



#43

# ABOUT MARKETS

---

Get insight on market trend

MARKET REVIEW AND WEEK AHEAD

**“BABBO NATALE VIENE  
L'ANNO PROSSIMO”**

21 dicembre 2024



Edited by:  
**Alessio Garzone**  
**Gamma Capital Markets**

Welcome to **About Markets**.

**About Markets** analizza le principali news economiche e finanziarie.

Il focus è su Stati Uniti, Europa, Cina e India.

Il documento non ha come obiettivo il suggerimento a investire.

Iscriviti alla newsletter **About Markets** su LinkedIn -> <https://www.linkedin.com/newsletters/aboutmarkets-7166803910496509953>

Potete iscrivervi al canale cliccando su questo link: [https://t.me/About\\_Markets](https://t.me/About_Markets)

---

## INDICE

Executive Summary:	3
Capitolo 1: Il Grinch rovina la festa	4
Capitolo 2: Un miracolo di Natale?	6
Conclusioni: Prepararsi al 2025	7

---

## EXECUTIVE SUMMARY:

Era tutto pronto per il grande spettacolo di fine anno: i mercati globali avevano già iniziato a decorare l'albero con nuove speranze di rally, mentre il Nasdaq 100 brillava sopra i 22.000 punti. Le aspettative per il rally di Babbo Natale, quel periodo di fine anno che tradizionalmente regala gioie ai mercati, erano alte. Gli investitori si preparavano a scartare i primi regali, con il sacco pieno di tagli dei tassi, inflazione in calo e un sentiment di mercato in miglioramento.

Ma le basi di questa salita erano fragili, e a novembre lo avevamo già sottolineato. Non credevamo in un vero **Christmas Rally**, perché i mercati erano stati trascinati solo dal 30% dei titoli, con il resto delle azioni rimaste in ombra. Era chiaro che questa salita non fosse solida, e bastava un soffio di vento per spegnere gli entusiasmi e le speranze natalizie.

Poi è arrivato lui. **Il Grinch Powell** ha deciso di giocare d'anticipo e, con un colpo di scena degno di un film di Natale, ha rubato il Natale a Wall Street. Certo, la Fed ha tagliato i tassi di 25 punti base, rispettando il copione previsto, ma con un sottotesto che nessuno si aspettava: meno tagli per il 2025, inflazione più alta e un tasso neutrale ( $r^*$ ) in rialzo. I mercati, che avevano preparato l'albero con cura, si sono ritrovati con una calza piena di carbone e qualche briciola di biscotti. Dov'è il pan di zenzero

L'effetto sui mercati è stato ovviamente devastante. Un'ondata di volatilità, con il Nasdaq e l'S&P 500 che hanno subito perdite pesanti, e gli investitori che si sono trovati a dover ricalibrare le aspettative. Il messaggio della Fed è stato chiaro: Babbo Natale non arriverà quest'anno, o almeno non porterà i regali che tutti si aspettavano.

Ma c'è speranza? Forse, come in ogni buona storia natalizia, un miracolo potrebbe ancora accadere. Le ultime sedute dell'anno potrebbero portare un rimbalzo tecnico o, almeno, una chiusura meno dolorosa. E mentre il 2024 si avvicina alla fine, resta da chiedersi se il 2025 sarà l'anno in cui Babbo Natale farà il suo ritorno trionfale. Per ora, però, è tempo di fare il punto e capire come muoversi in un contesto più prudente e, per molti, decisamente inaspettato.

Approfondiamo i dettagli.

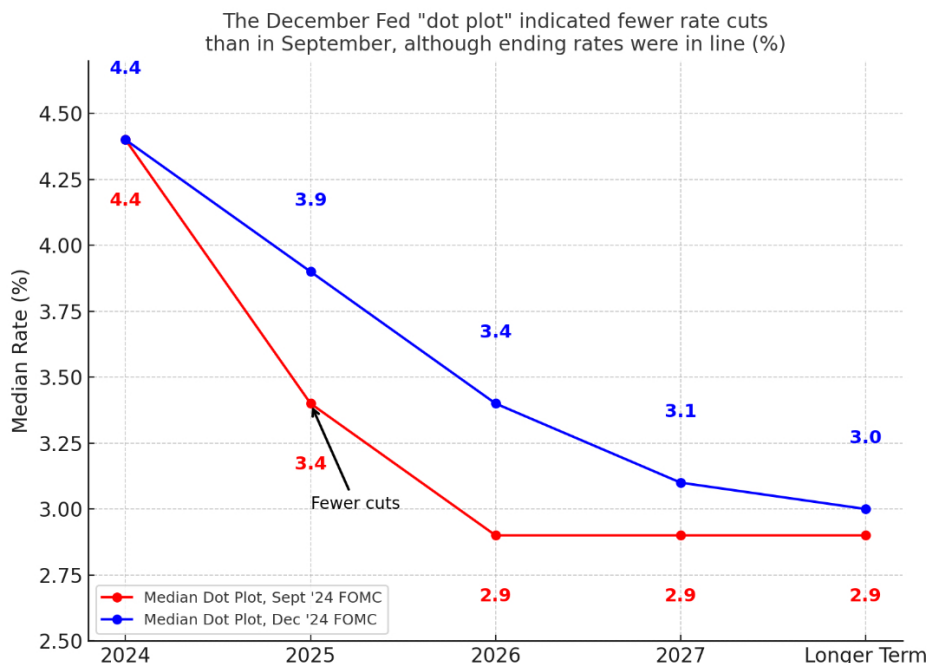
## CAPITOLO 1: IL GRINCH ROVINA LA FESTA

All'inizio della settimana, il clima era quasi festoso: gli investitori avevano messo in conto il tanto atteso taglio di 25 punti base e il Nasdaq 100 brillava sopra i 22.000 punti, un livello che sembrava promettere un rally di fine anno degno delle migliori tradizioni.

Mercoledì, la Federal Reserve ha rispettato le attese con il taglio di 25 punti base, portando il range dei tassi al **4,25%-4,50%**, un livello significativamente più vicino al tasso neutrale. Eppure, il messaggio lanciato dal presidente Jerome Powell nella conferenza stampa successiva è stato tutt'altro che accomodante.

### Il colpo di scena:

- La Fed ha rivisto al ribasso le previsioni sui tagli dei tassi per il 2025, passando da **tre tagli** a soli **due**, una mossa che ha infranto molte delle speranze di chi sperava in un'accelerazione della politica monetaria espansiva.
- Le previsioni di inflazione sono state **riviste al rialzo**, con il PCE core stimato al **2,2% per il 2025** (dal 2,1% di settembre).
- Il **long-run rate (r\*)**, il tasso naturale di equilibrio per l'economia, è stato aumentato al **2,7%** (dal 2,5%), segnalando che la Fed vede una maggiore resilienza strutturale nell'economia e un'inflazione più persistente.



Per i mercati, il **messaggio era chiaro**: la Fed si sta muovendo più lentamente del previsto e vede meno spazio per allentamenti futuri. Questo ha avuto un impatto immediato sul sentiment degli investitori.



## La reazione dei mercati:

I mercati hanno reagito con una forte ondata di vendite:

- Il Nasdaq 100 ha chiuso con un calo del -4,46%, mentre l'S&P 500 ha perso il -3,53%. Il Russell 2000, indicatore della debolezza delle small-cap, ha segnato un ribasso del -4,49%.
- Il VIX è salito del +73%, riflettendo un netto aumento della volatilità.
- Sul fronte obbligazionario, i rendimenti dei Treasury sono schizzati ai massimi, con il 2 anni al 4,35% (+2,6%) e il 10 anni al 4,51% (+2,7%), segnalando che il mercato sta scontando tassi elevati più a lungo.
- Anche l'oro ha sofferto, scendendo del -1,93%, appesantito dal dollaro forte e dai rendimenti reali in crescita.

Tra i settori più colpiti, il consumo discrezionale ha perso il -3,2%, il real estate il -2,6% e le growth stocks il -1,9%, fortemente penalizzate dall'aumento dei rendimenti obbligazionari.

## Un sacco pieno di carbone:

Powell ha giustificato il cambiamento di tono spiegando che:

1. **L'inflazione è ancora troppo alta.** Sebbene sia scesa negli ultimi due anni, rimane sopra il target del 2%, e la Fed ritiene che il percorso verso la stabilità dei prezzi sarà più lungo del previsto.
2. **L'economia è più resiliente.** Le revisioni al rialzo del PIL (+2,1% per il 2025) e il tasso di disoccupazione più basso (4,3% dal 4,4%) suggeriscono che l'economia statunitense sta reggendo bene, lasciando meno spazio per tagli aggressivi.
3. **Il rischio di fare troppo.** Powell ha chiarito che la Fed preferisce mantenere un approccio graduale, evitando di spingere i tassi troppo in basso troppo velocemente e rischiare un nuovo aumento dell'inflazione.

**Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2024**

Percent

Variable	Median <sup>1</sup>					Central Tendency <sup>2</sup>					Range <sup>3</sup>				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP <sup>4</sup>	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4-2.5	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	2.3-2.7	1.6-2.5	1.4-2.5	1.5-2.5	1.7-2.5
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2	4.2-4.5	3.9-4.6	3.8-4.5	3.5-4.5
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.5	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.4-2.7	2.1-2.9	2.0-2.6	2.0-2.4	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.8	2.5	2.2	2.0	2.0	2.8-2.9	2.5-2.7	2.0-2.3	2.0	2.0	2.8-2.9	2.1-3.2	2.0-2.7	2.0-2.6	2.0
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0	2.0	2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0	2.0	2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	2.0
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0	4.4-4.6	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	4.4-4.6	3.1-4.4	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.9
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8

---

## CAPITOLO 2: UN MIRACOLO DI NATALE?

Non tutto è perduto. Come in ogni buona storia natalizia, anche i mercati potrebbero riservare un colpo di scena prima della fine dell'anno. Dopo una settimana segnata da volatilità e sell-off, venerdì si è registrato un rimbalzo significativo, ma probabilmente si tratta di un classico **“dead cat bounce”** (il rimbalzo del gatto morto). I mercati, partiti in negativo a -1,7%, sono saliti fino a +1,8% per poi chiudere a metà strada a +0,88%. Questo movimento non è stato il riflesso di una reale inversione, bensì di un mercato che resta nervoso e concentrato su pochi titoli, creando dinamiche poco naturali e, in molti casi, poco salutari per la stabilità complessiva.

L'aumento improvviso è stato alimentato anche dai dati macroeconomici pubblicati nella giornata, che hanno portato un breve sollievo agli investitori:

- Il **Personal Income** è cresciuto dello 0,3%, in linea con le attese, segnalando stabilità nei redditi senza pressioni inflazionistiche.
- Il **Personal Spending** è aumentato dello 0,4%, leggermente sotto il previsto 0,5%, suggerendo consumi più cauti.
- Il **Core PCE Price Index (YoY)** si è mantenuto stabile al 2,8%, sotto le attese, confermando una moderazione dell'inflazione.
- Il **Core PCE Price Index (MoM)** è salito dello 0,1%, meno dello 0,2% previsto, evidenziando un rallentamento delle dinamiche di prezzo.

Questi dati suggeriscono una narrativa di inflazione più contenuta e consumi meno aggressivi, offrendo qualche margine di manovra a una Fed potenzialmente più accomodante. Tuttavia, l'attuale comportamento del mercato – con prese di profitto improvvise e rally guidati da pochi titoli – **non rappresenta un atteggiamento naturale né salutare.**

Il problema principale resta la **concentrazione dei guadagni su un numero ristretto di titoli**, che amplifica la volatilità e lascia gli indici globali vulnerabili a movimenti estremi. Questo non solo rende i mercati meno prevedibili, ma evidenzia la fragilità di un rally che dipende troppo da pochi driver.

Da una prospettiva di lungo termine, la resilienza dell'economia statunitense, con un PIL rivisto al rialzo al 2,1% e un tasso di disoccupazione più basso al 4,3%, rimane un elemento di supporto. Tuttavia, **fino a quando la partecipazione di mercato non si allargherà a un numero più ampio di titoli, ogni rimbalzo o rally sarà più rumoroso che significativo, rendendo necessario un approccio prudente per gli investitori.**

---

## CONCLUSIONI: PREPARARSI AL 2025

Più in generale, gli investitori a lungo termine possono consolarsi con il fatto che, nonostante la volatilità della scorsa settimana, non è cambiato molto da una prospettiva fondamentale. I mercati continuano a essere sostenuti da un'economia resiliente, una solida crescita degli utili e consumatori capaci di reggere l'impatto di tassi più alti e un'inflazione ancora elevata. La riunione della Fed non ha alterato questa narrazione: **l'inflazione è sotto controllo, i tassi continueranno a scendere, anche se a un ritmo più lento, e l'economia statunitense rimane ben posizionata per affrontare le sfide future.**

Tuttavia, il 2025 presenta una complicazione: **la maggior parte degli analisti ha alzato significativamente le aspettative di crescita per gli indici azionari globali, rendendo più difficile battere le stime rispetto al 2024.** Questo è in netto contrasto con le previsioni fatte alla fine del 2023, che ipotizzavano un ribasso generalizzato, poi smentito da utili aziendali migliori del previsto.

In questo contesto, ci aspettiamo (e ci auguriamo) una **rotazione graduale dai titoli che hanno corso senza sosta negli ultimi due anni a quelli che hanno partecipato meno alla festa**, ovvero un passaggio dalle MAG7 all'S&P 500 ex-MAG7. Questo movimento non solo potrebbe supportare un rally più sostenibile, ma favorirebbe una crescita più solida e meno dipendente da un ristretto numero di titoli. La concentrazione dei pesi degli indici su pochi nomi rappresenta infatti una "frizione" troppo facile da rompere, lasciando i mercati vulnerabili a episodi di forte volatilità.

Per gli investitori, periodi di volatilità restano comunque opportunità per diversificare, riequilibrare e aggiungere investimenti di qualità, sia in azioni che in obbligazioni, sempre in linea con le proprie tolleranze al rischio e obiettivi personali. Il 2025 potrebbe non offrire la stessa corsa spettacolare del 2023 e del 2024, ma un approccio prudente e una corretta allocazione potrebbero fare la differenza in un contesto di mercati ancora in evoluzione.

I mercati, come le luci di natale, ogni tanto scintillano e ogni tanto si bruciano. E quando succede, l'investitore deve fare come chi sistema l'albero in casa: senza farsi prendere dal panico, sostituire le lampadine guaste e accendere solo quelle che illuminano il portafoglio.

Auguriamoci che il 2025 porti meno carbone e più regali sotto l'albero. Per ora, solo possiamo sperare che le ultime sedute regalino qualche sorpresa, **ma Babbo Natale, quello vero, sembra ancora lontano dall'arrivare.**