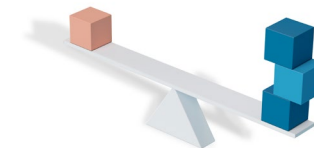




## Azionario USA: due grandi temi in una fase di stabilizzazione dell'economia

Nicolas Janvier, Responsabile azionario USA, EMEA

- Mentre inizia la fase di ripresa, il team azionario statunitense lavora a stretto contatto con il team di ricerca fondamentale per analizzare due importanti temi che influiranno sul posizionamento settoriale e sulla selezione dei titoli nei prossimi mesi.
- Il primo è la spesa per consumi. La situazione finanziaria delle famiglie è decisamente più solida rispetto alla fine delle precedenti recessioni, ma nel 2021 la spesa per consumi esibirà trend diversi da quelli osservati prima del Covid. L'“economia dell'esperienza”, emersa con vigore nello scorso decennio, evidenzierà la crescita più sostenuta. Ciò significa che il turismo, l'intrattenimento fuori casa e le spese per il tempo libero ne trarranno vantaggio. I viaggi d'affari non torneranno tuttavia ai livelli precedenti: il calo sarà significativo, pari forse addirittura al 50% rispetto ai livelli pre-crisi.
- Il secondo tema riguarda l'aumento della leva operativa e della redditività dovuto al mutamento dei costi aziendali, in un contesto di recupero dei ricavi. Cercheremo di individuare le società che sono riuscite a ridurre in modo permanente i costi operativi durante la pandemia.
- La presidenza di Joe Biden con un governo diviso potrebbe essere positiva per le utility (il trend a favore della generazione di energia più pulita dovrebbe proseguire a vantaggio delle aziende regolamentate), il settore immobiliare, i beni di prima necessità e i materiali. Le prospettive sono probabilmente meno rosee per la salute, l'energia e la finanza. Sono infatti diminuite le probabilità di aumento delle imposte societarie, il che è positivo per il settore finanziario, che tuttavia risente delle prospettive di un inasprimento normativo.



## Ora che la prospettiva di poter accedere prossimamente a vaccini efficaci si fa sempre più concreta, la domanda principale che si pongono gli investitori nei mercati azionari statunitensi è come posizionare i propri portafogli in vista di un ritorno alla normalità dell'economia dopo lo shock del Covid-19.

Da tale interrogativo ne derivano molti altri. Quanto durerà il processo di normalizzazione? Si tratterà di una “nuova normalità” oppure di un semplice ritorno allo status quo pre-pandemia? Una nuova amministrazione alla Casa Bianca farà la differenza? E se sì, in quale misura?

In questo contesto il team azionario statunitense lavora a stretto contatto con il team di ricerca fondamentale per analizzare due importanti temi che influiranno sul posizionamento settoriale e sulla selezione dei titoli nei prossimi mesi.



**La ripartenza sarà diversa rispetto alle fasi passate in cui le economie riemergevano da una recessione, poiché questa volta i bilanci delle famiglie appaiono molto più in forma**

### I consumatori statunitensi

Il primo è la ripresa dei consumi. Siamo convinti che la ripartenza dopo la pandemia sarà diversa rispetto alle fasi passate in cui le economie riemergevano da una recessione, poiché questa volta i bilanci delle famiglie appaiono molto più in forma. Malgrado le notevoli difficoltà provocate dal Covid-19 tra le fasce a basso reddito, molte famiglie a reddito medio-alto stanno uscendo dall'emergenza in ottima salute finanziaria. Il saggio di risparmio negli Stati Uniti è salito alle stelle nel corso del 2020 fino a un livello senza precedenti del 32% ad aprile,<sup>1</sup> per effetto della mancanza di occasioni di spesa durante la pandemia, siccome la libertà di movimento dei consumatori era limitata e molte attività erano temporaneamente chiuse.

Ciononostante, riteniamo che i trend di spesa per consumi che emergeranno nel 2021 saranno diversi rispetto a quelli del mondo pre-Covid. Durante la pandemia, non potendo viaggiare e spendere denaro in strutture ricettive e attività di svago, i consumatori hanno iniziato a spendere maggiormente

in beni per la casa. Ci aspettiamo un'inversione di questa tendenza con la ripresa della cosiddetta “economia dell'esperienza”, emersa con vigore nell'ultimo decennio. Il turismo, l'intrattenimento fuori casa e le spese per il tempo libero ne trarranno tutte vantaggio.

Tuttavia, la domanda dei consumatori in altre aree sarà molto probabilmente ridimensionata dall'accelerazione dell'“economia virtuale” osservata durante la pandemia, con attività, come le videoconferenze, che diventeranno parte della quotidianità. Riteniamo che il lavoro da casa rimarrà una realtà molto diffusa e che una porzione consistente dei viaggi d'affari (forse anche fino al 50%) non tornerà.

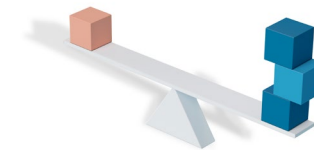
Tutto questo potrà avere ripercussioni importanti in molte aree. Gli schemi di utilizzo di trasporti di massa e occupazione degli uffici con tutta probabilità sono destinati a cambiare, mentre i ricavi nel segmento dei servizi rivolti agli impiegati d'ufficio nei centri delle città caleranno. Le compagnie aeree e le catene alberghiere posizionate in modo da beneficiare delle tendenze pre-Covid connesse ai viaggi d'affari dovranno probabilmente fare i conti con grosse sfide.

### Un aspetto da tenere sotto osservazione: la leva operativa

Il declino a lungo termine dei viaggi d'affari è una parte del secondo grande tema che abbiamo identificato, ovvero l'aumento della leva operativa e della redditività dovuto al mutamento dei costi aziendali, in un contesto di recupero dei ricavi. Durante la crisi, le società hanno operato profondi tagli dei costi, posticipato la spesa per investimenti e riorganizzato i processi aziendali per salvaguardare i profitti e la liquidità. La nostra ricerca suggerisce che, mentre alcune dovranno necessariamente riaumentare alcuni costi di pari passo con la crescita dei ricavi, altre si sono riorganizzate in modo tale da mantenere le spese operative su livelli più bassi in via permanente.

<sup>1</sup> Fonte: Bureau of Economic Analysis.





Una delle nostre aree di analisi principali nei trimestri a venire verterà pertanto sull'identificazione delle società che hanno saputo ridurre i costi operativi in modo permanente durante la pandemia, ad esempio mediante la riorganizzazione e l'adattamento delle prassi lavorative in risposta a una crisi senza precedenti, oppure grazie al maggiore utilizzo di dati e tecnologie per ottimizzare le operazioni.

Ad ogni modo, l'ottimizzazione della leva operativa realizzata da queste società alimenterà ulteriori miglioramenti a livello di redditività lungo il prossimo ciclo di business. Da bravi investitori, dobbiamo anche cercare di capire quali società non riusciranno in quest'impresa e, a tale riguardo, l'intensità della nostra ricerca ci consente di sondare il terreno sul breve periodo per individuare i vincitori e i perdenti più a lungo termine.

Naturalmente, la nuova amministrazione USA avrà anch'essa un impatto sul panorama societario, anche se a nostro parere la spaccatura del Congresso ne limiterà la libertà d'azione. Ad ogni modo stiamo monitorando attentamente le nomine dei collaboratori del Presidente eletto Biden e le sue scelte per i vertici delle autorità di regolamentazione, nel tentativo di cogliere eventuali indizi sulla nuova direzione delle politiche.



***La nuova amministrazione USA avrà un impatto sul panorama societario, anche se a nostro parere la spaccatura del Congresso ne limiterà la libertà d'azione***

Dalla nostra ricerca emerge che sotto la presidenza Biden emergeranno chiaramente vincitori e vinti a livello settoriale. Tra i primi vi saranno probabilmente i servizi di pubblica utilità, ad esempio, poiché è facile che la spinta verso la generazione di elettricità più pulita continui e vada a beneficiare le società regolamentate che operano in questo campo. Un governo diviso rende più difficile implementare una riforma fiscale; tuttavia, anche con un aumento più contenuto delle aliquote fiscali applicate alle società, le utility regolamentate possono trasferire l'onere agli utenti.

Abbiamo individuato vincitori anche tra i beni di prima necessità, l'immobiliare e la tecnologia, mentre non siamo altrettanto ottimisti rispetto alla sanità, ai servizi di pubblica utilità e ai titoli finanziari; in quest'ultimo caso, tra l'altro, la situazione appare alquanto eterogenea. Le probabilità di aumento delle imposte societarie sono diminuite, il che è positivo per il settore, che tuttavia risente delle prospettive di un inasprimento normativo.

Per quanto riguarda il contesto politico, molti aspetti restano irrisolti. Ciò detto, siamo dell'idea che capire quale sarà la probabile performance delle singole società in un contesto dominato dai due grandi temi identificati (ripresa dei consumi e cambiamenti a livello della leva operativa delle aziende) porterà opportunità notevoli nei prossimi trimestri. La situazione si presta nettamente a un approccio bottom-up e attivo alla selezione dei titoli, basato sulla ricerca fondamentale.



---

Per maggiori informazioni, visitare  
**columbiathreadneedle.it**



**Avvertenze:**

**Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

**Per EEA:** emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrato presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di registrazione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

**Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)**

Pubblicato il 12.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31065 | 3354535