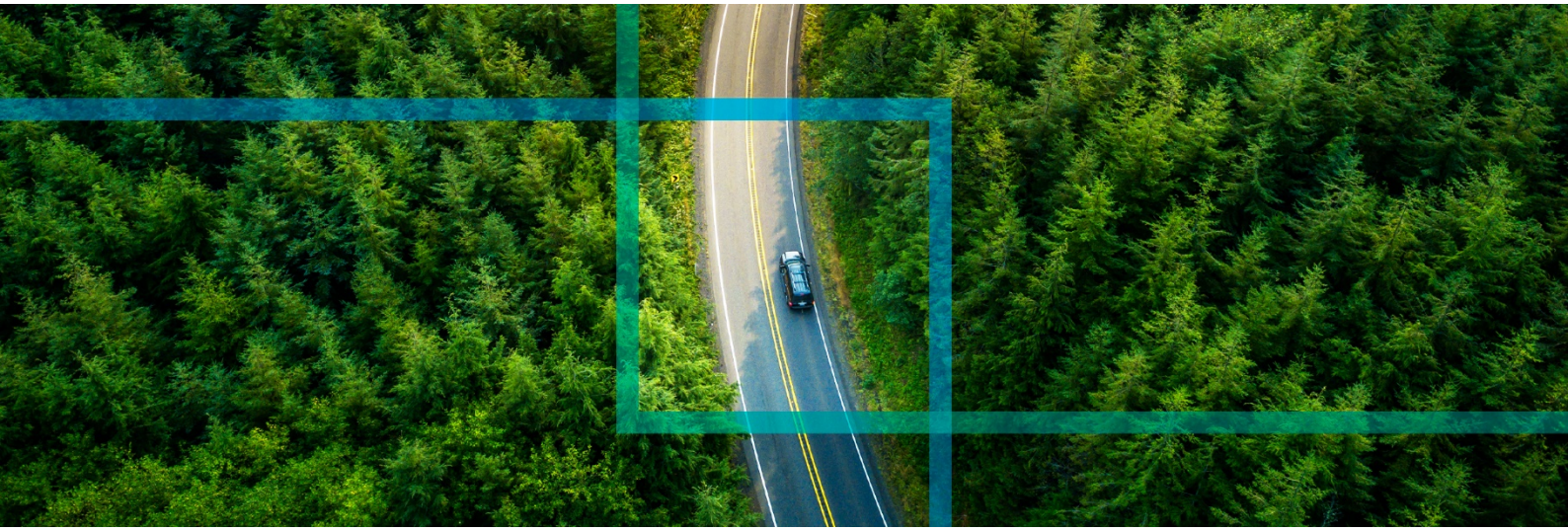
CAPITAL GROUP™

Investment Insights

Focus sulla recessione: lezioni dalla storia e principali indicatori economici

Settembre 2022

Documento promozionale



Focus sulla recessione: lezioni dalla storia e principali indicatori economici

Jared Franz
Economista

Darrell Spence
Economista

Considerazioni principali

- Le recessioni sono una fase necessaria di ogni ciclo economico, sono rare e possono essere considerate come un piccolo incidente di percorso nella storia dell'economia.
- Negli ultimi 50 anni, l'inversione della curva dei rendimenti negli Stati Uniti è stato uno degli indicatori più affidabili di una recessione, che in genere si verifica nei 12-18 mesi successivi.
- Le fasi ribassiste spesso coincidono con le recessioni, anche se di frequente i rendimenti azionari restano positivi per l'intera durata della contrazione economica. Alcuni settori, come quelli dei servizi di pubblica utilità e dei beni di consumo di base, hanno retto meglio nelle fasi di rallentamento.
- Le obbligazioni potrebbero essere parte integrante del successo degli investimenti nelle fasi di recessione, offrendo un potenziale contributo alla stabilità e alla conservazione del capitale.

- È improbabile che ci sarà una recessione globale prima di fine anno o dell'inizio del 2023. Probabilmente la tempistica esatta dipenderà dalla rapidità e dall'entità degli interventi delle banche centrali volti a riportare l'inflazione ai livelli target.

È evidente che il rischio di recessione è cresciuto in tutto il mondo dopo la pandemia di COVID e l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, soprattutto a causa del fatto che le banche centrali sono costrette ad aumentare i tassi di interesse per cercare di contenere la spirale inflazionistica.

Mentre gli investitori si stanno comprensibilmente chiedendo quando potrebbe aver luogo la prossima contrazione economica, la storia ci insegna che le recessioni sono notoriamente difficili da prevedere con precisione e che anche la loro durata è oggetto di dibattito. A titolo di riferimento, il National Bureau of Economic Research degli Stati Uniti definisce la recessione come "una flessione significativa dell'attività economica che interessa tutti i settori dell'economia, che si protrae per un periodo superiore a pochi mesi e che normalmente si riflette sul prodotto interno lordo (PIL) reale [corretto per l'inflazione], sul reddito reale, sull'occupazione, sulla produzione industriale e sulle vendite all'ingrosso e al dettaglio".

Tra le definizioni citate di frequente vi è quella di due trimestri consecutivi di PIL negativo e, stando a questo parametro, gli Stati Uniti sono già in recessione. Per contro, tuttavia, la crescita dell'occupazione ancora forte, la disoccupazione storicamente bassa e la solida crescita della spesa dei consumatori sembrano contrastare questa tesi.

Anziché provare a prevedere esattamente quando i mercati globali cadranno in recessione, questo articolo si sofferma su quali indicatori economici vale la pena monitorare per segnalare un rallentamento, su come si sono comportate le azioni nelle recessioni precedenti e, soprattutto, su cosa potrebbero fare gli investitori per prepararsi.

Quali sono le cause delle recessioni, e quanto durano?

Innanzitutto va detto che le recessioni sono una fase naturale e necessaria di ogni ciclo economico. Si verificano per svariati motivi, ma in genere sono il risultato di squilibri che si accumulano nell'economia e che devono essere corretti prima che inizi la successiva espansione.

Guardando ad esempio ai casi più recenti, la recessione del 2008 è stata principalmente provocata dall'eccesso di indebitamento nel mercato immobiliare, mentre le cause della contrazione del 2001 vanno individuate nella rapida crescita e caduta dei titoli tecnologici. In quest'ultimo caso, molti tendono a dare la colpa alla politica fiscale e monetaria accomodante[1] in atto dalla crisi finanziaria globale, ovviamente aggravata dai recenti eventi geopolitici ed epidemiologici.

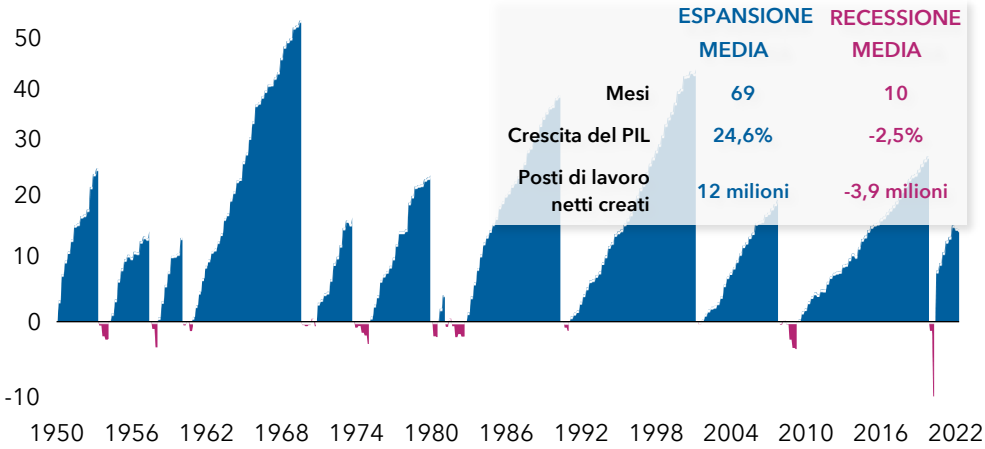
1. La politica fiscale consiste nell'uso della spesa pubblica e della tassazione per influenzare l'economia. La politica monetaria rappresenta le azioni che una banca centrale o un governo possono intraprendere per influire sulla quantità di denaro in circolo nell'economia di un Paese e sul costo del prestito.

Sebbene i trend storici non siano un'indicazione delle tendenze future, i dati dimostrano che le recessioni tendono a non durare molto a lungo. Dalla nostra analisi di 11 cicli economici statunitensi dal 1950 a oggi si evince che le recessioni hanno avuto una durata compresa tra due e 18 mesi, con una media di 10 mesi. Inoltre, anche l'impatto economico globale della maggior parte delle recessioni è relativamente limitato: in media, l'espansione aumenta la produzione economica di quasi il 25%, mentre la recessione la diminuisce solo del 2,5%[2].

Per chi è stato direttamente colpito dalla perdita del lavoro o dalla chiusura di un'impresa, naturalmente 10 mesi di recessione possono sembrare tanti. Tuttavia, per gli investitori con un orizzonte di investimento di lungo termine potrebbe valere la pena considerare il quadro completo: negli ultimi 70 anni, il mercato statunitense è stato ufficialmente in recessione meno del 15% delle volte[2].

Le recessioni sono dolorose, ma le espansioni sono più forti

Crescita cumulativa del PIL statunitense (%)



Dati aggiornati al 30 giugno 2022 illustrati su scala logaritmica. L'espansione iniziata nel 2020 è ancora considerata in corso al 30 giugno 2022 e non è inclusa nelle statistiche riepilogative sull'espansione media. Poiché il National Bureau of Economic Research comunica l'inizio e la fine di una recessione in termini di mesi e non di date esatte, abbiamo utilizzato la fine del mese come valore indicativo per i calcoli relativi alla creazione di posti di lavoro. Tassi di crescita del PIL basati sui valori di fine trimestre.
Fonti: Capital Group, National Bureau of Economic Research, Refinitiv Datastream

Pur essendo dolorose, le recessioni sono incidenti di percorso relativamente brevi nella storia dell'economia e spesso i rendimenti azionari restano positivi per l'intera durata della contrazione, mentre alcuni dei rally più decisi si sono verificati durante le fasi finali di una recessione. In genere le azioni toccano il picco circa sette mesi prima dell'inizio di una recessione, ma possono recuperare rapidamente. Gli interventi aggressivi sulla liquidità o altri asset, dunque, potrebbero essere controproducenti e, in alcuni casi, potrebbe essere meglio rimanere investiti per non rischiare di lasciarsi sfuggire il rialzo successivo.

2. Dati al 30 giugno 2022. Fonti: Capital Group, National Bureau of Economic Research, Refinitiv Datastream

Ed è esattamente per questo motivo che molti osservatori esperti del mercato preferiscono optare per una strategia di mediazione, investendo importi uguali a intervalli regolari, indipendentemente dalle condizioni. Grazie a questo approccio gli investitori, oltre a poter comprare un maggior numero di azioni a un prezzo inferiore, potranno beneficiare della successiva ripresa del mercato. Detto questo, le strategie di mediazione non garantiscono profitti né proteggono contro le perdite, ed è opportuno che gli investitori tengano conto della loro capacità di continuare a impegnare capitali sui mercati nelle fasi di calo dei prezzi.

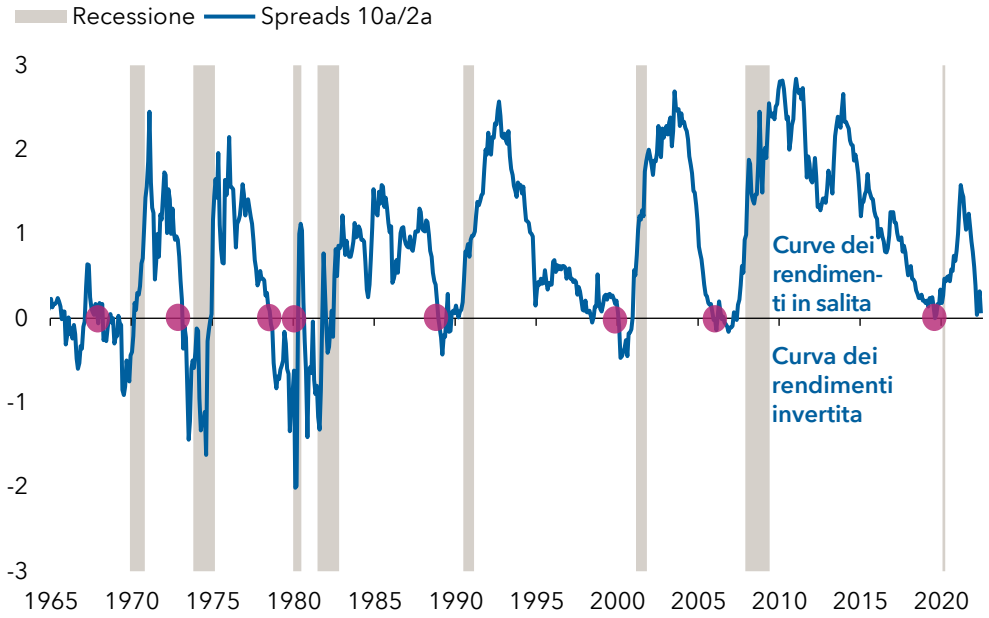
Gli indicatori economici da tenere d'occhio: la curva dei rendimenti a 2-10 anni

Anche se è difficile prevedere con precisione una recessione, ci sono alcuni segnali economici generalmente affidabili che vale la pena osservare con attenzione quando le economie si avvicinano alle fasi finali di un ciclo economico. Alcuni parametri standard, come l'aumento della disoccupazione e il calo della fiducia dei consumatori, cui si aggiunge l'andamento del settore edilizio, indicano che potrebbe verificarsi un rallentamento. Tuttavia, la cosiddetta curva dei rendimenti a 2-10 anni negli Stati Uniti si è dimostrata un indicatore più interessante, e tradizionalmente più preciso.

In parole semplici, questa mostra la relazione tra i titoli di Stato (Treasury) USA a 10 e due anni. In genere i rendimenti sui primi sono più elevati, dato che gli investitori puntano a ritorni maggiori a fronte di prestiti del capitale su un periodo più lungo. Quando questa relazione si inverte (creando quella che viene definita una curva dei rendimenti invertita, in cui i rendimenti a due anni sono più alti di quelli a 10 anni), in genere nei 12-18 mesi successivi (14,5 mesi in media) si verifica un periodo di recessione.

Nel 2022 la curva dei rendimenti si è invertita varie volte

Spread tra Treasury a 10 anni e a 2 anni



Curva dei rendimenti invertita	Mesi prima della recessione
1968	20
1973	8
1978	17
1980	10
1989	18
2000	13
2005	24
2019	6
	Media: 14,5

Dati al 30 giugno 2022. Tassi a un anno utilizzati al posto dei tassi a due anni prima del 30 giugno 1976. L'andamento dei rendimenti è inverso rispetto a quello dei prezzi. Nei casi in cui una breve inversione della curva dei rendimenti (meno di due mesi consecutivi) ha preceduto un'inversione prolungata, il periodo più lungo è stato indicato come data di inizio nella tabella. Le barre ombreggiate rappresentano le recessioni USA in base alla definizione del National Bureau of Economic Research. Fonti: Capital Group, Refinitiv Datastream

In particolare, questo segnale del mercato ha preannunciato tutti i rallentamenti che si sono verificati negli Stati Uniti dal 1970, anche se ci sono altri fattori di cui tenere conto. Prima di questa data, l'ultima volta che la curva a 2 e 10 anni si è invertita è stato a settembre 2019, e dopo soli sei mesi l'economia era entrata in recessione, più rapidamente del solito. Naturalmente, in quel momento il mondo stava entrando nell'occhio del ciclone causato dalla pandemia, che inevitabilmente ha avuto un impatto enorme sulle economie di tutto il mondo.

Qualcuno si domanda se i recenti interventi delle banche centrali sul mercato obbligazionario abbiano distorto la curva dei rendimenti al punto da renderla un indicatore meno affidabile, ma questa ipotesi è tutta da verificare.

In genere i tassi dei Treasury a breve termine salgono (e i prezzi scendono) nei periodi in cui la Federal Reserve statunitense inasprisce la sua politica aumentando i tassi di interesse, mentre i tassi dei Treasury a lungo termine tendono a calare quando cresce la domanda di obbligazioni. Una curva dei rendimenti invertita è considerata un segnale del fatto che gli investitori si stanno innervosendo, poiché indica che molti di loro si stanno orientando verso titoli di Stato a lungo termine, considerati beni rifugio, anziché acquistare asset più rischiosi.

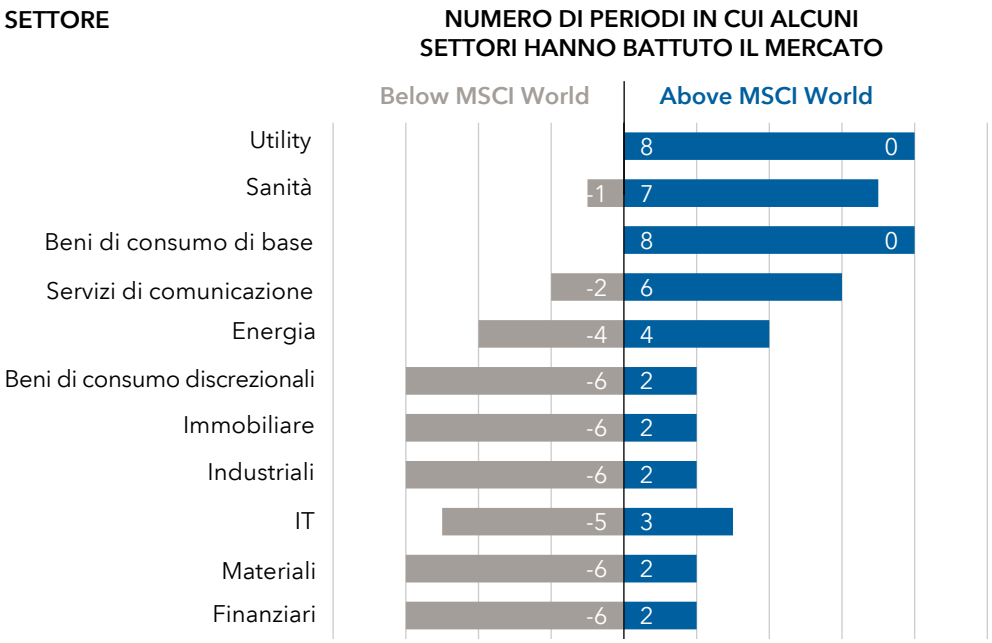
Nei mesi recenti abbiamo assistito a una breve inversione della curva a 2 e 10 anni ad aprile e a giugno, per poi toccare nuovi minimi a luglio, rimanendo in seguito invertita a lungo. Non ci sorprenderebbe se lo scenario restasse questo, dal momento che la Fed continua ad aumentare i tassi e le prospettive economiche continuano a peggiorare.

Considerazioni sugli investimenti in periodi difficili

Come spiegato sopra, spesso è poco saggio cercare di anticipare le tempistiche del mercato, soprattutto nei periodi di volatilità. Tuttavia, questo non significa che gli investitori debbano restare a guardare. Anche se gli obiettivi variano da persona a persona, come prima cosa gli investitori con partecipazioni azionarie e obbligazionarie potrebbero cogliere l'occasione per rivedere la loro asset allocation complessiva, che potrebbe essere cambiata in modo significativo durante i recenti periodi di forti rendimenti azionari, e valutare se il loro portafoglio sia ancora ampiamente diversificato.

Sul fronte azionario, non tutti i settori reagiscono allo stesso modo in periodi di stress economico. Se si prendono in considerazione gli otto maggiori ribassi del mercato azionario, in base all'indice MSCI World tra il 1997 e il 2022, si può notare che alcuni settori hanno resistito meglio di altri. Beni di consumo di base e servizi di pubblica utilità, ad esempio, hanno sovraperformato l'indice in tutti e otto i periodi esaminati. A questi si aggiunge la sanità, con sovraperformance in sette casi su otto: le società di questo settore spesso distribuiscono dividendi importanti, che possono offrire rendimenti più stabili nelle fasi di forte calo dei prezzi delle azioni.

Durante le recenti flessioni, alcuni settori hanno costantemente battuto il mercato



I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. A scopo illustrativo. Non è possibile investire direttamente in un indice

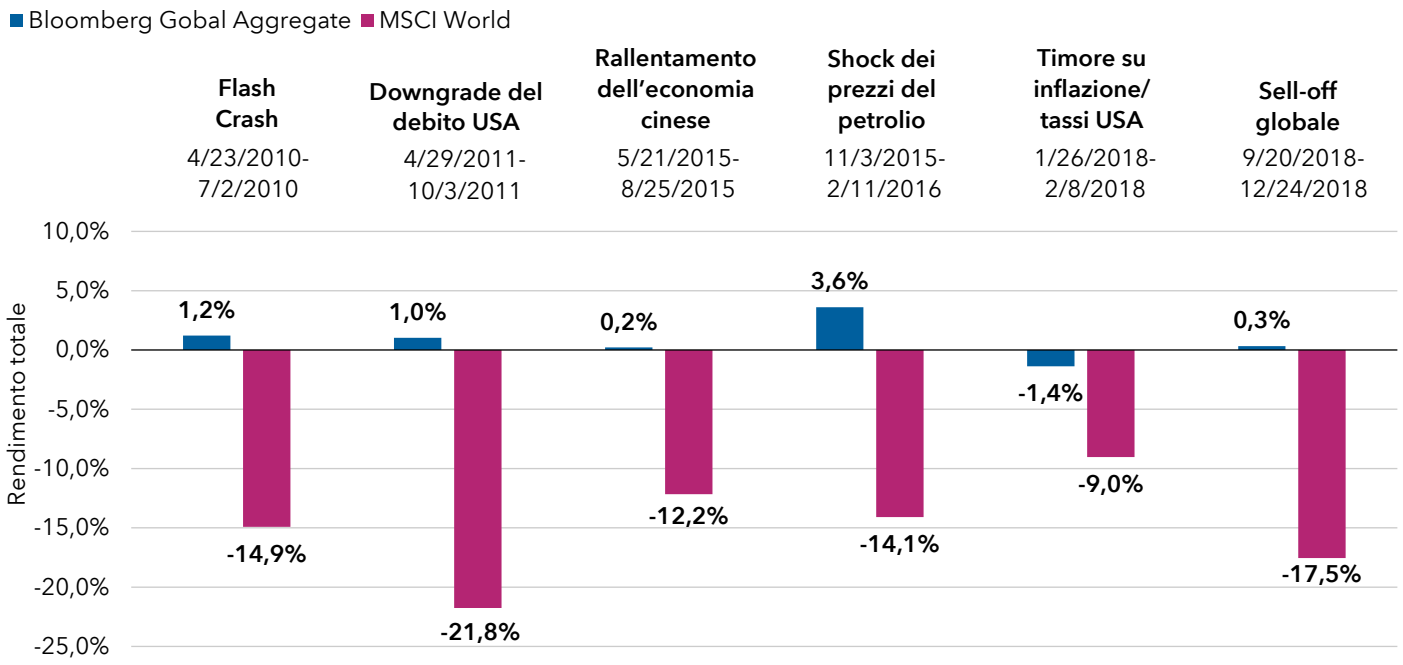
Sono stati considerati gli otto maggiori ribassi dell'indice MSCI World su base total return dal 1997. La fase ribassista del 2022 (periodo prolungato di diminuzione dei prezzi del mercato) è considerata ancora in corso al 30 giugno 2022 ed è inclusa nell'analisi.
Fonti: Capital Group, FactSet

Poiché ci attendono con tutta probabilità tempi peggiori, forse gli investitori farebbero bene a prendere in considerazione società con bilanci solidi, flussi di cassa costanti e prospettive di crescita di più lungo termine come un possibile modo per contrastare le fluttuazioni di mercato nel breve periodo.

Inoltre, le obbligazioni posso talvolta dimostrarsi fondamentali per investimenti di successo nelle fasi di recessione o in quelle ribassiste, offrendo un potenziale contributo alla necessaria stabilità e alla conservazione del capitale. L'ondata di vendite del mercato nel primo semestre 2022 è stata insolita, poiché le obbligazioni non hanno svolto il loro ruolo di bene rifugio: sulla scia della crescita dell'inflazione e dei tassi di interesse, i mercati obbligazionari hanno perso terreno insieme a quelli azionari e i vantaggi della diversificazione sono venuti meno.

Nelle sei precedenti correzioni del mercato azionario, tra il 2010 e il 2018, tuttavia, i mercati obbligazionari globali, misurati in base all'indice Bloomberg Global Aggregate, hanno restituito rendimenti positivi in tutti i casi a eccezione di uno. Anche durante la massiccia ondata di vendite di gennaio/febbraio 2018, mentre i mercati hanno reagito su larga scala alle perplessità dovute all'inflazione negli Stati Uniti e alla possibile crescita dei tassi di interesse, le obbligazioni globali hanno perso solo l'1,4% rispetto al 9,0% dell'indice MSCI World.

Le obbligazioni di elevata qualità hanno dato prova di capacità di tenuta nei mercati azionari destabilizzati



I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.

I valori sono basati sui rendimenti complessivi in USD. Fonte: Bloomberg. Sono state considerate tutte le correzioni complete tra il 1/01/10 e il 31/12/18.

Flash crash: si ha un flash crash quando il valore di un mercato crolla in un breve periodo di tempo a causa del trading elettronico automatizzato.

Declassamento del debito: il declassamento del debito da parte di agenzie di rating come Moody's o Standard & Poor's (S&P) indica una maggiore probabilità di insolvenza del debito da parte dell'emittente.

Gli investitori non devono necessariamente aumentare la loro esposizione obbligazionaria in previsione di una recessione, ma è opportuno che valutino se il loro mix di asset allocation copra le quattro funzioni generalmente svolte dalle obbligazioni: diversificazione rispetto alle azioni, generazione di reddito, conservazione del capitale e protezione dall'inflazione.

A che punto siamo?

Anche se in alcune parti del mondo i segnali del rallentamento economico sono già evidenti, secondo noi è improbabile che entreremo in recessione prima della fine del 2022 o dell'inizio del 2023. Negli Stati Uniti, l'inflazione elevata ha avuto un forte impatto sul sentiment dei consumatori e sugli utili aziendali, ma un solido mercato del lavoro continua a supportare l'economia nel breve termine. Naturalmente le condizioni sono diverse nelle varie parti del mondo: il Regno Unito sta lottando contro la crisi del costo della vita, mentre l'Europa è molto più esposta al rischio di approvvigionamento energetico a causa della sua dipendenza dal petrolio russo.

Probabilmente il momento esatto in cui si avrà una recessione dipenderà dalla rapidità e dall'entità degli interventi delle banche centrali volti a riportare l'inflazione ai livelli target. Secondo noi, l'unico modo per interrompere l'escalation dei prezzi e dei salari, soprattutto negli Stati Uniti, è quello di rallentare il mercato del lavoro (il divario tra il volume di lavoro auspicato dai lavoratori e quello effettivamente disponibile). Tuttavia, a causa della crisi dovuta alla pandemia è possibile che la disoccupazione salirà al 5% o al 6%, prima che la crescita dei salari inizi a stabilizzarsi. Riteniamo che tutto ciò renda molto difficile evitare una recessione entro il 2023.

Ulteriori shock geopolitici, come l'escalation della guerra in Ucraina o nuove varianti del virus COVID-19, sono ancora più difficili da prevedere e potrebbero accelerare i tempi.

Jared Franz *è un economista di Capital Group, responsabile della copertura degli Stati Uniti e dell'America Latina. Ha un'esperienza di 16 anni nel settore degli investimenti, di cui sette in Capital Group, e ha conseguito un dottorato in economia presso la University of Illinois di Chicago e una laurea in matematica presso la Northwestern University. È inoltre membro del Forecasters Club of New York e della National Association of Business Economics. Opera dalla sede di Los Angeles.*

Darrell R. Spence *è un economista di Capital Group. Vanta un'esperienza di 29 anni nel settore degli investimenti, tutti maturati in Capital Group. È in possesso di una laurea di primo livello in scienze economiche conseguita con lode presso l'Occidental College. È inoltre accreditato come Chartered Financial Analyst® ed è membro della National Association for Business Economics. Opera dalla sede di Los Angeles.*

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.

Fattori di rischio da prendere in considerazione prima di investire:

- **Il presente documento non ha pretesa di fornire consulenza sugli investimenti, né deve essere inteso come raccomandazione personale.**
- **Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono sia aumentare che diminuire ed è possibile perdere una parte o la totalità dell'investimento iniziale.**
- **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.**
- **Se la valuta in cui si investe si apprezza nei confronti della valuta in cui sono denominati gli investimenti sottostanti del fondo, il valore dell'investimento diminuirà. La copertura valutaria cerca di limitare questo fenomeno, ma non vi è alcuna garanzia che tale copertura sia completamente efficace.**
- **A seconda della strategia, i rischi possono essere associati agli investimenti in obbligazioni, derivati, mercati emergenti e/o a titoli ad alto rendimento; i mercati emergenti sono volatili e possono registrare problemi di liquidità.**

Il presente materiale, pubblicato da Capital International Management Company Sàrl ("CIMC"), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, è distribuito a scopo puramente informativo. CIMC è soggetta alla regolamentazione della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF", l'autorità di vigilanza finanziaria in Lussemburgo) ed è una controllata di Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Capital Group si impegna ragionevolmente per ottenere informazioni da fonti terze che ritiene affidabili, tuttavia non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia sull'accuratezza, affidabilità o completezza delle informazioni.
La presente comunicazione non ha pretesa di essere esaustiva né di fornire consulenza sugli investimenti, di carattere fiscale o di altra natura.

In Italia, CIMC è anche regolamentata attraverso la sua filiale dal Commissiore Nazionale per la Società e la Borsa (CONSOB).

In Svizzera, la presente comunicazione è emessa da Capital International Sàrl (autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA)), una sussidiaria di Capital Group Companies, Inc. (Capital Group).

© 2022 Capital Group. Tutti i diritti riservati. **CR-424341 STR IT CH (IT) P**