

Asset allocation: la view di Gamma Capital Markets per il prossimo anno

30/12/2024 09:12 Redazione

Condividi

“Il **2025** si configura come un anno cruciale per i mercati globali, segnato da elevate aspettative e un panorama economico e politico in trasformazione. A differenza degli anni precedenti, **il consenso degli analisti converge su una previsione ottimistica per i mercati azionari. Tuttavia**, questo sentiment positivo cela una sfida significativa: **quanto più alte sono le attese, tanto più difficile sarà superarle, lasciando spazio a incertezze che richiedono selettività** e precisione nelle scelte di investimento”. L’avvertimento arriva da **Carlo De Luca**, responsabile investimenti e **Alessio Garzone**, portfolio manager, di **Gamma Capital Markets**, che di seguito spiegano nei particolari la loro view.

Le politiche commerciali di Trump potrebbero introdurre nuove tariffe generalizzate, creando **rischi inflazionistici che favorirebbero un ulteriore rafforzamento del dollaro Usa nel breve termine. Tuttavia**, nella seconda parte dell’anno, un probabile allentamento monetario da parte della **Fed** per contrastare un probabile rallentamento **potrebbe portare a una svalutazione del dollaro**, aprendo **opportunità per i mercati emergenti e le materie prime**.

La crescita registrata a novembre è stata trainata da un numero limitato di titoli, rappresentanti circa il 30% degli indici. **Quando questo accade, è comune che al primo segnale di nervosismo sul mercato segua un movimento risk-off più pronunciato**. Questo scenario riflette un rallentamento in atto in alcuni settori e suggerisce che il prossimo anno potrebbe essere caratterizzato da una maggiore volatilità. I settori che attualmente trainano il mercato devono continuare a sorprendere positivamente; una crescita inferiore alle aspettative potrebbe infatti impedire agli indici di mantenere il loro slancio, già appesantiti da segmenti in marcato rallentamento.

I rischi per il prossimo anno includono sia un potenziale rallentamento economico sia un possibile repricing degli utili per i titoli di crescita. Se i settori ritenuti fondamentali per sostenere gli indici non dovessero raggiungere o superare le stime, ciò potrebbe comportare un aggiustamento dei prezzi al ribasso.

Due scenari principali emergono:

- **Repricing degli utili:** il mercato potrebbe decidere di ricalibrare le valutazioni, applicando multipli prezzo/utili più bassi, con un impatto negativo sui settori in crescita e in buona salute.
- **Supporto dalla politica monetaria:** in caso di rallentamento economico, un intervento espansivo delle banche centrali potrebbe garantire nuovi flussi di liquidità. Questo contrasterebbe le aspettative negative sugli utili, fornendo supporto ai mercati.

Un elemento di sostegno per il mercato è rappresentato dal dot plot, che ha ridotto le aspettative di tagli dei tassi da tre a due interventi per il prossimo anno. Sebbene le attese siano più restrittive rispetto al passato, ciò lascia ancora margine per eventuali politiche monetarie favorevoli, che potrebbero essere scontate positivamente in caso di nuove revisioni al ribasso delle stime economiche, e quindi di una politica monetaria più espansiva.

Nonostante le valutazioni già elevate, i mercati azionari statunitensi continuano a offrire opportunità selettive, soprattutto nei settori:

- **Tecnologia**, spinta dall'innovazione legata all'intelligenza artificiale.
- **Infrastrutture e industriali**, beneficiari diretti di una politica fiscale orientata alla crescita.
- **Settori sensibili ai tassi di interesse**: avvantaggiati dalle prospettive di tagli dei tassi della Federal Reserve e caratterizzati da programmi significativi di buyback, che sostengono il valore per gli azionisti.

Le valutazioni sono indubbiamente elevate, come già sottolineato, ma le prospettive di crescita per diversi settori e sottosettori restano positive. **Questo si riflette nel rapporto prezzo/utigli (P/E) dell'S&P 500, che dovrebbe scendere da 25 a 19 nei prossimi due anni.**

In **Europa**, invece, la situazione appare diversa. L'ultimo ciclo di crescita significativa, simile a quello osservato negli Stati Uniti, risale al 2021, quando il rapporto P/E Forward a 12 mesi (linea blu) toccava un livello intorno a 25, con una crescita attesa per gli anni successivi che avrebbe portato il P/E in area 18 e poi 15, come indicato nel grafico sotto. Durante quel periodo, una revisione al rialzo degli utili ha abbassato le valutazioni e innescato un rally dell'azionario, replicando dinamiche simili a quelle viste sull'S&P 500.

Negli anni successivi, però, questa dinamica non si è ripetuta. L'assenza di una crescita significativa ha portato a un restringimento dello spread tra le linee relative ai P/E Forward, segnalando una stabilizzazione delle aspettative. Di conseguenza, il mercato ha iniziato a decelerare e a lateralizzare, riflettendo un contesto di crescita più contenuta e opportunità limitate rispetto agli Stati Uniti. Questo ha portato l'Europa a valutazioni più scontate rispetto agli Stati Uniti. Tuttavia, **la mancanza di dinamiche di crescita strutturale limita sia il potenziale di correzioni significative – per ragioni puramente valutative – sia la possibilità di una forte ripresa dei mercati.**

Gli Stati Uniti, pur essendo più esposti a episodi di volatilità di breve termine, mantengono un potenziale di crescita futura che potrebbe continuare a sostenere l'apprezzamento dell'indice. Questo equilibrio tra rischio e opportunità conferma il ruolo degli USA come mercato chiave per il prossimo periodo.

La **Cina** continuerà a offrire opportunità di investimento di natura tattica, con entrate e uscite mirate legate all'evoluzione delle politiche monetarie e fiscali. Stimoli più aggressivi potrebbero favorire una ripresa di breve termine, ma la mancanza di un piano di riforme strutturali rappresenta ancora un freno per il sentiment degli investitori globali.

Al contrario, l'**India** si distingue come una delle economie più dinamiche a livello globale, con una crescita del PIL prevista sopra il 6% nel 2025. Il Paese sta beneficiando di un ciclo di investimenti infrastrutturali senza precedenti, alimentato da riforme governative ambiziose e da una domanda domestica in continua espansione. In molti aspetti, l'India ricorda la Cina di dieci anni fa, caratterizzata da una crescita sostenuta anche grazie a una popolazione in rapido aumento. Tuttavia,

L'India può contare su due importanti vantaggi: una diffusione capillare della lingua inglese e una regolamentazione più trasparente e stabile. Due settori chiave guideranno questa crescita:

- Tecnologia, con l'India sempre più leader nei processi di digitalizzazione globale.
- Consumo, sostenuto dall'espansione della classe media, crescita demografica in generale e da un mercato consumer in continua evoluzione.

L'India si conferma, dunque, una scommessa strategica di lungo termine all'interno dei portafogli globali.

- **Dollaro** Nel breve termine, il dollaro statunitense potrebbe mantenere una traiettoria di rafforzamento, sostenuto dalla divergenza economica tra gli Stati Uniti e il resto del mondo. Tuttavia, nella seconda metà del 2025, un possibile allentamento monetario più aggressivo da parte della Fed per contrastare un eventuale rallentamento economico potrebbe indebolire il dollaro. Questo scenario favorirebbe i mercati emergenti e le materie prime, tradizionalmente sensibili ai movimenti della valuta statunitense.

Oro In questo contesto, l'oro continuerà a ricoprire un ruolo cruciale come bene rifugio. Sarà sostenuto da rischi geopolitici e dagli acquisti strategici delle banche centrali, in particolare della Cina, in un'ottica di diversificazione rispetto al dollaro. La sua performance sarà influenzata anche dall'aumento del debito pubblico statunitense e da una possibile svalutazione della valuta. La capacità dell'oro di proteggere i portafogli in periodi di incertezza politica e monetaria ne rafforza l'importanza come strumento chiave per il 2025.

Asset allocation

Nel 2025, la strategia di portafoglio di Gamma Capital Markets sarà divisa in due fasi distinte, adattandosi all'evoluzione delle condizioni di mercato e delle opportunità:

Prima fase:

- **Equity** Sovrappeso strategico sugli Stati Uniti e sull'India, grazie alla solidità economica e alle prospettive di crescita. Europa e Cina saranno sottopesate, con eventuali ingressi tattici per sfruttare momenti di debolezza.
- **Bond** La preferenza sarà per corporate bond investment grade con rating BBB/BB nell'area euro, caratterizzati da un rendimento a scadenza superiore al 3,5% e una duration compresa tra 3 e 4 anni. Evitare l'high yield, poiché lo spread rispetto agli IG si è ristretto, riducendo l'attrattiva. Non prendere esposizione ai Treasury per il rischio cambio né agli emergenti, data la forza del dollaro.
- **Commodity** Approccio graduale e tattico all'oro fisico, con copertura valutaria per mitigare il rischio cambio.

Seconda fase:

- **Equity** In caso di una correzione significativa in Europa, entrare strategicamente con un peso maggiore nei settori di crescita. Negli Stati Uniti, una potenziale rotazione settoriale legata a un cambio di narrativa da "soft landing" a "recessiva" potrebbe portarci a riconsiderare l'asset allocation in chiave strategica. Essendo nella fase finale del ciclo economico espansivo, restare pronti a reagire al momento di svolta, pur non potendo ancora identificarne la tempistica precisa.

- **Bond** Nessuna variazione rispetto alla prima fase, salvo l'emergere di nuove opportunità durante l'anno.
- **Commodity** Ingressi gradualmente e tattici sull'oro fisico, ma senza copertura valutaria, per beneficiare di eventuali movimenti favorevoli sul cambio.