

[Borsa e Mercati](#)

Gamma Capital Markets: “Ecco perchè quello del 2024 è il bull market più incompreso della storia”

Di [Redazione Web](#)

11 Luglio 2024

investire today

Leggi *Investire Today* ogni mattina **gratis**
il **quotidiano dell'economia e del risparmio**
by *Economy Group*



RICHIEDILO ORA

Carlo De Luca, senior portfolio manager & head of asset management e **Alessio Garzone**, assistant portfolio manager & senior analyst di **Gamma Capital Markets**, illustrano quali titoli mettere in portafoglio nel terzo trimestre del 2024.

Nessuno si aspettava una continua salita del mercato trainata dalla tecnologia. Anche noi, come abbiamo scritto negli scorsi trimestri, ci aspettavamo una rotazione a favore delle medie e piccole capitalizzazioni. A marzo, infatti, vedevamo una win-win situation: da un lato, **i mercati sarebbero saliti grazie al soft landing** e al taglio dei tassi della Fed, con conseguenti migliori performance in borsa delle società più sensibili ai tassi di interesse. Dall'altro, consideravamo anche la possibilità di un no landing, in cui le aziende avrebbero riportato ottime trimestrali e i mercati sarebbero stati spinti verso l'alto dagli utili, anche in assenza di tagli della Fed. Per ora si è verificato il secondo scenario, il no landing, con un'economia forte e una riduzione dei tagli previsti dalla Fed e dal mercato che è passato da 7 a 2. Tra l'altro, durante tutto il 2023 e fino ad oggi, abbiamo assistito a un rapido calo dell'inflazione, senza giungere alla tanto discussa recessione globale che molti importanti economisti ritenevano necessaria per ripristinare la stabilità dei prezzi.

La Bce ha, dunque, **deciso di tagliare i tassi di interesse**, anticipando le mosse della Fed: possiamo “giustificare” la scelta con il fatto che l'Europa da un lato presenta un'economia più frastagliata e, sotto certi aspetti, più debole, dall'altra lo interpretiamo come “taglio elettorale”, in vista delle elezioni europee di giugno. Ciononostante, è bene monitorare la situazione: se la Bce tagliasse più della Fed, si correrebbe il rischio di **importare inflazione**, e quindi assistere ad una rivalutazione del dollaro rispetto all'euro.

Tensioni geopolitiche

Le tensioni geopolitiche hanno ulteriormente complicato il quadro economico. Le relazioni commerciali tra le grandi potenze economiche sono state messe alla prova, con impatti diretti sui mercati finanziari. Le tensioni in diverse regioni del mondo hanno creato un ambiente di incertezza

che ha richiesto una gestione del rischio più rigorosa e una rielaborazione più accurata delle nostre strategie di investimento.

Il primo semestre è ormai alle spalle e, sebbene i principali indici azionari siano da inizio anno positivi, nel secondo trimestre del 2024, i mercati azionari hanno avuto un inizio difficile, con pressioni inflazionistiche persistenti e dati economici robusti che hanno dissuaso la Federal Reserve dal tagliare i tassi di interesse, e rimandare.

Tra i principali indici, solo il **Nasdaq 100** e l'**S&P 500** hanno **chiuso in positivo nel Q2**. Questa diversificazione è maggiormente visibile quando si confrontano i titoli a grande capitalizzazione rispetto a quelli a piccola capitalizzazione, o tra quelli Growth (+9.40 % nel Q2) rispetto a quelli Value (-2.65% nel Q2).

Un'economia più forte ha spinto il **riprezzamento aggressivo dei tassi** per la maggior parte del 2024: si è passati da una previsione di sette tagli entro dicembre 2023, a tre nel primo trimestre del 2024, fino ad un singolo taglio previsto per il 2024, secondo il nuovo dot plot della Fed, con una prospettiva di quattro tagli nel 2025 anziché tre.

Ciononostante, il mercato ad oggi si mostra ancora una volta più ottimista della Fed, stimando la possibilità di un **primo taglio** a settembre (con probabilità del 66.5%), prima delle elezioni americane, e un **secondo taglio** a dicembre (con probabilità del 44.9%). Sebbene sia improbabile che la Fed taglierà i tassi al prossimo Fomc del 31 luglio, il messaggio di Powell potrebbe essere però più **accomodante**. Considerata la continua tendenza alla disinflazione (2,6% di Pce principale e di base) e i dati economici sempre più al di sotto del consenso, compresi i dati sull'occupazione in calo, la Fed potrebbe avere più fiducia nel segnalare un taglio dei tassi al successivo Fomc di settembre. Monitoreremo con attenzione ogni singolo speech per valutare e, nel caso, modificare la nostra posizione sui mercati finanziari.

Ancora una volta, le **Magnificent Seven** (che comprendono Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla) hanno svolto un ruolo chiave, aumentando gli utili di oltre il 50% su base annua. Al contrario, le rimanenti 493 società dell'S&P 500, hanno riportato per il quinto trimestre consecutivo una crescita degli utili negativa. Ciononostante, gli analisti prevedono che il divario sugli utili tra le "Magnificent 7" e le altre 493 aziende dell'S&P 500 si ridurrà entro la fine dell'anno, con una ripresa delle società a media-piccola capitalizzazione.

Tuttavia, per i prossimi trimestri, sarà essenziale un'**analisi settoriale accurata**, poiché non tutti i settori performeranno allo stesso modo. Gli analisti stimano, infatti, una crescita significativa degli utili per il Q2 2024 nei settori della **technology** (+17%), dei **communication services** (+17%) e della **health care** (+16%), a discapito di settori come **industrial** (-2%) e i **materials** (-11%).

La crescita prevista dell'Eps del 9% contrasta con la bassa c **tensioni politiche in Europa e impatto sui mercati finanziari**

Nel terzo trimestre del 2024, le **tensioni politiche in Europa** rappresentano un **fattore cruciale da monitorare** per gli investitori. La richiesta di **elezioni anticipate** da parte del Presidente francese Emmanuel Macron ha generato un clima di incertezza che potrebbe portare a una situazione di **stallo politico**. Questa incertezza politica ha il potenziale di influenzare negativamente i mercati finanziari, poiché gli investitori potrebbero adottare un approccio più cauto in attesa di maggiore chiarezza sull'evoluzione della situazione.

Le elezioni anticipate potrebbero avere **diverse implicazioni**. In primo luogo, la possibilità di un governo instabile o di coalizioni deboli potrebbe ritardare l'implementazione di politiche economiche cruciali, influenzando negativamente la fiducia degli investitori e le prospettive di crescita economica. In secondo luogo, l'incertezza politica potrebbe aumentare la volatilità sui mercati azionari e obbligazionari, con potenziali ripercussioni sui rendimenti degli investimenti.

Inoltre, le **tensioni politiche in Francia** potrebbero avere un **effetto domino** su altri paesi europei, aggravando ulteriormente l'instabilità politica nell'Eurozona. Questo scenario potrebbe portare a una maggiore avversione al rischio tra gli investitori globali, con una conseguente riduzione dei flussi di capitali verso i mercati europei e un aumento della volatilità delle valute.

Elezioni presidenziali americane

Con l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, è naturale chiedersi come i risultati influenzeranno l'economia e i mercati finanziari.

Le elezioni presidenziali sono solo uno dei tanti fattori che influenzano il mercato azionario durante gli anni elettorali. Di solito, i presidenti in cerca di rielezione implementano **misure di stimolo fiscale** e **politiche di regolamentazione favorevoli alla crescita** per sostenere l'economia e il mercato del lavoro.

Tuttavia, quest'anno il Presidente affronta numerose difficoltà: crescita degli ultimi trimestri: +1% nel Q1 2024, 0% nel Q4 2023, 0% nel Q3 2023 e crescita negativa nel trimestre precedente. È possibile, quindi, che **stime dell'Eps non saranno così facilmente battute** poiché le previsioni di consenso presentano un'asticella più alta rispetto ai trimestri precedenti. È, dunque, necessaria cautela poiché stime elevate comportano il rischio che piccoli intoppi possano compromettere l'andamento del trend e la crescita degli indici.

Secondo i **sondaggi**, Donald Trump è al 42,6% di preferenze, mentre Joe Biden è al 39%. Tuttavia, è troppo presto per prevedere l'esito delle elezioni, essendo molti i fattori che possono influenzarlo.

Un ulteriore elemento di incertezza riguarda la **capacità fisica di Biden** di governare efficacemente un paese complesso come gli Stati Uniti e i problemi giudiziari che affliggono Trump. La presenza di questi fattori aumenta il rischio di incertezza politica e potrebbe influenzare negativamente la fiducia degli investitori. Sarebbe auspicabile che il Partito Democratico considerasse un sostituto per Biden e che la questione giudiziaria di Trump venisse chiarita prima di novembre, per evitare il pericolo di non sapere chi sarà il nuovo presidente degli Stati Uniti.

Il terzo trimestre del 2024 presenta diverse opportunità e sfide per gli investitori, con un'attenzione particolare alle tendenze cicliche e strutturali che influenzano i mercati finanziari. In linea di massima, potremmo assistere ad un **mercato che continua a salire per lo scenario di soft landing**, a cui abbiamo affidato la maggiore probabilità (55%). In quel caso, la salita continuerebbe perché i tagli dei tassi diventerebbero più "aggressivi", data l'economia in rallentamento. Proprio per tale ragione abbiamo deciso di incrementare l'oro fisico hedgiato dal cambio. Teniamo sotto monitoraggio i settori biotech e healthcare, ormai sotto performance da più di un anno, e che viaggiano a valutazioni interessanti.

Opportunità di lungo periodo: AI e energie rinnovabili

L'**intelligenza artificiale** (AI) continua a essere un motore di crescita significativo, con opportunità che si estendono a lungo termine. I settori legati all'AI, come data

center, energy, semiconductor e electrical equipment offrono prospettive di crescita robuste. Inoltre, i futuri tagli dei tassi d'interesse contribuiranno a ridurre i costi per le aziende, in particolare quelle legate alle energie rinnovabili (solare, eolico e idrogeno). Questo contesto favorevole permette investimenti in tecnologia innovativa a costi inferiori. Continuiamo quindi a mantenere una quota significativa di **Alternative Energy** nei nostri portafogli, convinti che il punto più basso delle valutazioni sia ormai prossimo.

Preferenze Geografiche

Geograficamente, la nostra preferenza si concentra su **Cina e India**, oltre agli **Stati Uniti**, con una piccola partecipazione di **aziende europee**, soprattutto nei settori a bassissima valutazione come l'automotive, oltre che il lusso. Queste aree geografiche offrono un mix di crescita economica robusta e opportunità di investimento a lungo termine.

Volatilità dei dati e rischi geopolitici

Il flusso di dati macroeconomici rimane altamente volatile, soprattutto in relazione alle prossime pubblicazioni dei dati sull'inflazione, che possono generare volatilità sui mercati e destabilizzare gli indici, anche se per periodi brevi. Inoltre, i rischi geopolitici continuano a rappresentare una minaccia, con le principali nazioni che aumentano la spesa militare e raggiungono accordi di cooperazione alla difesa. Le elezioni in Francia aggiungono ulteriori elementi di instabilità, soprattutto in Europa.

Approccio di investimento

Consigliamo un approccio di investimento **diversificato**, con particolare attenzione alla **qualità**. Nel comparto obbligazionario, per proteggere il portafoglio, continuiamo a investire in **emissioni euro corporate investment grade**, con un rendimento a scadenza medio del 3,80% e una duration media di 4,5 anni. Evitiamo la componente High Yield, preferendo cercare performance attraverso la componente azionaria, poiché in uno scenario di risk-off, il disinvestimento da questa asset class non offre le stesse garanzie di liquidabilità immediata dell'equity.