

Investimenti: ecco cosa emerge dall'outlook di Gamma Capital Markets

22/12/2023 10:12 Redazione

Condividi

Ascolta questo articolo ora...

È interessante il modo in cui la narrativa dei mercati ha avuto il suo decorso durante tutto il 2023: all'inizio pensavamo di essere rimasti bloccati nella morsa di una **stagflazione in stile anni '70**, con le banche centrali che continuavano ad aumentare i tassi di interesse e il rischio di una recessione imminente. Poi, di tanto in tanto, il mercato cercava di **anticipare un pivot della Fed**, venendo però spiazzato più volte.

Gli investitori hanno ormai accantonato le preoccupazioni circa il deficit di bilancio, le guerre in Medio-Oriente e nell'Est Europa e le altre questioni fondamentali che affliggono sia gli Stati Uniti che l'intera scena globale.

Tutti vogliono festeggiare il Natale sull'onda del **rallentamento dell'inflazione**, dei **tagli annunciati dalla Fed** nel 2024, degli utili delle società che hanno battuto le stime degli analisti durante l'ultima earning season e infine della **possibile ripresa economica** nella seconda metà dell'anno.

Forse è stato proprio quel deficit di bilancio, o forse anche le imminenti elezioni negli USA l'anno prossimo a determinare un approccio accomodante della Fed nell'ultima riunione di dicembre. In effetti, secondo l'ultimo report del *Government Accountability Office* (GAO), il quadro relativamente all'evoluzione del costo del debito USA sarebbe piuttosto drammatico: circa il 50% di questo, infatti, scade nel periodo 2024-2028 e deve essere rifinanziato a tassi più elevati (ricordiamo che oggi siamo nella forchetta 5,25-5,50% per i *Fed funds rate*).

A calmierare la situazione ci ha pensato Powell: dopo aver superato il **livello psicologico del 5%** due mesi fa, il rendimento dei Treasury americani a 10 anni è sceso di oltre 100 punti base al 3,96% nel momento in cui si scrive. La drammatica inversione (più del -20%!) è stata alimentata dal crescente ottimismo della Fed e, in particolar modo, dal cambio di dialettica di Powell, decisamente più accomodante nelle ultime due riunioni.

Tutto questo debito è esploso durante il Covid-19 e poco dopo i tassi hanno cominciato a salire. Giusto per fare un paragone veloce, dal 1980 al 2019, il debito USA è aumentato ad un tasso medio annuo del 5,6%. Nel 2020, durante la pandemia, **il debito è aumentato del 18% rispetto all'anno precedente**, quando la spesa federale ha raggiunto il picco. In presenza di un debito così elevato e di tassi così alti, la Fed ha tirato la corda finché poteva per combattere l'inflazione, tentando contemporaneamente di provocare una recessione e, in rapidità, sta riportando poi i tassi a un livello equo e comodo per i rifinanziamenti statali.

In questo scenario, ecco di seguito la view in ottica di investimenti per il 2024 di **Carlo De Luca** (Responsabile Investimenti) e **Alessio Garzone** (Senior Analyst) di **Gamma Capital Markets**.

Arriverà la recessione?

L'idea che ci sarà una recessione nel 2024 sta iniziando man mano a svanire. Come già indicavamo nelle precedenti Market Review di ottobre e novembre, e in particolare nelle matrici di aggiornamento, vediamo più probabile uno scenario “**Goldilocks/Soft landing**” piuttosto che “**Hard Landing/Recession**”. Cosa significa in sostanza per i mercati? In breve, siamo nettamente più fiduciosi sul fatto che il **mercato azionario il prossimo anno possa salire** per due ragioni principali: 1) **i tassi hanno raggiunto il picco**, e la Fed ha già preannunciato 3 tagli dei tassi (nonostante il mercato ne prezzi già 6); 2) il **2024 è anno di elezioni** ed è raro che il Presidente in carica non apra i rubinetti fiscali per stimolare l'economia in un anno elettorale.

Certo è che, qualsiasi partito riuscirà a vincere le elezioni, dovrà affrontare un debito pubblico senza precedenti (10 trilioni di dollari tra il 2024 e il 2028).

Il Fomc

Con un po' di sorpresa (positiva per i mercati), Powell ha così segnalato che sono probabili **molteplici tagli dei tassi di interesse nel 2024**. Più precisamente, il nuovo **Dot Plot** di dicembre mostra un dato mediano nel 2024 a 4.75%, e dunque una previsione da parte dei membri del FOMC di 3 tagli da 25 bps, nel 2025 a 3.75% e nel 2026 a 2.75% (circa la metà dagli attuali livelli).

Nonostante non ci fosse nulla di nuovo (il mercato ne sconta già sei di tagli nel 2024, vedi tabella successiva), il solo fatto di aver iniziato a parlare “ufficialmente” di tagli dei tassi ha aumentato l'ottimismo degli investitori sul fatto che il peggio sia ormai passato.

L'outlook per il 2024

In tale contesto, ci aspettiamo che nel 2024 possa esserci un punto di svolta nei tassi e nella crescita degli utili tale da dipingere una **win-win situation**, sia per il comparto **obbligazionario** che per il comparto **equity growth e small cap**. In particolare, abbiamo davanti a noi due scenari principali: 1) **economia che rallenta molto** 2) **economia che non rallenta affatto**. Nel primo caso, la Fed sarà propensa a tagliare i tassi di interesse con più rapidità e con più frequenza, per scongiurare il rischio recessione e rilanciare l'economia. Nel secondo caso, in presenza di economia forte, le trimestrali potrebbero sorprendere al rialzo le stime degli analisti e in particolar modo alcuni settori sottovalutati tra cui la **tecnologia** in generale.

L'asset allocation per il 2024 di Gamma Capital Markets

Equity

- Usa: robotica, semiconduttori, cyber security, energie rinnovabili, solare e idrogeno, small e mid cap;
- Cina Tech ADR e China A-Shares;
- India
- Giappone

Bond

- Europa: corporate, maturity max cinque anni;

- Mercati emergenti: hard and local currency.

Commodity

- Oro, coperto dal cambio

Valute

- Secondo la nostra view, il **dollaro** subirà una forte svalutazione durante il 2024, per cui, dove sarà possibile, copriremo il cambio.

Attenzione: i pesi dipenderanno dai profili di rischio.