

Le Banche d'Italia

[News dal mondo](#)

Dicembre, mercato del lavoro USA in forma

A dicembre, il mercato del lavoro americano ha confermato di essere in ottima forma, ma questa notizia – apparentemente positiva – non ha scaldato il cuore degli investitori. Anzi, i mercati hanno reagito in modo negativo. Vediamo perché.

Cosa è successo?

- I Non-Farm Payrolls (NFP) sono aumentati di +256.000, contro i +165.000 attesi.
- Il tasso di disoccupazione è sceso al 4,1%, meglio del previsto.
- I salari medi orari sono cresciuti del 3,9% anno su anno, un po' meno delle aspettative, ma comunque sopra il tasso d'inflazione.

A prima vista, questi numeri raccontano una storia positiva: l'economia americana è resiliente, la domanda di lavoro è robusta e i consumatori hanno un reddito reale in crescita. Ma allora perché i mercati non festeggiano?

Economia forte, tassi alti più a lungo

La spiegazione sta nel comportamento della Federal Reserve. Un mercato del lavoro così forte riduce la probabilità che la Fed tagli i tassi nel breve termine. Di fatto, una disoccupazione così bassa e salari ancora in crescita implicano che l'economia non ha bisogno di ulteriore stimolo.

Ecco perché i mercati reagiscono negativamente:

1. Tassi di sconto più alti: Quando la Fed non taglia i tassi (o ritarda i tagli), il costo del capitale rimane elevato. Questo abbassa il valore attuale dei flussi di cassa futuri delle aziende (free cash flow), un aspetto particolarmente critico per i settori con valutazioni elevate, come il tecnologico, aumentando il rischio percepito, e dunque costi del capitale più elevati (WACC).
2. Pressione sui margini aziendali: I salari in crescita, sebbene positivi per i consumatori, possono diventare un problema per le aziende, che si trovano a fronteggiare costi del lavoro più alti. Questo può comprimere i margini di profitto.
3. Rendimenti obbligazionari competitivi: I rendimenti dei Treasury, che riflettono le aspettative sui tassi, restano alti (il 10 anni è al 4,763%), rendendo le obbligazioni un'alternativa più attraente rispetto alle azioni.

Agrippino Castania



LE GRANDI INTERVISTE
CHE MI HANNO CRESCIUTO
NEL GIORNALISMO

*Prefazione a cura di
Stefano Andreotti*

Il paradosso: dati positivi, impatto negativo

È un classico paradosso dei mercati: un'economia forte, che riduce il rischio di una recessione, può mettere pressione sulle valutazioni azionarie, soprattutto in un contesto di tassi d'interesse elevati. Gli investitori non guardano solo alla situazione attuale, ma si concentrano sulle aspettative future. E con una Fed meno propensa a tagliare i tassi, le prospettive diventano più complicate.

Cosa aspettarsi?

- Le previsioni sui tagli dei tassi per il 2025 sono state ridimensionate: da tre tagli stimati qualche mese fa, si parla ora di uno o al massimo due tagli, con il primo previsto a giugno. I mercati continueranno a reagire in modo nervoso a dati economici solidi, perché ogni segnale di forza dell'economia riduce le possibilità di politiche monetarie più accomodanti.
- Tuttavia, questa revisione al ribasso delle aspettative non è esclusivamente una cattiva notizia. Con le stime attuali più contenute, il mercato ha maggiori probabilità di essere positivamente sorpreso nel caso in cui la Federal Reserve decida di concedere un taglio dei tassi in più rispetto alle previsioni. Se, ad esempio, la Fed dovesse effettuare due tagli invece di uno, ciò rappresenterebbe un catalizzatore per i mercati, portando potenzialmente a un rally significativo. Questo meccanismo di "aspettative ridotte" che possono essere battute offre un margine di ottimismo, nonostante l'apparente rigidità della politica monetaria.

In questo contesto, gli investitori devono essere pronti a navigare in un ambiente complesso, dove ciò che è positivo per l'economia non sempre lo è per i mercati. Il buon vecchio mantra "good news is bad news" è tornato. E questo sarà probabilmente il tema dominante del 2025.



Earnings Season: Il momento della verità

Tra un tweet e l'altro, non lasciamoci distrarre da Trump che propone di comprare la Groenlandia, rinominare il Golfo del Messico in "Golfo Americano" o lanciare improbabili crociate commerciali. I veri protagonisti dei mercati sono e restano i fondamentali, e con l'inizio della Earnings Season per il Q4 2024, tutte le attenzioni si concentrano su ricavi, utili e guidance aziendali.

Questa settimana iniziano le trimestrali, con 20 società dell'S&P 500 pronte a pubblicare i risultati, incluse JPMorgan, Goldman Sachs e Citigroup.

Secondo Factset, gli utili del Q4 2024 cresceranno dell'11,7%, il miglior risultato dal 2021, mentre per il 2024 si prevede un +9,4% e un'accelerazione al +14,8% nel 2025, grazie a tecnologia, comunicazioni e finanziari. I ricavi del Q4 2024 cresceranno del 4,7%, trainati da Tecnologia (+11,1%) e Comunicazioni (+6,8%), con una stima di +5,8% per il 2025. La Tecnologia domina grazie all'AI, i finanziari (+39,5%) recuperano con le banche (+187%) in testa, e Meta e Alphabet spingono le Comunicazioni (+20,8%). L'Energia, invece, soffre (-26,4%) per il calo del petrolio.

AI, tassi elevati e guidance aziendali saranno i temi chiave per il 2025.

Conclusioni

Come abbiamo più volte sottolineato da novembre 2024, dopo due anni consecutivi di solidi guadagni nei mercati statunitensi e bassa volatilità, ci aspettiamo un 2025 caratterizzato da una moderazione nei rendimenti e da periodi di maggiore volatilità. Questo nuovo contesto rappresenta una sfida, ma anche un'opportunità per gli investitori.

Rimaniamo convinti che gli storni di mercato possano essere sfruttati per diversificare, riequilibrare i portafogli e aggiungere investimenti di qualità a prezzi più interessanti, sia nei settori growth che value. In particolare, sulle gestioni flessibili, in cui manteniamo un posizionamento prudente, siamo pronti a entrare gradualmente per approfittare di eventuali rimbalzi.

Il 2025 sarà certamente più impegnativo rispetto agli ultimi due anni, richiedendo un approccio attivo e mirato per generare alpha. Tuttavia, con una strategia ben definita e una gestione disciplinata, siamo fiduciosi di poter navigare questo nuovo scenario con successo, trasformando la volatilità in un alleato per il raggiungimento dei nostri obiettivi di investimento.

A cura di Alessio Garzone, Portfolio manager di Gamma Capital Markets