

Benvenuti nell'economia di Benjamin Button

Considerazioni principali

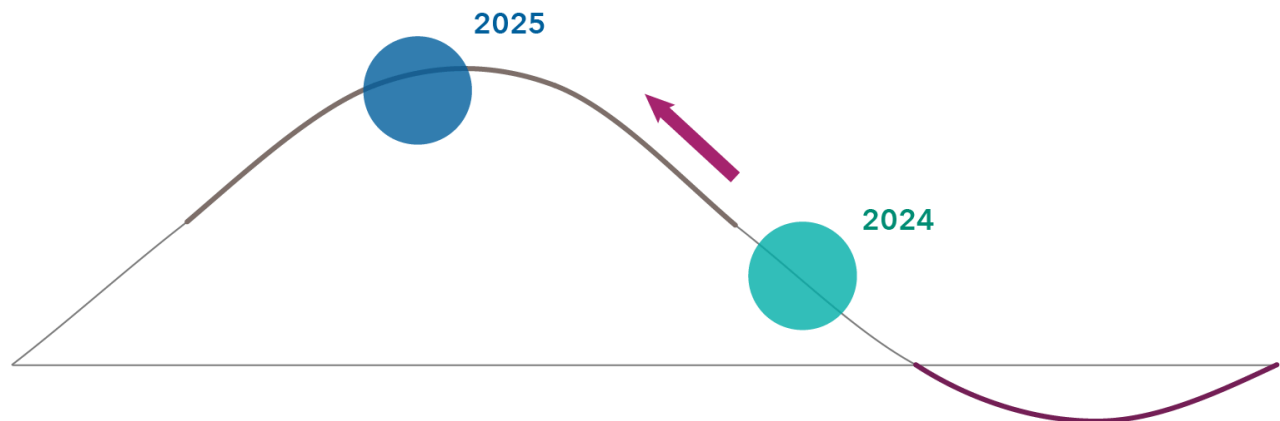
Nel film del 2008 *“Il curioso caso di Benjamin Button”* il protagonista, interpretato da Brad Pitt, invecchia al contrario, nascendo vecchio e diventando, con il tempo, bambino. Potrà sembrare strano, ma credo che l'economia statunitense stia facendo qualcosa di simile.

Invece del tipico ciclo economico a quattro fasi - inizio, metà, fine e recessione - a cui abbiamo assistito dalla fine della Seconda Guerra Mondiale, apparentemente l'economia sta tornando da caratteristiche di fine ciclo (politica monetaria restrittiva e aumento delle pressioni sui costi) a caratteristiche di metà ciclo, con utili societari tendenti al picco, aumento della domanda di credito e politica monetaria generalmente neutrale.

Il passo successivo sarebbe dovuto essere la recessione ma, a mio avviso siamo riusciti a evitare quella dolorosa fase del ciclo economico e siamo sostanzialmente tornati indietro a una situazione di maggiore solidità.

L'economia USA ritorna al futuro

Andamento dell'economia USA



INIZIO

Accelerazione dell'attività economica

Aumento delle ore lavorate

Allentamento della Banca Centrale

METÀ

Picco dei margini di utile

Miglioramento dell'occupazione

Aumento della domanda di credito

FINE

Contrazione del mercato del lavoro

Contrazione dei margini di utile

Stretta della Banca Centrale

RECESSIONE

Diminuzione dell'attività economica

Contratti di credito

Aumento della disoccupazione

Fonte: Capital Group. Le posizioni all'interno del ciclo economico rappresentano stime prospettiche degli economisti di Capital Group a dicembre 2023 (cerchio 2024) e settembre 2024 (cerchio 2025). Le opinioni dei singoli gestori di portafoglio e degli analisti possono differire.

Come è successo? Come nel film, è un po' un mistero; tuttavia, penso che l'economia di Benjamin Button sia soprattutto il risultato di distorsioni post-pandemia nel mercato del lavoro statunitense, che indicavano condizioni di fine ciclo. Tuttavia, altri indicatori economici più generali che, a mio avviso, oggi potrebbero essere più attendibili, evidenziano una fase di metà ciclo.

Se l'economia USA è a metà ciclo, come credo, potremmo essere sulla strada verso un periodo di espansione pluriennale che potrebbe non causare una recessione fino al 2028. In passato, questo tipo di scenario economico ha generato rendimenti azionari nell'ordine del 14% all'anno e ha creato condizioni complessivamente favorevoli per le obbligazioni.

Il divario nel tasso di disoccupazione

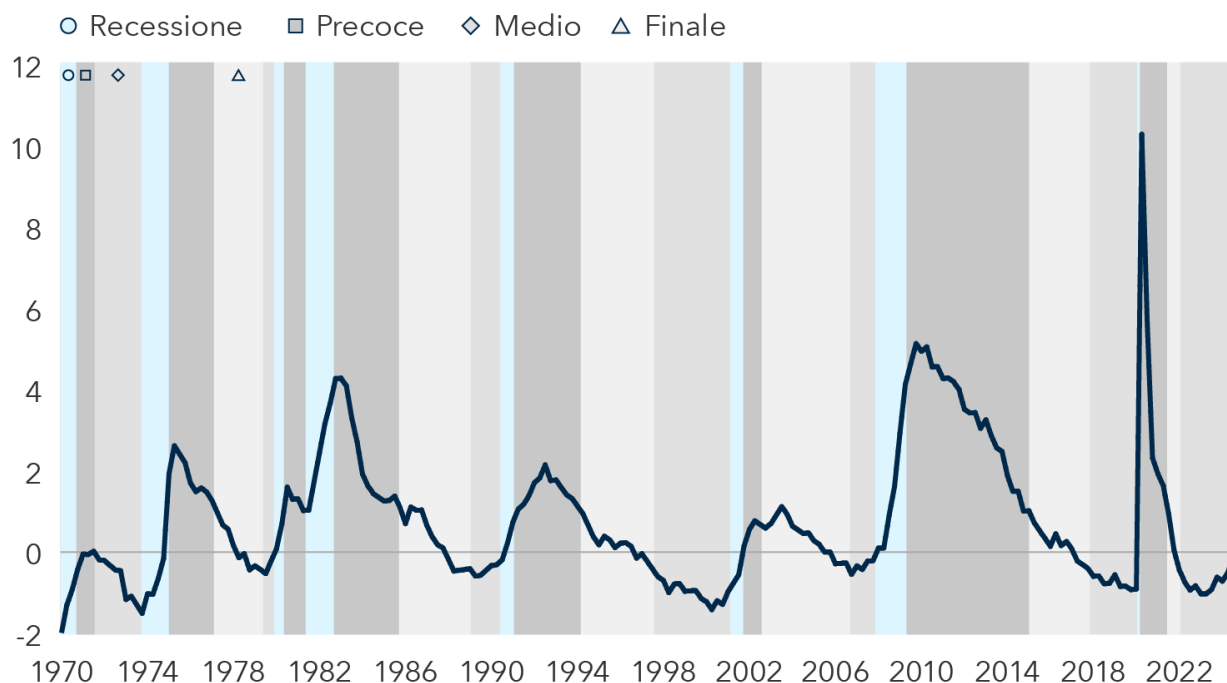
Rimanete con me per un momento mentre illustro il mio metodo di ragionamento. Invece di utilizzare i dati sulla disoccupazione standard per determinare le fasi del ciclo economico, preferisco guardare al divario nel tasso di disoccupazione, ovvero la differenza tra il tasso di disoccupazione effettivo (attualmente pari al 4,2%) e quello naturale, spesso denominato tasso di disoccupazione di inflazione stabile, o NAIRU. Normalmente tale dato è compreso tra il 5,0 e il 6,0%. In altre parole, è il livello di disoccupazione al di sotto del quale ci si attenderebbe un aumento dell'inflazione.

Pur essendo una misura sintetica della datazione del ciclo economico, tale parametro si basa su un approccio più generale, che tiene conto di politica monetaria, pressioni sui costi, margini di utili societari, investimenti in conto capitale e produzione economica complessiva.

Il divario di disoccupazione è una misura che può essere rilevata ogni mese con la pubblicazione del rapporto sull'occupazione statunitense. Il motivo per cui ha funzionato così bene è che le diverse fasi del divario sono tendenzialmente correlate ai fattori sottostanti di ogni ciclo economico. Ad esempio, quando i mercati del lavoro sono forti, le pressioni sui costi sono tendenzialmente elevate, gli utili societari diminuiscono e l'economia è tendenzialmente a fine ciclo.

I dati sulla disoccupazione evidenziano un'economia a metà ciclo.

Fasi del ciclo economico USA in base al divario nel tasso di disoccupazione (%)



Fonte: Capital Group. Il divario nel tasso di occupazione è la distanza tra il tasso di disoccupazione effettivo e quello naturale. I cicli economici rappresentano stime prospettive formulate dagli economisti di Capital Group. Le opinioni dei singoli gestori di portafoglio e degli analisti possono differire. Al 31 luglio 2024.

Tale approccio ha funzionato bene anche prima della pandemia, offrendo un precoce segnale di allarme della vulnerabilità economica di fine ciclo nel 2019. A ciò è seguita una breve recessione dovuta al COVID, da febbraio ad aprile 2020.

Probabilmente, la pandemia ha distorto il mercato del lavoro statunitense, strutturalmente e ciclicamente. Ad esempio, il tasso di partecipazione della forza lavoro ha registrato una diminuzione senza precedenti, dovuta a uno stallo virtuale dell'attività economica, seguita da un significativo aumento del tasso di partecipazione oltre i livelli pre-pandemia per i lavoratori più giovani (di età compresa tra 25 e 54 anni).

In altre parole, gli strumenti tradizionali utilizzati per esaminare il quadro della disoccupazione oggi sono meno utili per misurare le condizioni economiche generali, poiché sono meno correlati alle dinamiche del ciclo economico classico. Il mancato riconoscimento di tali cambiamenti può determinare valutazioni del ciclo eccessivamente ottimistiche o eccessivamente pessimistiche.

Implicazioni per il mercato: azioni e obbligazioni potrebbero conseguire risultati positivi

La mia view macroeconomica determina la mia view sul mercato azionario. Come ho detto, un'economia a metà ciclo tendenzialmente genera rendimenti azionari del 14% circa su base annualizzata. Normalmente in passato le azioni a bassa capitalizzazione hanno sovraperformato quelle ad alta capitalizzazione, mentre il segmento value ha sovraperformato il segmento growth e i settori immobiliare e dei materiali hanno conseguito i rendimenti più elevati. Tali dati si basano su una valutazione dei rendimenti di mercato effettuata da Capital Group da dicembre 1973 ad agosto 2024.

Come sempre, è importante sottolineare che i risultati passati non sono indicativi di risultati futuri. Tuttavia, se l'economia statunitense dovesse continuare a crescere a un ritmo sostenuto - 2,5-3,0% secondo la mia stima - le quotazioni azionarie dovrebbero trarne beneficio. Nell'arco di lunghi periodi di tempo, quando l'economia statunitense è cresciuta oltre il suo potenziale tasso del 2,0% questo tipo di scenario generalmente ha sostenuto rendimenti azionari superiori alla media.

Inoltre, le economie di metà ciclo normalmente hanno creato un contesto favorevole per i mercati obbligazionari. Nello stesso periodo precedentemente indicato, i titoli di Stato americani a lungo termine hanno generato un rendimento del 4,7% su base annualizzata, mentre le obbligazioni corporate a lungo termine hanno generato un rendimento del 5,0%.

A mio avviso, se la Fed dovesse continuare a tagliare i tassi di interesse, nei prossimi anni lo scenario potrebbe essere ancora più favorevole per le obbligazioni. A fronte della mia previsione economica positiva, non penso che la Fed ridurrà i tassi tanto quanto previsto dal mercato. L'inflazione non è stata ancora sconfitta e rimane leggermente al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla Fed; di conseguenza, dopo il recente taglio di 50 punti base, credo che i banchieri centrali saranno prudenti sui futuri interventi di riduzione.

Elezione incerta? Non proprio.

Manca all'incirca un mese alle elezioni presidenziali americane e forse vi state chiedendo se le mie previsioni sull'economia e i mercati cambieranno in base al risultato. La risposta è no. Negli anni, ho imparato a essere agnostico in merito

alle elezioni. Le promesse fatte in campagna elettorale spesso non corrispondono affatto alle politiche attuate dopo le elezioni e, di conseguenza, generalmente evito di tenere conto delle considerazioni politiche.

Come economista, credo che lo stallo politico non sia del tutto negativo e negli ultimi decenni ha rappresentato la regola. Penso che probabilmente avremo di nuovo un governo diviso nel 2025, in cui nessuno dei due partiti avrà il pieno controllo della Casa Bianca, del Senato e della Camera dei Rappresentanti. Ciò dovrebbe limitare il potenziale di forti oscillazioni politiche e riportare l'attenzione sui fondamentali: economia, consumi e utili societari.

***Jared Franz** è un economista con 18 anni di esperienza nel campo degli investimenti (al 31/12/2023). Ha conseguito un dottorato in economia presso l'Università dell'Illinois a Chicago e una laurea in matematica presso la Northwestern University.*

I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e del relativo reddito può aumentare come diminuire e l'investitore potrebbe perdere in parte o per intero l'importo dell'investimento iniziale. Le presenti informazioni non intendono fornire consulenza fiscale, per gli investimenti o di altra natura, né essere una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Le dichiarazioni espresse da un singolo individuo rappresentano l'opinione di tale persona alla data di pubblicazione e non coincidono necessariamente con le opinioni di Capital Group o delle sue affiliate. Salvo diversamente indicato, tutte le informazioni si intendono alla data riportata. Alcune informazioni potrebbero provenire da terze parti e, di conseguenza, l'affidabilità di tali informazioni non è garantita.

Capital Group gestisce le azioni mediante tre gruppi d'investimento. Questi gruppi effettuano investimenti e assumono decisioni di voto per delega in modo indipendente. I professionisti dell'investimento obbligazionario forniscono servizi di ricerca e gestione degli investimenti a reddito fisso a livello dell'intera organizzazione Capital; tuttavia, per i titoli con caratteristiche di tipo azionario, essi operano unicamente per conto di uno dei tre gruppi d'investimento azionario.