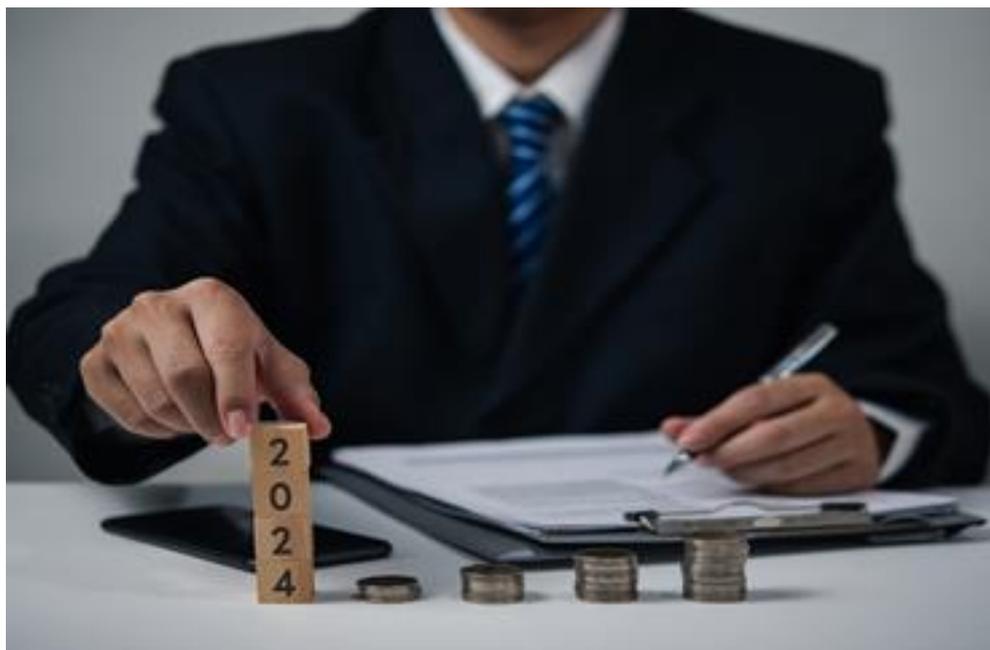


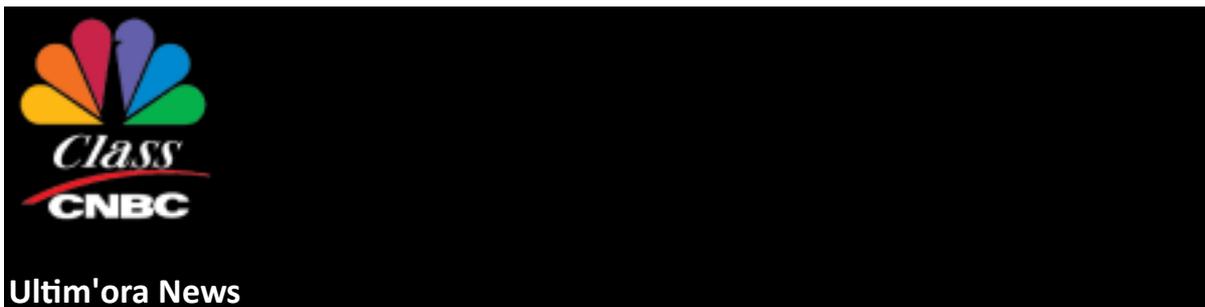
Il punto del gestore: ecco perché vediamo uno scenario win-win per il 2024

di Carlo De Luca & Alessio Garzone*
tempo di lettura 4 min

Secondo Gamma Capital Markets nel 2024 potrebbe 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



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.



- Leggi anche: [Gli investitori green si leccano le ferite. Ma ora è il momento di fare soldi](#)

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 calmarci 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.

PUBBLICITÀ

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.

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).

- Iscriviti [qui](#) alla newsletter "Patrimoni in gestione: tutte le mattine l'informazione al servizio di consulenti finanziari e private banker"

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), 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.

Outlook mercati finanziari 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.

- *Leggi anche: [Azioni 2024, le migliori 12 large cap e le 10 mid cap su cui puntare secondo Intesa Sanpaolo](#). LE TABELLE*

Il nostro portafoglio del 2024

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 5 anni
- EM: 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.

**Carlo De Luca è responsabile investimenti e Alessio Garzone è senior analyst di Gamma Capital Markets*