico sia ordinato. Pertanto, come ipotesi di base, prevediamo tre tagli dei tassi di 25 punti base quest'anno negli Stati Uniti e manteniamo la nostra aspettativa di altri tre tagli da parte della Banca Centrale Europea (BCE) e della Banca d'Inghilterra (BoE) prima della fine del 2024.

Nonostante le nostre recenti preoccupazioni per le valutazioni eccessive di alcuni segmenti del mercato azionario, le azioni proattive delle principali banche centrali dovrebbero contribuire a stabilizzare i mercati nel breve termine. Le correzioni in corso in alcuni segmenti del settore tecnologico porteranno a una valutazione più realistica del potenziale di produttività dell'intelligenza artificiale (IA). Gli investimenti in titoli azionari legati all'IA e le loro valutazioni potrebbero ora riflettere meglio la capacità delle società di IA di monetizzare gli investimenti in questa tecnologia nel breve periodo. Ciò è in linea con la nostra view sui limiti con cui gli aumenti di produttività indotti dall'IA possono aumentare la crescita economica nel medio termine.

"I dati sul mercato del lavoro statunitense di luglio hanno posto all'attenzione del mercato l'imminente rallentamento dell'economia più grande del mondo."

“Nonostante le nostre recenti preoccupazioni per le valutazioni eccessive di alcuni segmenti del mercato azionario, le azioni proattive delle principali banche centrali dovrebbero contribuire a stabilizzare i mercati nel breve termine.”

Performance da inizio anno delle diverse asset class



Fonte: Bloomberg, analisi dell'Amundi Investment Institute su 26 asset class and valute. I dati si riferiscono al 5 agosto 2024. MM: mercati monetari. DM: mercati sviluppati. Fornitori di indici: gli indici cash, dei titoli di Stato e delle obbligazioni EM sono di JPMorgan; gli indici delle obbligazioni societarie sono di BofA; gli indici azionari e gli indici valutari EM sono di MSCI; gli indici delle materie prime sono di Bloomberg Barclays. Tutti gli indici utilizzati per rappresentare le classi di attività sono in valuta locale.

Quali sono le implicazioni per gli investitori?

L'impennata della volatilità dei mercati potrebbe giustificare una riduzione dell'esposizione al rischio a titolo precauzionale.

Tuttavia, nei mercati sviluppati, riteniamo che il ritracciamento abbia creato alcune buone opportunità, in particolare nel mercato azionario. Gli indici azionari europei hanno ceduto tutti i guadagni realizzati dall'inizio del 2024, nonostante gli utili riportati fino ad ora dalle società siano stati in generale in linea o sopra le attese.

“Nei mercati sviluppati, riteniamo che il ritracciamento abbia creato alcune buone opportunità, in particolare nel mercato azionario.”

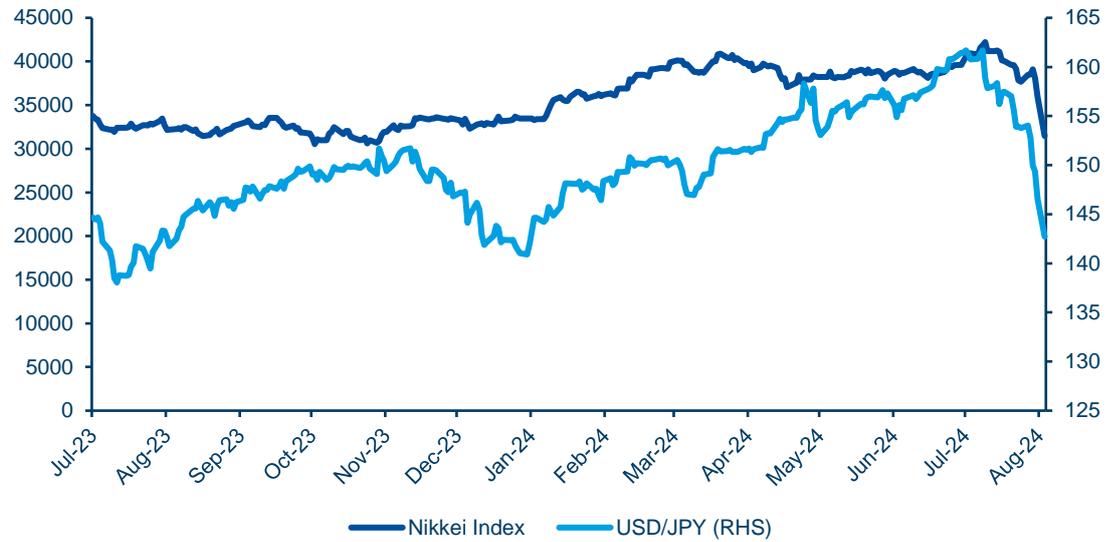
Di conseguenza, i rapporti prezzo/utigli (P/E) basati sulle previsioni degli utili sono tornati a livelli che non si vedevano dalla fine dell'anno scorso. Analogamente, il mercato giapponese appare interessante dopo il recente calo. Sebbene le azioni giapponesi siano scese a fronte del rafforzamento dello yen, potrebbe trattarsi di una reazione eccessiva. Il rally dello yen nella seconda metà del 2022 - di entità simile, anche se a un ritmo più lento - ha avuto scarso effetto sul mercato azionario giapponese. Riteniamo pertanto che le azioni giapponesi possano recuperare fino al 10% del terreno perduto entro la fine dell'anno.

I titoli di Stato sono passati da valutazioni ritenute interessanti a livelli leggermente più cari dopo i recenti movimenti. Anche se ora c'è più spazio per un taglio dei tassi da parte della Fed, come abbiamo argomentato sopra, i rendimenti stanno tornando verso livelli che non si vedevano dal 2022, quando le prospettive economiche erano più cupe di quanto non sembri oggi. Riteniamo che i rendimenti dei Treasury decennali si collocheranno probabilmente in una fascia compresa tra il 3,40% e il 4%, e l'attuale 3,7% si colloca a metà di questa fascia. Il rendimento a 10 anni tedesco appare su livelli leggermente più interessanti e potrebbe tornare ai minimi di fine dicembre 2023 sotto il 2%, ma a nostro avviso è improbabile che scenda molto di più.

Le prospettive per le obbligazioni societarie rimangono contrastanti. Le obbligazioni investment grade hanno beneficiato del calo dei rendimenti governativi e l'allargamento degli spread investment grade (IG) europei a 118 pb le rende più interessanti. Gli spread IG statunitensi sono ancora più contenuti di quelli europei, a 105 pb, e di conseguenza meno attraenti. Gli spread delle emissioni high yield (HY) si sono nettamente allargati a quasi 380 pb in Europa e

a 370 pb negli Stati Uniti, ma sono ancora più bassi di circa 100 pb rispetto ai valori medi visti nel 2023 e riteniamo che i prezzi debbano scendere ulteriormente prima che l'asset class risulti interessante.

Performance Nikkei versus Yen



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Dati al 5 agosto 2024.

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo dell'Amundi Investment Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Discover Amundi Investment Insights at

www.amundi.com



INFORMAZIONI IMPORTANTI

I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo. I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenute sono prodotti da Amundi sulla base di fonti considerate affidabili al momento della redazione. Amundi si riserva il diritto di modificare ed aggiornare la presente informativa in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non sono da intendere come una comunicazione di marketing, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o una proposta contrattuale, né come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa al servizio, allo strumento e al prodotto finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta a "US Person". for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Data del primo utilizzo: 5 agosto 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Chief editors

Monica DEFEND

Head of Amundi Institute

Vincent MORTIER

Group Chief Investment Officer

Matteo GERMANO

Deputy Chief Investment Officer

Editors

Claudia BERTINO

Head of Investment Insights and Publishing

Swaha PATTANAIK

Head of Publishing and Digital Strategy

Giulio LOMBARDO

Publishing Specialist