

Questo commento offre una panoramica del recente contesto economico ed è fornito a scopo puramente informativo. Si tratta di una comunicazione promozionale e non costituisce una consulenza di investimento né una raccomandazione ad alcun lettore di questo contenuto per l'acquisto o la vendita di investimenti, né deve essere considerata come una ricerca di investimento.

Un problema di interesse

Effetti dei tassi sulla strategia di investimento nel 2024

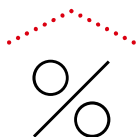
Dicembre 2023



Prospettive di investimento per il 2024

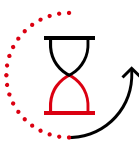
L'aumento dei tassi di interesse e l'inasprimento delle condizioni creditizie hanno creato un "problema di interesse"

Questo contesto ostacola la crescita economica e delle aziende, e gli investitori dovrebbero essere preparati.



Un problema di interesse

L'aumento dei tassi di interesse e la minore disponibilità del credito hanno contribuito a ridurre l'inflazione, ma rischiano di far entrare le economie in recessione nei prossimi mesi.



Nuovo paradigma

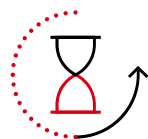
Ci troviamo in un nuovo regime economico, molto diverso da quello degli anni 2010. Gli investitori non dovrebbero aspettarsi il ritorno di tassi di interesse molto bassi e abbondante disponibilità di credito per finanziare la crescita, come nel decennio precedente.



Crescita difensiva

Le aspettative di mercato prevedono uno scenario di soft landing, con l'inflazione che continua a diminuire mentre le economie rallentano, ma con una crescita sempre positiva. Ci concentriamo sulle strategie difensive nei portafogli per proteggerci da scenari sfavorevoli e riteniamo che "le obbligazioni torneranno in scena".

Principali temi di mercato del 2023



Tassi più elevati più a lungo
Prospettive dei tassi di interesse



Economia cinese deludente



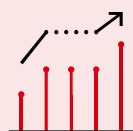
Trend di disinflazione



Boom dell'intelligenza artificiale



Svolta delle banche centrali dei mercati sviluppati sui tassi di interesse



Resilienza economica degli Stati Uniti



La sorprendente resilienza dell'economia statunitense del 2023 è dovuta ai livelli elevati di eccesso di risparmio, il salvadanaio che i consumatori hanno riempito durante gli anni della pandemia, che hanno continuato a sostenere la spesa. Gli utili societari hanno a loro volta dato prova di tenuta, dato che le imprese hanno tratto vantaggio dai markup in un contesto di aumento dell'inflazione e dagli interessi più elevati ottenuti dalle riserve di liquidità. Le azioni statunitensi hanno sovraperformato. I fattori elencati in precedenza stanno perdendo importanza, quindi a nostro parere hanno ritardato la recessione più che evitarla.

Guardando al futuro

I dati sull'inflazione saranno probabilmente altalenanti, ma la tendenza generale è che l'inflazione scenderà verso gli obiettivi di inflazione della banca centrale nel 2024.

Il nostro scenario di base prevede un rischio elevato di rallentamento economico e crescita moderata degli utili societari. Si tratta di una prospettiva leggermente meno ottimistica di quella scontata attualmente dai mercati.

Il nostro scenario di inflazione significa che prevediamo tagli dei tassi di interesse nel secondo semestre del 2024. Riteniamo che la Federal Reserve potrebbe sorprendere il mercato tagliando i tassi in modo più deciso di quanto non si anticipi ora, in funzione delle tendenze del mercato del lavoro.

Per gli anni a venire, riteniamo che vi siano un certo numero di fattori che manterranno l'inflazione a livelli elevati a medio termine rispetto a quelli a cui eravamo abituati negli anni 2010.

Complessivamente, siamo convinti che ci stiamo avviando verso un nuovo paradigma, con livelli di inflazione e tassi di interesse leggermente più elevati di quelli a cui eravamo abituati negli anni 2010. Questo contesto ci induce ad adottare un approccio difensivo nella nostra strategia di investimento per l'anno prossimo.

Le previsioni, le proiezioni e gli obiettivi, ove presenti, sono forniti a titolo puramente indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Le opinioni riportate nel presente documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. I commenti riflettono l'opinione di HSBC Asset Management sui mercati, in base alle informazioni disponibili il giorno della redazione del documento. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management.

Il nostro scenario principale

Problema di interesse

Macro



Occidente: L'inasprimento delle condizioni finanziarie provoca una recessione dell'economia e degli utili societari

Oriente: Crescita fiacca in Cina. Il Giappone e l'India sovraperformano

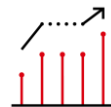
Politica



Occidente: Inizio dei tagli dei tassi di interesse della Federal Reserve e della Banca centrale europea a metà 2024. La riduzione della spesa pubblica costituisce un lieve freno

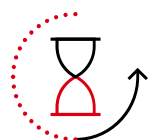
Oriente: La Cina persegue politiche di stimolo in modo frammentario e la maggior parte delle banche centrali asiatiche abbasseranno i tassi di interesse nel secondo semestre del 2024

Mercato



Le obbligazioni sono tornate in scena, ma altri elementi di diversificazione come i liquid alternative perdono la loro attrattiva nel 2024

La **crescita difensiva** privilegia un approccio selettivo alla qualità elevata nei mercati obbligazionari e azionari globali, con enfasi sulla selezione dei paesi

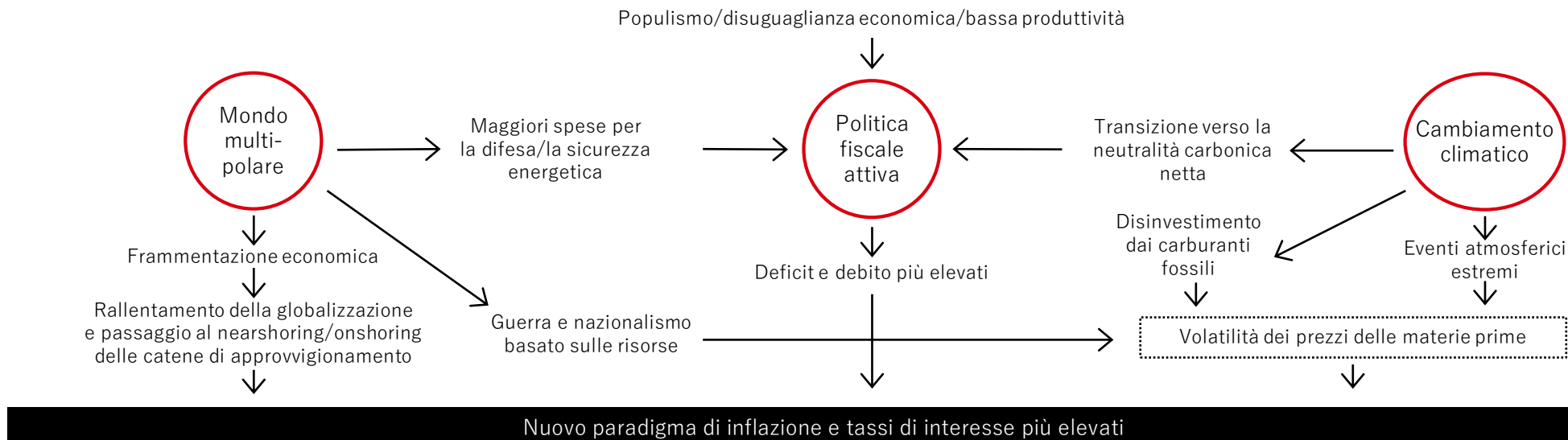


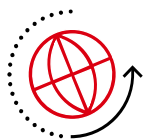
Transizione verso un nuovo paradigma

Riteniamo che il nuovo paradigma abbia tre principali fattori trainanti:

1. Un nuovo mondo multipolare caratterizzato da un minor grado di cooperazione e un rallentamento dalla globalizzazione. Ciò potrebbe contribuire a un aumento dei costi di produzione e della catena di approvvigionamento, e quindi dell'inflazione.
2. Un aumento della spesa pubblica guidato da priorità politiche in un'epoca contraddistinta dal populismo, da problematiche ambientali e da livelli elevati di disuguaglianza. Ciò contrasta con l'austerità e i tagli di bilancio osservati nel decennio precedente, che erano accompagnati da ampi interventi delle banche centrali per stimolare l'economia.
3. Conseguenze del cambiamento climatico e della transizione verso la neutralità di carbonio netta e misure adottate in proposito.

Un nuovo paradigma implica un diverso contesto economico





L'attrattiva dei mercati emergenti

L'attuale contesto di aumento dei tassi di interesse statunitensi e di debolezza della crescita economica cinese non è favorevole ai mercati emergenti. Tuttavia i mercati di investimento scambieranno sulle tendenze future.

È noto che un ciclo di tagli dei tassi della Federal Reserve può sostenere fortemente le performance dei mercati emergenti, come nei primi anni '90 quando i tagli della Fed favorirono un flusso di capitale verso i mercati emergenti.

La storia potrebbe non ripetersi esattamente e alla luce della possibilità di tagli dei tassi di interesse prima del previsto nel secondo semestre del 2024 gli investitori dovrebbero monitorare attentamente i mercati emergenti l'anno prossimo, in particolare le obbligazioni indiane e messicane, nonché le azioni di classe A cinesi.

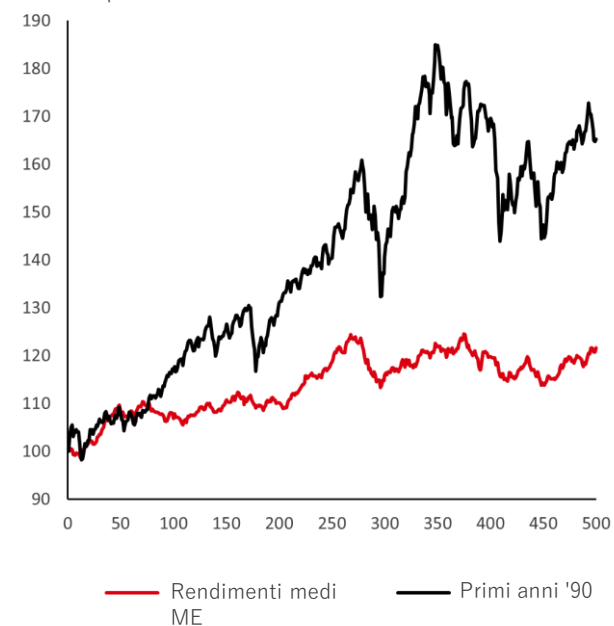
Le valutazioni contano, e quelle dei mercati emergenti sono generalmente di gran lunga inferiori a quelle dei mercati sviluppati, e anche rispetto al passato. Sulla base degli utili societari, il costo delle azioni brasiliane, ad esempio, è meno della metà della sua media su 10 anni.

È importante notare che le storie di crescita dei singoli paesi emergenti differiscono, creando una diversificazione all'interno degli asset emergenti. La narrativa di lungo periodo dell'India, ad esempio, che si fonda su produttività, digitalizzazione e produzione di alto livello, infrastrutture e una popolazione giovane e in crescita, rimane fortemente intatta.

E la quota crescente delle economie emergenti nell'economia globale, insieme ai vantaggi demografici, lascia presagire ampie opportunità di investimento a lungo termine.

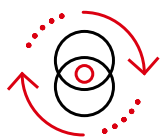
I mercati emergenti possono ottenere buoni risultati dopo l'ultimo rialzo dei tassi della Federal Reserve

Rendimenti indicizzati dei mercati emergenti dopo l'ultimo rialzo dei tassi da parte della FED



Fonte: HSBC AM, dati Macrobond, novembre 2023.

Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri. I rendimenti possono variare al rialzo e/o al ribasso a seconda delle variazioni del prezzo delle divise.



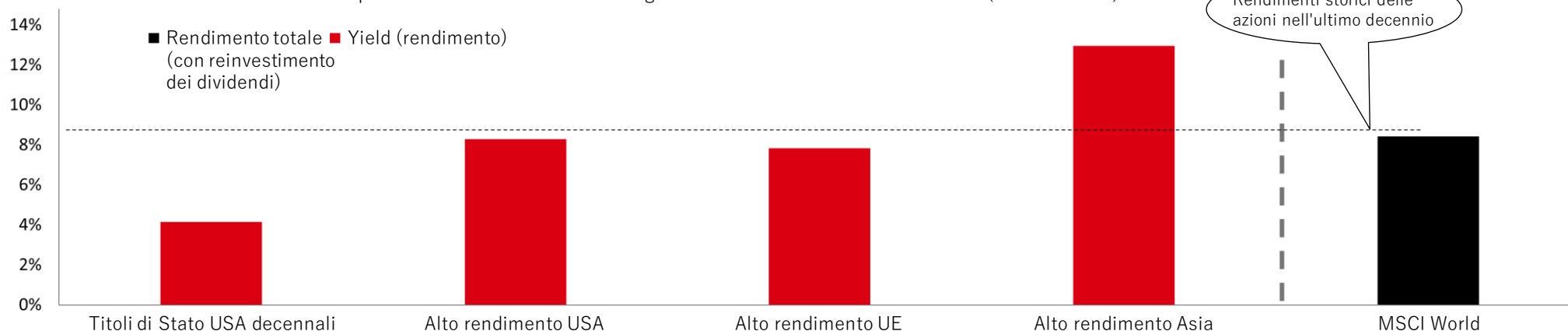
Crescita difensiva per i portafogli

Le obbligazioni tornano in scena

Un contesto caratterizzato da un'economia debole e dalla disinflazione dovrebbe favorire i titoli di Stato ed essere difficile per le azioni. In generale, individuamo buone opportunità nel reddito fisso globale, ma poniamo l'accento su un approccio selettivo. Privilegiamo i Treasury USA, alcune aree dei mercati obbligazionari core europei, come il Regno Unito e la Germania e, in generale, le obbligazioni investment grade. Le obbligazioni high yield offrono attualmente rendimenti simili a quelli storici delle azioni, ma il rallentamento economico aumenta il rischio di default per le società di qualità inferiore.

I rendimenti medi delle obbligazioni non investment grade superano i rendimenti storici delle azioni

Rendimenti annualizzati al lordo delle imposte del credito non investment grade vs. rendimenti storici delle azioni (ultimi 10 anni)



Storie divergenti nel settore azionario

Le azioni statunitensi devono far fronte a due sfide che a nostro avviso necessitano un atteggiamento prudente. Innanzitutto, le aspettative di crescita degli utili per l'anno prossimo sono elevate, sullo sfondo di un potenziale rallentamento economico. In secondo luogo, le valutazioni ora paiono esagerate se comparate ai rendimenti che si possono ottenere dai mercati dei titoli di Stato.

In confronto, le azioni europee sembrano più economiche e quindi il ribasso potrebbe essere limitato, tranne se sopraggiunge una grave recessione.

Prevediamo che le azioni giapponesi possano sovraperformare tra i mercati sviluppati a breve e a lungo termine. Tra i fattori trainanti strutturali ci sono la riorganizzazione dei cambiamenti sul lato dell'offerta, i nuovi investimenti nei semiconduttori e le riforme del settore aziendale.

Tenere d'occhio i mercati emergenti

I tagli dei tassi di interesse della Federal Reserve possono rivelarsi molto positivi per le performance dei mercati emergenti. Gli investitori dovrebbero considerare sia le azioni che le obbligazioni locali.

Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri. I rendimenti sono quelli degli indici di mercato e non prendono in considerazione gli aspetti valutari o legati alle commissioni.

Fonte: HSBC AM, Bloomberg, dicembre 2023. Le opinioni riportate nel presente documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo. I commenti riflettono l'opinione di HSBC Asset Management sui mercati, in base alle informazioni disponibili il giorno della redazione del documento. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base di tali commenti.

Informazioni Importanti

Questo documento (il “Documento”) è prodotto e distribuito da HSBC Asset Management a mero scopo illustrativo. Le informazioni ivi contenute sono soggette a modifiche senza preavviso. Qualsiasi riproduzione (anche parziale) o uso non autorizzato del Documento sarà responsabilità degli utilizzatori e potrebbe condurre a procedimenti legali. Il Documento fornisce dei dati generici che non prende in considerazione la situazione patrimoniale dei potenziali investitori. Dovete pertanto verificare l'adeguatezza degli investimenti con un consulente finanziario, che includerà nella valutazione gli obiettivi d'investimento, la situazione patrimoniale e le caratteristiche personali del potenziale investitore potenziale. Il Documento è una comunicazione di marketing, non ha valore contrattuale e non costituisce un consiglio di investimento o una raccomandazione di comprare o vendere degli investimenti e non dovrebbe essere visto come una consulenza in materia di investimenti, una ricerca di investimento o un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari. Il contenuto del Documento non è stato preparato in conformità ai requisiti di legge i cui scopi sono di promuovere l'indipendenza della ricerca in tema di investimento e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione previa diffusione. I commenti inclusi nel Documento sono forniti a mero scopo informativo e riflettono l'opinione di HSBC Asset Management sui mercati, in base alle informazioni disponibili al momento della creazione del Documento. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management. In caso di necessità, gli investitori possono riferirsi alla politica di gestione dei reclami, disponibile sul nostro sito internet e seguendo il seguente link:

<https://www.assetmanagement.hsbc.it/it/complaintshandling>.

Le informazioni contenute nel Documento sono destinate esclusivamente a soggetti residenti in Italia e sono conformi ai requisiti di legge di questo paese. Il Documento non è e non può in nessun caso essere considerato quale comunicazione di marketing o altra azione correlata all'offerta pubblica nei paesi in cui ciò sia proibito dalle leggi e dai regolamenti applicabili. Le disposizioni fiscali applicabili dipendono dalla situazione del sottoscritto re, e possono cambiare nel tempo.

Dati forniti da HSBC Asset Management se non diversamente

specificato. Tutte le informazioni di terzi sono state ottenute da fonti che riteniamo attendibili, ma che non abbiamo verificato in modo indipendente. I rendimenti esposti si riferiscono al passato e i rendimenti passati non sono indicativi dei rendimenti futuri. Il valore di un investimento o il rendimento ad esso collegato possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita e l'investitore potrebbe non recuperare l'intero capitale inizialmente investito. È necessario considerare che gli investimenti comportano dei rischi. Salvo indicazione contraria, l'inflazione non è stata considerata.

Alcune delle affermazioni contenute nel Documento possono essere considerate stime o obiettivi che forniscono previsioni o stime sull'accadimento di eventi futuri. Tali obiettivi o stime sono puramente indicativi e non garantiscono il rendimento o gli eventi futuri e comportano rischi e incertezze. I risultati reali possono differire sostanzialmente dalle stime e dagli obiettivi descritti nel Documento, a causa di diversi fattori.

Gli obiettivi e le stime descritti nel Documento, insieme ai motivi per i quali abbiamo raggiunto tali obiettivi o stime, non verranno aggiornati. Vi preghiamo di notare che, nel caso fosse diversa la divisa di riferimento indicata nel Documento dalla divisa dello Stato Membro nel quale risiede l'investitore, le variazioni nei tassi di cambio tra le divise possono impattare significativamente i rendimenti e i costi. Gli investimenti effettuati in divise diverse dalla divisa nazionale possono aumentare o diminuire di valore, per l'unico motivo delle variazioni nei tassi di cambio applicabili. Gli investimenti nei mercati emergenti sono per loro natura più rischiosi e volatili rispetto agli investimenti nei mercati sviluppati, in quanto i mercati non sono sempre ben regolamentati o efficienti e gli investimenti possono essere influenzati da una liquidità ridotta. Le economie emergenti sono generalmente fortemente dipendenti dal commercio internazionale e, di conseguenza, sono state e possono continuare ad essere negativamente impattate dalle barriere al commercio, dai controlli negli scambi, dagli aggiustamenti nei valori delle relative divise e da altre misure di protezionismo imposte o negoziate dai paesi in cui fanno commercio. Tali economie sono state e possono continuare ad essere impattate negativamente dalle condizioni economiche dei paesi in cui fanno commercio. Gli investimenti

sono soggetti al rischio di mercato.

HSBC Asset Management è il marchio commerciale dell'attività di asset management del Gruppo HSBC, che include le attività di investimento fornite dalle nostre entità locali regolamentate. Il Documento è distribuito in Italia da HSBC Global Asset Management (France).

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Société Anonyme con capitale di EUR 8.050.320.

Società di gestione di portafoglio autorizzata in Francia dall'AMF (n. GP99026), in Italia, Spagna e Svezia tramite le proprie succursali di Milano, Madrid e Stoccolma, regolamentate rispettivamente da Banca d'Italia e Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) in Italia, dalla Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Spagna e dalla Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) in Svezia.

Indirizzo postale: 38 avenue Kléber 75116 Paris

Uffici: Immeuble Coeur Défense - 110 esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.com

Copyright © HSBC Global Asset Management (France) 2024.

Tutti i diritti sono riservati

