

## Gamma Capital Markets: “Stagione degli utili cruciale per le Borse: spazio per crescere?”

Di [Redazione Web](#)

15 Ottobre 2024



“Se prima l’attenzione era tutta concentrata sull’inflazione, oggi le preoccupazioni riguardano la resilienza dell’economia”. L’approfondimento a cura di **Alessio Garzone**, assistant portfolio manager di **Gamma Capital Markets**.

### “Settimana passata: scenari e movimenti

Negli ultimi due anni abbiamo visto un cambiamento nel sentiment degli investitori. Se prima l’attenzione era tutta concentrata sull’inflazione, oggi le preoccupazioni riguardano la resilienza dell’economia. A questo punto, con una recessione che sembra meno probabile e la Federal Reserve pronta a tagliare i tassi in un contesto economico stabile, il nostro scenario di base resta un soft landing. In altre parole, ci aspettiamo un rallentamento dell’economia, ma non una vera e propria recessione.

Detto questo, non possiamo ignorare alcuni fattori che potrebbero causare volatilità nel breve termine. Le valutazioni azionarie sono piuttosto alte, e rischi geopolitici come la situazione in Medio Oriente o le elezioni presidenziali negli Stati Uniti potrebbero scatenare qualche turbolenza nei mercati. Se ci sarà un calo temporaneo, crediamo che debba essere visto come parte di una tendenza rialzista di lungo termine che è ancora supportata da solide basi economiche.

### Punti salienti della scorsa settimana

Giovedì scorso, il Dipartimento del Lavoro ha pubblicato dati che mostrano un leggero aumento dell’inflazione. L’indice principale è salito dello 0,2% e quello core (che esclude cibo ed energia) dello 0,3%, superando di poco le aspettative. Su base annua, i prezzi sono aumentati del 3,3% a settembre rispetto al 3,2% di agosto. Alcuni settori, come l’assistenza medica (+0,7%) e i servizi di trasporto (+1,4%), hanno spinto l’inflazione al rialzo, mentre l’energia ha visto un calo dell’1,9%. Inoltre, sempre giovedì, le richieste di sussidi di disoccupazione sono balzate inaspettatamente a 258.000, il livello più alto degli ultimi 14 mesi. Questo dato potrebbe indicare un lieve indebolimento del mercato del lavoro.

### Reazione dei mercati e della Fed

I dati sull’inflazione hanno cambiato le aspettative per la prossima riunione della Fed a novembre. Ora si prevede che il taglio dei tassi sarà di soli 0,25 punti base, rispetto ai 0,50 di cui si parlava inizialmente. Anche i rendimenti obbligazionari sono aumentati in risposta ai dati sull’inflazione, con il rendimento del titolo di Stato Usa a 10 anni che ha toccato il 4,12% in intraday. Nonostante l’inflazione leggermente superiore alle attese, è improbabile che questo impedisca alla Fed di continuare con i tagli ai tassi. Ci aspettiamo una serie di riduzioni di un quarto di punto ad ogni riunione fino a stabilizzarsi intorno al 3,0%-3,5%.

### Perché non crediamo in una recessione

Nonostante le previsioni di una recessione imminente fatte nel 2022, questa non si è mai materializzata. Il Pil statunitense è cresciuto in media del 3% negli ultimi due anni e la stima del modello GdpNow della Fed di Atlanta per la crescita del Pil reale (tasso annuo destagionalizzato)

nel terzo trimestre del 2024 è del 3,2 per cento il 9 ottobre. Questo dimostra che, nonostante i venti contrari dell'inflazione e degli alti costi di prestito, il consumatore ha continuato a sostenere l'economia. Nei prossimi trimestri, pensiamo possa esserci un rallentamento della crescita, ma non una vera recessione.

### **Cosa aspettarci la prossima settimana**

La prossima settimana sarà particolarmente interessante per due eventi fondamentali che potrebbero avere un impatto sui mercati: la decisione della Banca Centrale Europea (Bce) sui tassi e i dati sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti, entrambi attesi per giovedì 17 ottobre.

#### **Decisione della Bce sui tassi**

La Bce è sotto pressione per allinearsi alla tendenza globale verso l'allentamento monetario. Sebbene solo un mese fa l'ipotesi di un nuovo taglio sembrasse improbabile, i recenti dati economici dell'Eurozona hanno mostrato segnali di debolezza, spingendo molti analisti a rivedere le proprie previsioni. Il settore privato dell'Eurozona sta attraversando una fase di contrazione, come indicano vari sondaggi, e il costo del denaro elevato sta pesando sulla crescita economica. Per questo motivo, è probabile che la Bce tagli i tassi di interesse per la terza volta in questo ciclo di allentamento. L'obiettivo è quello di fornire un po' di respiro all'economia, cercando di sostenere la crescita in una fase in cui i costi di finanziamento elevati hanno rallentato gli investimenti e i consumi.

#### **Vendite al dettaglio negli Stati Uniti**

Le vendite al dettaglio negli Stati Uniti rappresentano un altro indicatore chiave per capire lo stato di salute dell'economia americana e sono molto attese per giovedì. L'aspettativa generale è che le vendite di settembre crescano dello 0,1%, in linea con la crescita modesta di agosto. Questo dato è particolarmente importante perché fornisce un'idea della fiducia dei consumatori e della loro capacità di continuare a spendere nonostante il contesto di tassi di interesse elevati e un'inflazione ancora significativa.

Le vendite del gruppo di controllo, che escludono i componenti più volatili e influenzano direttamente le stime della spesa dei consumatori nel Pil, sono attese in crescita dello 0,3%.

Questa categoria è cruciale perché misura la domanda per i beni essenziali, che riflette il comportamento di spesa delle famiglie. Una crescita, anche se modesta, suggerisce che i consumatori stanno continuando a sostenere l'economia, sebbene a ritmi più contenuti rispetto al passato.

Rettificate per l'inflazione, le vendite del gruppo di controllo dovrebbero essere cresciute dello 0,1%, indicando che, anche con un'inflazione relativamente più alta, la spesa reale dei consumatori non è del tutto bloccata. Questo è un dato che la Fed osserva con grande attenzione perché il consumatore rappresenta una fetta importante dell'economia statunitense. Una continua spesa, seppur moderata, ridurrebbe ulteriormente i timori di una recessione.

#### **Trimestrali e prospettive future**

Le trimestrali saranno il vero catalizzatore della prossima settimana. Abbiamo già visto le principali banche americane aprire le danze con segnali di crescita, ma con la consapevolezza che il picco potrebbe essere ormai superato. Nonostante ciò, l'earning season di questo trimestre sarà cruciale per capire la direzione che prenderanno i mercati. Le previsioni parlano di una crescita degli utili del 4,2%, il quinto trimestre consecutivo di espansione. Un elemento chiave da monitorare sarà l'andamento dei cosiddetti Magnificent 7 – Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta e Tesla – che hanno dominato la scena grazie allo sviluppo dell'intelligenza artificiale.

Tuttavia, mentre ci aspettiamo che i loro utili crescano del 18% in questo trimestre, il ritmo di crescita sta rallentando rispetto ai tassi del 30% visti nel 2023. L'attenzione si sposterà quindi su come il resto dell'S&P 500, cioè le "altre 493" aziende, si comporterà. Per queste aziende, gli utili

dovrebbero aumentare solo dell'1,8%, ma ci sono segnali che questa crescita potrebbe accelerare nei trimestri futuri, con previsioni di guadagni a doppia cifra già nel primo trimestre del 2025. A livello settoriale, tre dei principali undici settori dell'S&P 500 – tecnologia, comunicazione e healthcare – dovrebbero registrare crescite superiori al 10%. Il settore energetico, invece, è atteso in difficoltà con una contrazione degli utili di oltre il 20%. Questo shift nei settori porterà probabilmente ad una maggiore rotazione degli investimenti verso ciclici e titoli di valore, che hanno perso terreno negli ultimi mesi”.