



Global Network News

Dicembre 2013

Le prospettive economiche globali per il 2014

Nel 2013, cinque anni dopo l'inizio della crisi finanziaria, l'economia mondiale ha proseguito sulla strada di un lento miglioramento. Nel 2014 la crescita reale prenderà finalmente piede? Vi sono segnali che la disoccupazione nel mondo sviluppato possa ridursi sufficientemente e cessare di gravare sulle economie? Le banche centrali saranno in grado di normalizzare le proprie politiche monetarie oppure perdurerà la posizione accomodante?

Alcuni esperti di Natixis Global Asset Management affrontano tali questioni e discutono le proprie view sul panorama economico per gli investitori nel 2014.

“Vediamo vari segnali di miglioramento della congiuntura economica in diverse aree e regioni a livello internazionale – afferma **Antonio Bottillo, amministratore delegato per l'Italia di Natixis Global Asset Management**. Permangono tuttavia alcuni elementi di incertezza che possono far pensare a un risveglio della volatilità sui mercati, come l'avvio del tapering da parte della Fed e le incertezze legate al debt ceiling. Tali considerazioni ci portano ancora una volta a sottolineare l'importanza di capire e gestire il rischio di un investimento, ancora prima del suo rendimento atteso. In una fase del mercato italiano caratterizzata da una ripresa dell'industria del risparmio gestito, riteniamo ci sia spazio per un approccio differente agli investimenti che sappia ragionare in termini di pianificazione finanziaria ed in un'ottica di lungo periodo.”



James Balfour

Senior Macro
 Strategy Analyst
 Loomis, Sayles &
 Company



Balfour prevede che nel 2014 la crescita economica globale aumenterà in modo contenuto dal 2,7% al 3,6%, e che tale accelerazione sarà concentrata in alcune delle maggiori economie avanzate.

“Siamo particolarmente ottimisti in relazione alla sostenibilità della crescita degli Stati Uniti, laddove l'incidenza totale dell'intervento governativo sulla crescita economica andrà probabilmente a ridursi notevolmente all'inizio del 2014” ritiene Balfour. Tale impulso, unitamente ad una ripresa del settore immobiliare, potrebbe spingere il tasso di crescita statunitense verso il 3% nel corso dell'anno. Balfour ritiene che anche la Gran Bretagna sia pronta nel 2014 per

una simile ripresa della crescita. Tuttavia, secondo Balfour, il più importante contributo alla crescita globale dovrebbe provenire dall'Europa nell'ambito del processo di uscita di una recessione in atto ormai da 18 mesi.

“La combinazione tra tassi di interesse bassi, specialmente nei paesi europei periferici, e riduzione delle misure di austerità fiscale, quali tagli alla spesa pubblica e aumenti delle imposte, stanno supportando la ripresa europea” afferma Balfour.

Quindi cosa si aspetta Loomis Sayles della politica della Fed per il 2014? Balfour si aspetta che il FOMC (Federal Open Market Committee) risponda al rafforzamento dell'economia statunitense riducendo il programma di acquisto di asset, riduzione che potrebbe essere annunciata in occasione della riunione di marzo, se non prima. “Fintanto che l'economia accelererà, come prevediamo, toccando un tasso di crescita di circa il 3% in termini reali, non dovrebbe essere

troppo difficile ridurre gli acquisti di asset entro la fine del 2014”, ha detto Balfour.

Balfour sottolinea come la Fed abbia compiuto sforzi notevoli per tenere distinte le aspettative del mercato sull'inizio del tapering dalla data del previsto “decollo” dei tassi. “Siamo convinti che stavolta l'operato della Fed avrà successo, il che significa che i tassi aumenteranno, ma non oltre 50 punti base in più rispetto all'attuale livello. Riteniamo che la Fed lascerà il tasso sui Fed funds vicino allo zero per tutto il 2014 e gran parte del 2015. Sicuramente la volatilità dei tassi di interesse è destinata a crescere con il passare del tempo, con il rafforzamento dell'economia e con il tentativo da parte del mercato di mettere alla prova la volontà della Fed di mantenere i tassi bassi. Ad ogni modo, pensiamo che saranno questi ultimi a prevalere” aggiunge Balfour.

Se da un lato Balfour afferma che la maggior parte dei paesi beneficeranno dell'accelerazione della crescita globale nel corso del prossimo anno, dall'altro

è evidente che i cicli della politica monetaria stanno seguendo binari molto diversi nel mondo. L'aumento dei tassi statunitensi ha determinato un aumento dei tassi a livello globale, il che ha creato una pressione al ribasso sulla crescita globale e sull'inflazione e ha colpito alcuni paesi più duramente di altri. "Tra le economie avanzate, la zona Euro è quella che mostra maggiore reattività alla crescita globale dei tassi d'interesse, mentre i rischi di deflazione aumentano con il continuo ridursi dell'inflazione. La soluzione per la BCE è trovare nuove modalità per mantenere accomodante la propria politica monetaria nel 2014" aggiunge Balfour.

Secondo Balfour, a parte una certa volatilità, la Banca del Giappone è rimasta piuttosto estranea al rialzo globale dei tassi, essendosi già impegnata ad acquistare asset fino alla fine del 2014. Inoltre, il Giappone ha stanziato 50 miliardi di USD di stimoli fiscali per compensare l'impennata dell'IVA locale dal 5% all'8% prevista per aprile 2014. "Riteniamo che verso la fine del 2014 saranno messi in atto ulteriori sforzi in termini di politica monetaria accomodante in Giappone. L'acquisto di asset sarà probabilmente prorogato fino a quando l'inflazione avrà raggiunto l'attuale obiettivo del 2% e, se l'aumento dell'IVA creerà un effetto stagnante sull'economia, potremmo anche assistere ad un'ulteriore netta espansione sul piano monetario"

Il Regno Unito sta seguendo a ruota gli Stati Uniti, con una crescita già in aumento sul finire del 2013, e la Banca di Inghilterra è pronta ad aumentare i tassi a fine 2015. È probabile che alcune delle economie sviluppate di più piccole dimensioni come la Nuova Zelanda e la Norvegia cominceranno ad alzare i tassi più avanti nel 2014.

Quali sono i principali rischi macroeconomici per il 2014?

Per la prima volta da diverso tempo, Loomis Sayles denota un "ribaltamento" a livello macroeconomico, ovvero rischi in calo per le economie sviluppate e in aumento per le economie emergenti. "Riteniamo che le economie avanzate stiano attraversando una fase di lenta transizione verso una crescita modesta ma sincronizzata, i consumatori di questi paesi stanno riacquistando fiducia nella crescita futura e le imprese stanno reagendo muovendosi con più convinzione sulla strada di nuove assunzioni e investimenti" afferma Balfour.

Inoltre, le prospettive favorevoli per i prezzi dell'energia dovrebbero contribuire a creare un contesto favorevole per una ripresa più sostenibile della crescita globale, a differenza del recente passato in cui l'aumento dei prezzi dell'energia ha rallentato il tasso di crescita potenziale.

Detto questo, Loomis Sayles continua a tenere sotto controllo alcuni rischi macroeconomici, molti dei quali relativi alle economie sviluppate. Fra questi, ad esempio, vi è l'aumento dei rendimenti in risposta all'avvio del tapering da parte della Fed, che potrebbe accompagnare una progressiva riduzione dell'utilizzo del leverage nei mercati finanziari. Oppure potremmo assistere ad un'altra resa dei conti in relazione al tetto del debito statunitense, ad un calo dei consumi in Giappone determinato dall'aumento dell'IVA, o a varie forme di scontento sociale nei mercati emergenti di fronte ai deludenti risultati dei propri paesi sul piano delle riforme.

Per quanto riguarda temi più strutturali, l'Europa rimane in cima alla lista, ma Balfour sottolinea anche che molti

paesi emergenti sono rimasti indietro per quanto riguarda il ciclo del credito, a seguito di un'ondata di aumento dell'indebitamento e minor redditività. "La Cina è uno dei tanti paesi appartenenti a questa categoria, sebbene si tratti di un caso particolare sotto tanti profili e il paese sia supportato particolarmente bene da piani di riforme economiche molto aggressivi" sostiene Balfour. Il rischio per la Cina è che i tentativi di limitare l'erogazione del credito e le conseguenze negative a breve termine dalle riforme economiche possano portare ad un altro, inaspettato, calo della crescita. Nell'ambito dei mercati emergenti, vi sono invece paesi come la Colombia e il Messico che hanno prospettive di crescita molto migliori.



Philippe Waechter
Chief Economist
Natixis Asset
Management

Secondo Waechter, l'attività economica globale nel 2014 dovrebbe migliorare rispetto al 2013, che a sua volta è stato un anno migliore del 2012. Tuttavia, ritiene che l'economia globale rimarrà complessivamente ancora debole. Ad esempio, a novembre, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha rivisto al ribasso le proprie stime di crescita globale per il 2014, portandole al 3,6% rispetto alla precedente stima del 4%.

Una delle principali preoccupazioni di Waechter è che le previsioni di crescita per gli Stati Uniti, la Cina, il Regno Unito e l'area Euro rimangono al di sotto del

tasso di crescita medio del periodo pre-crisi. "Ciò dimostra che il ritmo globale è lento e che probabilmente non avremo una forte accelerazione economica che possa comportare una rapida ripresa dell'economia" sostiene Waechter. Waechter ritiene che tale basso livello di crescita continuerà a mantenere deboli i mercati del lavoro nella maggior parte dei paesi industrializzati. Negli Stati Uniti, il tasso di disoccupazione, attualmente al 7,3%, non migliorerà granché nell'anno a venire. Nell'area dell'Euro, dove il tasso è intorno al 12,2%, l'obiettivo sarà semplicemente quello di stabilizzare il tasso di disoccupazione. "Nel complesso, si tratta di un programma non molto ambizioso, ma non possiamo pretendere di più visto l'attuale livello - basso- del tasso di crescita".

Passando ad un tema più positivo, Waechter ricorda che l'incremento della produzione di petrolio negli Stati Uniti implica che tale paese sarà in grado di produrre più petrolio di quanto ne importi. "Ciò non significa ancora indipendenza energetica, ma sicuramente comporta un rafforzamento dell'autonomia", afferma Waechter.

Anche in altre parti del mondo si stanno verificando cambiamenti economici fondamentali. In Cina, per esempio, il Partito Comunista sta sviluppando un nuovo modello di governo basato su idee di riforma delle politiche degli anni '70 ed '80 di Deng Xiaoping. "Occorre definire un nuovo modello affinché la Cina sia in grado di migliorare l'allocatione interna di risorse e rendere lo yuan flessibile in termini di tassi di cambio".

Nell'area dell'Euro, un compito importante per il 2014 sarà l'attuazione di riforme strutturali per rafforzare la crescita e renderla autonoma. "Un punto particolarmente importante la Francia e per per l'Italia" afferma Waechter.

In entrambi i paesi, rispettivamente la seconda e la terza economia della zona euro, la contrazione economica si è verificata nel Q3 del 2013, allorché il tasso di crescita del PIL si è contratto dello 0,1% rispetto al trimestre precedente.

In definitiva, Waechter ritiene che il mondo attualmente in fase di sviluppo, sarà sempre più caratterizzato dalla globalizzazione, da intensi scambi commerciali tra paesi, ma anche dalla volontà di ciascun paese di poter crescere in modo più autonomo. "Questa nuova situazione economica mondiale è ancora in assestamento. La transizione non è ancora completa, ragione per cui l'incertezza sta durando più a lungo rispetto alle precedenti crisi" ritiene Waechter.

Per sostenere questa evoluzione del contesto economico, è improbabile che le banche centrali modificheranno le attuali politiche monetarie accomodanti. "L'attuale scenario, unitamente ad un basso tasso di inflazione, implica che non possiamo aspettarci un aumento dei tassi di interesse sul medio termine" ritiene Waechter. "Negli Stati Uniti, la Fed attenderà una ripresa della crescita più solida per avviare qualsiasi iniziativa di tapering".



Michael Buckius
Chief Investment Officer
Gateway Investment
Advisers

Secondo Buckius, il maggior rischio macro che l'industria degli investimenti dovrà affrontare nel 2014 riguarda la decisione della Fed se proseguire con i programmi di quantitative easing o se dare inizio al "tapering".

"I programmi di politica monetaria espansiva hanno fornito per diversi anni un importante sostegno ai prezzi degli asset finanziari, comprese le azioni, ed eventuali cambiamenti di rotta potrebbero avere importanti conseguenze. Pertanto, stiamo monitorando attentamente l'attività e le dichiarazioni della Fed" aggiunge Buckius.

In queste ultime settimane del 2013, la volatilità dei mercati azionari statunitensi risulta piuttosto contenuta, in base ai risultati dell'indice VIX, il Chicago Board of Options Volatility Index. "Il livello del VIX, che rappresenta una buona proxy della volatilità del mercato azionario nel complesso, si attesta attualmente ai livelli più bassi dell'anno, il che è piuttosto singolare viste le problematiche che il mercato dovrà affrontare nei prossimi mesi. Tuttavia, questa situazione non è molto differente da quella degli ultimi anni, in cui la volatilità è rimasta bassa per lunghi periodi" aggiunge Buckius. Il 20 novembre, il VIX registrava un livello di 13,40, rispetto alla media storica di circa 20.

La prospettiva di Buckius per la volatilità nel 2014 conferma quanto già avvenuto nel 2013. "Lunghi periodi di bassa volatilità saranno seguiti da aumenti piuttosto significativi legati all'improvviso emergere di nuove questioni. E credo che le questioni con cui il mercato dovrà fare i conti il prossimo anno non mancheranno, tra cui il possibile tapering, cioè la fine dei programmi di immissione di liquidità, da parte della Fed, le ulteriori trattative sul budget del governo statunitense e le discussioni sul tetto al debito pubblico".

INFORMAZIONI AGGIUNTIVE

Normalizzazione della politica monetaria indica la decisione della Federal Reserve statunitense di abbandonare la strategia di acquisto di titoli di stato a lungo termine per tenere bassi i tassi d'interesse.

Tapering indica la riduzione del programma governativo statunitense di Quantitative Easing (QE) attuato a partire dal dicembre 2008. Il QE comporta l'acquisto di buoni del Tesoro e di titoli assistiti da ipoteca da parte della banca centrale al fine di mantenere bassi i tassi d'interesse.

Austerità fiscale indica la riduzione della spesa ed una maggiore austerità nel settore finanziario.

Punti base vengono utilizzati per misurare la variazione di un titolo o di un tasso di interesse. Un punto base è pari ad 1/100 dell'1%.

Tasso sui Federal funds è il tasso di interesse che le banche si addebitano per prestiti di 1 giorno (overnight).

Ciclo di politica monetaria indica il modello ciclico di aumento e riduzione dell'offerta di moneta tramite la regolazione dei tassi di interesse o l'utilizzo di altri stimoli economici.

Rendimento è il rendimento di un investimento, ad esempio gli interessi o i dividendi derivanti da un titolo.

Deflazione è un ribasso generale dei prezzi, spesso causato da una riduzione dell'offerta di moneta o di credito.

Rischio macro è un tipo di rischio politico in cui le attività politiche di un paese possono condizionare negativamente tutte le operazioni estere.

Leverage indica l'impiego di vari strumenti finanziari o capitale a prestito, quale margine, per aumentare il rendimento potenziale di un investimento.

Ciclo del credito è un modello economico ciclico caratterizzato da crescita o recupero economico, quando i tassi di interesse e l'inflazione tendono ad aumentare, e da recessione, quando i tassi di interesse e l'inflazione tendono a scendere.

VIX è il simbolo del Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatility Index, che indica le aspettative del mercato in relazione alla volatilità a 30 giorni.

Il **tetto del debito o limite del debito** statunitense è un meccanismo legislativo per limitare la quantità di debito nazionale che può essere emesso dal Tesoro.

RISCHI

I titoli dei mercati emergenti possono essere soggetti a maggiori rischi politici, economici, ambientali, informativi e di credito rispetto ai titoli statunitensi o di altri mercati sviluppati.

AVVERTENZA: Il presente documento può contenere riferimenti a diritti d'autore, indici e marchi di terzi, ciascuno dei quali appartiene al rispettivo proprietario. Tale proprietario non è affiliato a Natixis Global Asset Management o a qualsiasi sua società correlata o affiliata (collettivamente "NGAM") e non sponsorizza, sostiene o partecipa alla fornitura di qualsiasi servizio, fondo o altro prodotto finanziario di NGAM.

Le informazioni sugli indici contenute nel presente documento sono fornite da terzi e sono espresse "così come sono". L'utilizzatore di tali informazioni si assume l'intero rischio connesso all'utilizzo delle stesse. Ciascuno dei soggetti terzi coinvolti nella redazione, elaborazione o creazione di informazioni sugli indici, declina qualsiasi responsabilità (compresa, ma non solo, qualsiasi garanzia di originalità, accuratezza, completezza, tempestività, non violazione, commerciabilità e idoneità per un fine particolare) rispetto a tali informazioni.

Questo documento è stato preparato da Natixis Global Asset Management e fornito a fini puramente informativi. Il contenuto non può essere distribuito, pubblicato o riprodotto, in tutto o in parte. Le analisi e le opinioni qui espresse rappresentano i giudizi soggettivi degli intervistati alla data riportata e sono soggette a cambiamenti. Il presente materiale non è da intendersi in termini di offerta di servizi finanziari né di sollecitazione o proposta di acquisto o vendita di strumenti finanziari.

Natixis Global Asset Management è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compresi i gestori indicati nel presente documento. Rappresentata in Italia da NGAM S.A., Succursale Italiana, Via Larga, 2 – 20122 Milano, Italia.

Per maggiori informazioni, rivolgersi a: info-italia@ngam.natixis.com – Tel. 02 72 73 05 1

Documento ad uso riservato degli investitori professionali di cui è vietata la diffusione tra il pubblico.