



ABOUT MARKETS

YOUR COMPASS IN FINANCE



11 gennaio 2025

TITOLO

**"RAGÙ NAPOLETANO:
RICETTA PER 4 PERSONE"**

Prepared by

Alessio Garzone

Portfolio Manager

www.gammamarkets.it

alessio.garzone@gammamarkets.it

EXECUTIVE SUMMARY

Da buon napoletano e amante incondizionato della buona cucina, non posso che iniziare il 2025 con una perfetta analogia con uno dei piatti più iconici del mondo partenopeo (e il mio preferito): il **ragù napoletano**. Un piatto che non ammette fretta, richiede dedizione e pazienza, e che, se preparato a regola d'arte, regala una soddisfazione unica. Proprio come nei mercati, anche nel ragù ogni ingrediente ha il suo ruolo preciso, e il risultato dipende dall'equilibrio e dal tempo dedicato a farlo cuocere lentamente.

Provo a portarvi con me. Immaginate di essere in cucina, in una fredda domenica di gennaio, pronti a preparare una ricetta che sa di casa, che sa di famiglia. Gli ingredienti del 2025 sono già in pentola: tassi d'interesse alti come il fuoco iniziale, aspettative sui tagli della Fed ridotte a un lento bollore, rendimenti del Treasury a 10 anni che spingono verso il 5% – il pepe, si sa, non può mai mancare – e naturalmente la volatilità, l'ingrediente segreto che rende tutto più interessante.

Le commodity? Sono come la carne che dà corpo al sugo: rilasciano sapore lentamente, riportandosi al centro della scena. I giganti tecnologici? Stanno iniziando a perdere un po' del loro smalto, proprio come il vino che evapora nel lungo processo di cottura. E poi c'è la Fed, lo chef in carica, che aggiusta il fuoco, mantiene tutto sotto controllo e decide se e quando accelerare il processo o lasciarlo bollire un po' di più.

La prossima settimana, con l'arrivo delle trimestrali delle grandi banche – Wells Fargo, Goldman Sachs, JPMorgan e Citi – sarà il momento del primo assaggio. Come in ogni buon ragù, ci vorrà tempo per capire se gli ingredienti sono ben equilibrati o se serviranno aggiustamenti di sale e spezie.

Proprio come nel ragù napoletano, nei mercati di quest'anno non ci sarà spazio per la fretta. La cottura lenta premia sempre chi sa aspettare, e il risultato può essere straordinario. Per il momento, non ci resta che dire: ***Make Volatility Great Again!***

MERCATO DEL LAVORO: UNA NOTIZIA POSITIVA CHE NON PIACE AI MERCATI

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.

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 matra “**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.

La prossima 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.

DISCLAIMER

*Questo report è fornito a scopo puramente informativo e non rappresenta in alcun modo una sollecitazione all'investimento, una raccomandazione personalizzata o una consulenza finanziaria. Le informazioni contenute sono basate su fonti ritenute affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Le opinioni espresse riflettono l'analisi e i punti di vista degli autori al momento della pubblicazione e possono cambiare senza preavviso. Gli investimenti nei mercati finanziari comportano rischi, inclusa la perdita del capitale investito. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi di investimento, il profilo di rischio e la situazione finanziaria personale prima di intraprendere qualsiasi operazione. Non ci assumiamo alcuna responsabilità per decisioni di investimento prese sulla base delle informazioni contenute in questo documento. **Tutti i diritti riservati.** Questo documento non può essere riprodotto, distribuito o utilizzato senza il consenso esplicito degli autori.*