Economia USA: recessione o resilienza?

23 gennaio 2023

Gentili Clienti, gentili Partner,

Se in Europa i rischi di recessione diminuiscono rapidamente, negli Stati Uniti il dibattito sulla situazione economica resta aperto. Alcuni indicatori puntano a una recessione imminente mentre altri suggeriscono che l'economia USA darà ancora prova di resilienza.

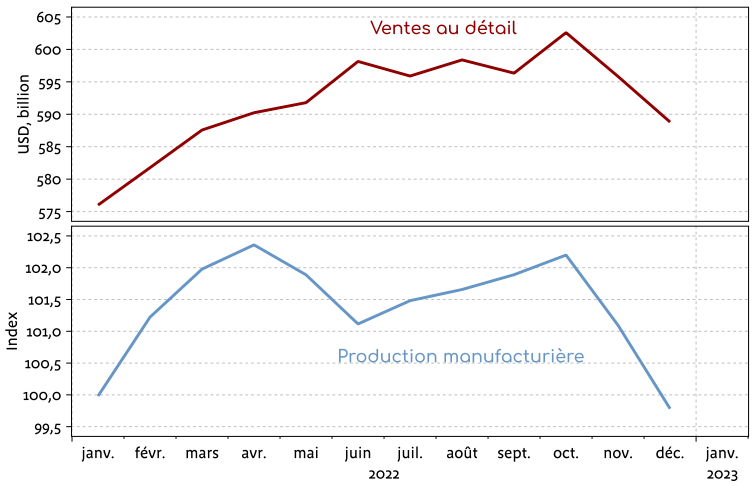
Da diverse settimane tutta una serie di indicatori rafforzano le probabilità di recessione negli Stati Uniti. Gli indicatori anticipatori – numero di ore lavorate, nuovi ordini, ecc. – hanno evidenziato una forte flessione e secondo il Conference Board l'economia USA sarebbe già entrata in recessione (grafico 1).

Gli indicatori anticipatori del
Conference Board prevedono una recessione imminente
Les indicateurs avancés compilés par le
Conference Board prévoient une récession très proche

In alcuni casi i dati recenti paiono confermare tale convinzione. Da due mesi le vendite al dettaglio sono in netto calo e la produzione manifatturiera si è decisamente contratta alla fine dello scorso anno scendendo sotto il livello di inizio 2022 (grafico 2). In base all'indagine ISM di dicembre, anche nel settore dei servizi - per lungo tempo più resiliente - sarebbe iniziata una decelerazione sostenuta.

Netta decelerazione di consumi e produzione di beni negli Stati Uniti.

Net affaiblissement de la consommation et de la production de biens aux Etats-Unis



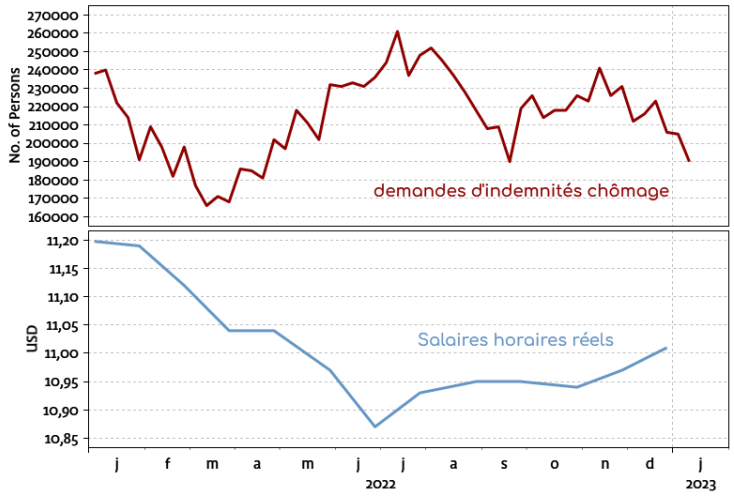
Dorval Asset Management – 20/01/2023 – Source : Macrobond

- *Vendite al dettaglio*
- *Produzione manifatturiera*

La portata della battuta d'arresto dell'economia americana resta comunque soggetta a interpretazioni. Siamo alle prese con una recessione vera e propria o semplicemente con il contraccolpo del boom innescato dalla riapertura post-Covid? In ogni caso, per ora il mercato del lavoro si conferma dinamico (grafico 3) come dimostra il calo delle richieste di sussidi di disoccupazione sotto quota 200.000 la settimana scorsa. Per di più, la forte disinflazione consente una risalita dei salari reali dopo ben sei mesi, un trend che in definitiva dovrebbe sostenere i consumi. Peraltro gli indicatori di fiducia delle famiglie hanno già ricominciato a salire.

La disoccupazione resta molto bassa e i salari reali sono in risalita

Le chômage reste très bas et les salaires réels remontent



Dorval Asset Management – 20/01/2023 – Source : Macrobond

- *Richieste di sussidi di disoccupazione*
- *Salari orari reali*

Le argomentazioni a sostegno della resilienza quindi non mancano, ma non possiamo ritenerci del tutto soddisfatti. Se la produzione, la domanda e gli utili continueranno a deteriorarsi, tra qualche tempo le società statunitensi - note per la loro reattività - potrebbero vedersi costrette a effettuare licenziamenti e ad arrestare gli aumenti salariali. In ultima analisi, date la recente dinamica ciclica chiaramente negativa e la dinamica disinflazionistica che rafforza le probabilità di "soft landing", dobbiamo essere molto aperti e pronti ad adattarci ai diversi scenari.

Per Wall Street le prospettive economiche a breve non sono troppo incoraggianti. D'altro canto, siccome la disinflazione procede già a ritmo sostenuto, è quasi certo che un ritorno delle persone sul mercato del lavoro, se si verificasse, spazzerebbe via per qualche tempo i timori circa l'inflazione e i tassi di interesse. In tal caso la Fed effettuerebbe la tanto attesa inversione di rotta che consentirebbe agli investitori di proiettarsi progressivamente verso un nuovo ciclo, tanto più che allo stadio attuale i rischi di una crisi profonda come quella del 2008 appaiono molto contenuti. Tale scenario è già scontato in parte dai mercati obbligazionari, ma verosimilmente una recessione spingerebbe i tassi a lungo termine ancora più in basso (sotto il 3%).

Nei fondi globali confermiamo un'esposizione piuttosto elevata al mercato azionario. Diamo preferenza ai temi della transizione energetica (paniere di 40 titoli), del ribasso del rischio in Europa (small cap) e dei mercati emergenti (ETF ISR). Abbiamo costituito una posizione lunga sulle obbligazioni statunitensi a 10 anni al fine di proteggerci in parte dal rischio di volatilità delle azioni che potrebbe far precipitare l'economia USA in recessione. Continuiamo a ottenere rendimenti sul fronte monetario tramite una gestione decisamente attiva della componente liquida nei portafogli. Nei nostri fondi flessibili europei abbiamo leggermente ridotto i tassi di esposizione alle azioni.

I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions: tasso di esposizione azionaria dell'71%.

Dorval Asset Management
Société Anonyme au capital de 303.025 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
1 rue de Gramont, 75002 Parigi – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento ne dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel Documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KIID) di quest'ultimo. Il KIID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KIID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.