

# Scenario economico e di mercato di Vanguard per il 2023: Sintesi globale

Nella presente sintesi sono riportati i dati più importanti delle previsioni economiche e di mercato complete di Vanguard, che verranno pubblicate a metà dicembre.

## **L'economia globale nel 2023: contrastare l'inflazione**

Nelle nostre previsioni economiche e di mercato del 2022 abbiamo indicato in che modo, secondo noi, la revoca delle politiche accomodanti avrebbe influito sulla situazione dell'economia e dei mercati finanziari. Dalle decisioni politiche, infatti, sono dipese, a livello globale, le condizioni del 2022, in quello che è stato uno dei periodi di più rapida evoluzione nella storia dell'economia e dei mercati finanziari. Ma c'è una cosa che è stata ampiamente chiarita: fintantoché i mercati finanziari funzionano come previsto, i governi, pur di debellare l'inflazione, sono disposti ad accettare la volatilità dei prezzi delle attività finanziarie e il deterioramento dei fondamentali macroeconomici. La stabilizzazione del comportamento dei consumatori a livello globale, l'accelerazione ciclica delle tendenze demografiche e geopolitiche e la rapida stretta monetaria fanno pensare ad un contesto macroeconomico più complesso nel 2023 che, secondo noi, potrebbe contribuire a far scendere il tasso di inflazione.

## **Inflazione globale: una sorpresa persistente**

L'inflazione ha continuato a crescere nella maggior parte delle economie, facendo in molti casi registrare i livelli massimi degli ultimi decenni. Le azioni intraprese – e che verranno probabilmente attuate nei prossimi mesi – dalle banche centrali testimoniano un promettente sforzo per contrastare un'inflazione elevata, che si è dimostrata più persistente e

generalizzata. Restano squilibri tra domanda e offerta in molti settori poiché, da un lato, le catene globali di fornitura devono ancora riprendersi completamente dalla pandemia di Covid-19 e, dall'altro, la domanda è sostenuta dai bilanci solidi di famiglie e imprese, favoriti dalle misure di stimolo del periodo pandemico.

La guerra in Ucraina va avanti, con il rischio di un'ulteriore impennata dei prezzi delle materie prime energetiche ed alimentari. Una politica monetaria efficace richiede un buon processo decisionale, una buona comunicazione e venti favorevoli. Questi ultimi mancano nell'attuale contesto e ciò mette in difficoltà i governi, i cui strumenti fiscali e monetari sono meno efficaci nel contrastare gli squilibri dell'offerta.

## **Una recessione, sì, ma diversa dalle altre**

Le condizioni globali attuali e quelle previste per i prossimi mesi sono simili a quelle che hanno contraddistinto le recessioni globali in passato. Le preoccupazioni relative alla domanda e all'offerta di energia, la riduzione dei flussi di capitale, il calo del volume degli scambi commerciali e la diminuzione PIL pro-capite lasciano intendere che, con ogni probabilità, l'economia globale entrerà in recessione il prossimo anno. Anche se le banche centrali cercano in genere di evitare le recessioni, le dinamiche dell'inflazione implicano che le pressioni dal lato dell'offerta devono continuare ad allentarsi e che i governi devono inasprire le condizioni finanziarie per contenere la spinta inflazionistica derivante dall'elevata domanda. Ciò premesso, le famiglie, le imprese e gli istituti finanziari

sono in una posizione migliore per gestire un'eventuale recessione. Fare il parallelo con situazioni recenti sembra fuori luogo: Sebbene tutte le recessioni siano dolorose, è improbabile che questa sia di portata storica.

Il nostro scenario di base prevede una recessione globale nel 2023, dovuta alle azioni intraprese per contrastare l'inflazione. Che la storia la consideri lieve o significativa, poco importa per coloro che ne saranno colpiti. Purtroppo, se non si agisce in modo aggressivo per combattere l'inflazione si rischia di danneggiare le famiglie e le imprese a causa di pressioni inflazionistiche persistenti che durano più a lungo delle difficoltà associate a una singola recessione.

Come evidenziato nella tabella seguente, la crescita dell'inflazione dovrebbe arrestarsi nel 2023 con un andamento flat o leggermente negativo nella maggior parte delle principali economie, tranne quella cinese. È probabile che la disoccupazione aumenterà nel corso dell'anno, ma non così tanto come durante le crisi del 2008 e del 2020. A causa della perdita di posti di lavoro e del rallentamento della domanda dei consumatori, è probabile che l'inflazione continui a scendere per tutto il 2023. Non crediamo che le banche centrali raggiungeranno i loro obiettivi di inflazione al 2% nel 2023, ma manterranno il target e cercheranno di raggiungerlo per tutto il 2024 e il 2025 o, altrimenti, lo riconsidereranno al momento opportuno. Questo momento non è ancora giunto: rivalutare gli obiettivi di inflazione quando la stessa è elevata potrebbe avere effetti deleteri sulla credibilità delle banche centrali e sulle aspettative di inflazione.

## Previsioni economiche di Vanguard

Paese/ regione	Crescita del PIL*			Tasso di disoccupazione			Inflazione headline†		Politica monetaria		
	2023			2023			2023		Fine anno 2022	Fine anno 2023	Tasso neutrale
	Vanguard	Consensus	Trend	Vanguard	Consensus	NAIRU	Vanguard	Consensus			
<b>Stati Uniti</b>	0,25%–0,5%	0,9%	1,8%	4,4%	4,4%	3,5%–4%	3%	2,4%	4,25%	4,5%	2,5%
<b>Area euro</b>	0%	0,2%	1,2%	7,4%	7,1%	6,5%–7%	5,3%	5,2%	1,75%–2%	2,5%	1,5%
<b>Regno Unito</b>	-1% to -1,5%	-0,5%	1,7%	4,7%	4,4%	3,5%–4%	6,3%	6,5%	3,5%	4,5%	2,5%
<b>Cina*</b>	4,5%	5%	4,3%	4,7%	N/A	5%	2,2%	2,3%	2,65%	2,6%	4,5%–5%

\* Per gli Stati Uniti la crescita del PIL è definita come la variazione annua del Prodotto interno lordo del quarto trimestre. Per tutti gli altri paesi e per tutte le altre regioni la stessa è definita come la variazione annua del PIL totale nell'anno di previsione rispetto all'anno precedente.

† Per gli Stati Uniti l'inflazione headline è definita come la variazione su base annua dell'Indice dei prezzi della spesa per consumi personali (PCE) del quarto trimestre dell'anno rispetto a quello precedente. Per tutti gli altri paesi e per tutte le altre regioni la stessa è definita come la variazione media annua dell'inflazione headline dell'Indice dei prezzi al consumo (CPI) dell'anno rispetto all'anno precedente. Il consensus per gli Stati Uniti è basato sulle stime del consensus di Bloomberg ECFE.

\* Il tasso di riferimento della Cina è quello sulle operazioni di prestito a medio termine (MLF) a un anno.

**Note:** Previsioni al 31 ottobre 2022. NAIRU è la sigla di "non-accelerating inflation rate of unemployment" e determina il tasso di disoccupazione di inflazione stabile.

**Fonte:** Vanguard.

## Obbligazionario globale: un futuro più roseo

Il mercato, inizialmente lento nel metabolizzare l'aumento dei tassi d'interesse per contrastare un'inflazione elevata e persistente, ritiene ora che la maggior parte delle banche centrali dovrà andare ben oltre i tassi di riferimento neutrali (il tasso al quale la politica non è considerata accomodante né restrittiva) per sedare l'inflazione. In ultima analisi saranno il picco e la persistenza dei tassi di riferimento, che dipenderanno in larga misura dall'andamento

dell'inflazione, a determinare l'aumento dei rendimenti obbligazionari. Anche se l'aumento dei tassi d'interesse ha fatto soffrire gli investitori nel breve periodo, i tassi d'interesse iniziali più elevati hanno aumentato di più del doppio le nostre aspettative di rendimento delle obbligazioni statunitensi e di quelle internazionali. Per gli investitori in euro riteniamo adesso che le obbligazioni aggregate dell'area euro avranno un rendimento compreso tra il 2,2 e il 3,2% l'anno nel

prossimo decennio, rispetto ai rendimenti del -0,5 - 0,5% l'anno. Ciò significa che riteniamo che, alla fine del decennio, il patrimonio degli investitori con un adeguato orizzonte di lungo periodo sarà più elevato di quanto le nostre previsioni di un anno fa lasciano pensare. Per le obbligazioni globali (escluse quelle dell'area euro con copertura in euro), prevediamo rendimenti del 2,1 - 3,1% l'anno nel prossimo decennio, rispetto alla nostra previsione di un anno fa del -0,5 - 0,5% l'anno. Ciò significa che riteniamo che, alla fine del decennio, il patrimonio degli investitori con un adeguato orizzonte di lungo periodo sarà più elevato di quanto le nostre previsioni di un anno fa lasciano pensare. Per quanto riguarda il credito, le valutazioni sono interessanti, ma la crescente probabilità di recessione e il calo dei margini di profitto spostano le prospettive di rischio a breve termine verso un aumento degli spread. Anche se esporre il portafoglio al credito può farne aumentare la volatilità, i rendimenti attesi più elevati rispetto ai titoli di stato e la bassa correlazione con le azioni giustificano l'inserimento di questa asset class.

### **Azioni globali: rivedere le aspettative**

L'aumento dei tassi d'interesse, l'inflazione e i rischi geopolitici hanno costretto gli investitori a rivedere al ribasso le aspettative per il futuro. Il lato positivo è che il mercato ribassista di quest'anno ha migliorato le nostre previsioni per le azioni globali, anche se le proiezioni del nostro Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) indicano che vi siano migliori opportunità al di fuori degli Stati Uniti.

Per gli investitori in euro il modello VCMM calcola che il rendimento delle azioni dell'area euro dovrebbe oscillare tra il 4,9 e il 6,9% annuo nel prossimo decennio, quello delle azioni globali (escluse quelle dell'area euro senza copertura) tra il 3,7 e il 5,7%. A livello globale le nostre aspettative di rendimento azionario sono superiori più di 2 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Per quanto riguarda il mercato statunitense, i titoli value sono adeguatamente prezzati rispetto a quelli growth e i titoli delle società a piccola capitalizzazione sono interessanti nonostante le nostre

aspettative di una crescita più debole nel breve periodo. La nostra previsione per il premio di rischio azionario globale è ancora positiva (da 1 a 3 punti percentuali), ma inferiore rispetto allo scorso anno, per via del più rapido aumento dei rendimenti attesi sull'obbligazionario.

**IMPORTANTE: Le proiezioni e le altre informazioni ottenute col VCMM per quanto riguarda la probabilità dei diversi risultati degli investimenti sono di natura ipotetica, non rispecchiano risultati di investimenti reali e non sono garanzia di rendimenti futuri. Le distribuzioni dei risultati d'investimento ottenuti col VCMM derivano da 10.000 simulazioni per ogni classe di attivi modellizzata. Simulazioni al 30 settembre 2022. I risultati del modello possono variare ogni volta che lo si utilizza e nel tempo.**

Le proiezioni ottenute col VCMM sono basate su un'analisi statistica di dati storici. I rendimenti futuri possono avere un andamento diverso dai modelli storici catturati nel VCMM. È importante notare che il VCMM potrebbe sottostimare gli scenari negativi non osservati nei periodi storici nei quali è basato il modello di stima.

Il Vanguard Capital Markets Model® è uno strumento di simulazione finanziaria proprietario, sviluppato e gestito da esperti di ricerca e consulenti qualificati di Vanguard. Il modello prevede le distribuzioni dei rendimenti futuri di una vasta gamma di classi di attivi. Tra le classi di attivi figurano i mercati azionari statunitensi e internazionali, buoni del tesoro statunitensi e mercati dei titoli societari obbligazionari con diverse scadenze, mercati obbligazionari internazionali, mercati monetari statunitensi, materie prime e alcune strategie d'investimento alternative. Il fondamento teorico ed empirico del Vanguard Capital Markets Model è che i rendimenti delle diverse classi di attivi rispecchiano la contropartita richiesta dagli investitori per assumersi diversi tipi di rischio sistematico (beta). Al centro del modello vi sono le stime del rapporto statistico dinamico tra fattori di rischio e rendimenti degli attivi, ottenute da analisi statistiche basate sui dati finanziari ed economici mensili disponibili a partire dagli inizi degli anni Sessanta del secolo scorso. Tramite un sistema di equazioni stimate,

il modello applica un metodo di simulazione Monte Carlo per proiettare i rapporti stimati tra i fattori di rischio e le classi di attivi, come pure l'incertezza e la casualità nel tempo. Il modello produce un'ampia serie di risultati simulati per ogni classe di attivi su diversi orizzonti temporali. Le previsioni si ottengono attraverso misure di tendenza centrale in tali simulazioni. I risultati ottenuti con lo strumento variano ogni volta che lo si utilizza e nel tempo.

## Vanguard global economics team

Joseph Davis, Ph.D., Global Chief Economist

### Americas

Roger A. Aliaga-Díaz, Ph.D.,  
Chief Economist, Americas

Joshua M. Hirt, CFA

Andrew J. Patterson, CFA

Asawari Sathe, M.Sc.

Adam J. Schickling, CFA

Maximilian Wieland

David Diwik, M.Sc.

### Asia-Pacific

Qian Wang, Ph.D.,  
Chief Economist, Asia-Pacific

Alexis Gray, M.Sc.

### Europe

Jumana Saleheen, Ph.D.,  
Chief Economist, Europe

Shaan Raithatha, CFA

Roxane Spitznagel, M.Sc.

Lulu Al Ghussein, M.Sc.

### Capital Markets Model Research Team

Qian Wang, Ph.D.,  
Global Head of VCMM

Kevin DiCiuccio, CFA

Daniel Wu, Ph.D.

Ian Kresnak, CFA

Vytautas Maciulis, CFA

Olga Lepigina, MBA

Ben Vavreck, CFA

Lukas Brandl-Cheng, M.Sc.

Alex Qu

## Connect with Vanguard®

[global.vanguard.com](https://global.vanguard.com)

### Informazioni sui rischi d'investimento

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

I risultati precedenti non possono essere presi come riferimento per i risultati futuri.

Eventuali proiezioni devono essere considerate di natura ipotetica e non rispecchiano né garantiscono risultati futuri.

I fondi che investono in titoli a tasso fisso comportano i rischi di mancato rimborso e di erosione del valore del capitale investito; inoltre il livello di reddito è soggetto ad oscillazioni. L'andamento dei tassi d'interesse può influire sul valore del capitale dei titoli a tasso fisso. Le obbligazioni societarie possono offrire rendimenti più elevati, ma proprio per questo, sono soggette ad un maggior rischio del credito ed al conseguente aumento dei rischi di mancato rimborso e di erosione del valore del capitale investito. Il livello di reddito è soggetto ad oscillazioni e l'andamento dei tassi d'interesse può influire sul valore del capitale delle obbligazioni.

### Informazioni importanti

**Riservato agli investitori professionali secondo la definizione di cui alla Direttiva MiFID II. In Svizzera solo per gli investitori professionali. Da non distribuire al pubblico.**

Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate offerte di acquisto o di vendita né sollecitazioni di offerte di acquisto o di vendita di titoli in qualsiasi paese in cui tali prassi siano vietate dalla legge, né possono essere rivolte a persone cui non sia lecito fare tali offerte o sollecitazioni né possono essere fatte da persone non qualificate.

Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere interpretate come consulenza legale, fiscale o d'investimento. Pertanto non ci si deve basare sul contenuto del documento per eventuali decisioni d'investimento.

Le informazioni contenute in questo documento hanno una finalità puramente didattica e non costituiscono una raccomandazione né una sollecitazione ad acquistare o vendere investimenti.

Pubblicato nell'AEE da Vanguard Group (Ireland) Limited regolamentata in Irlanda dalla Central Bank of Ireland. Pubblicato in Svizzera da Vanguard Investments Switzerland GmbH. Pubblicato da Vanguard Asset Management, Limited, autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

© 2022 Vanguard Group (Ireland) Limited. Tutti i diritti riservati.

© 2022 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Tutti i diritti riservati.

© 2022 Vanguard Asset Management, Limited. Tutti i diritti riservati.

CFA® è un marchio registrato di proprietà di CFA Institute.

**Vanguard®**

ISGVEMOG 122022