

## Fine semestre, cosa tenere in portafoglio? Le considerazioni di Gamma Capital Markets

di Carlo De Luca\*  
tempo di lettura 3 min

**Da monitorare nei prossimi mesi sarà l'indice Shelter. Cruciali anche le trimestrali della Corporate America a luglio**



Giugno quasi finito, vedremo come i mercati imposteranno l'inizio del secondo semestre.

Sotto l'aspetto macro, **i dati sull'inflazione e soprattutto sull'indice Shelter saranno il driver che forniranno direzionalità al mercato**, che potrebbe indebolirsi con una piccola correzione o mantenendo un movimento laterale qualora ci fosse una rotazione verso i titoli Value la cui funzione in questo momento sarebbe quella di sostenere gli indici.

L'attenzione ora si è spostata **dalla recessione all'inflazione** e questo è un film destinato ad essere visto per tutto il 2023.

Sulla recessione non siamo preoccupati, riteniamo di essere di fronte ad una win-win situation per i seguenti motivi:



- Primo caso. Recessione forte= taglio tassi = titoli growth ancora su, anche se aumenterà la volatilità.

- Secondo caso. Recessione lieve o no landing= utili dei titoli growth superiori alle attese, considerati i tagli delle guidelines dei manager fatti nei mesi scorsi.

In USA, l'inflazione è in linea con i tassi al 5%, mentre la situazione è molto diversa nella UE con tassi al 3,25-3,50% e inflazione al 6%. Qui c'è molto lavoro da fare ancora. Le banche centrali ormai sembrano più interessate ad adeguarsi alle aspettative dei mercati (come anticipano le forward guidance), perchè è una partita che si gioca molto più sulla comunicazione che sul dato (spesso anticipato e scontato).

Tuttavia, dell'inflazione USA non apprezziamo il fatto che la discesa sia stata influenzata eccessivamente dalla **componente energia**, mentre quella Shelter (beni rifugio, immobiliare) è risultata di nuovo più alta delle attese.

Secondo noi, proprio per la possibilità di una recessione lieve, la componente energia potrebbe aver visto i minimi, e se dovesse risalire il petrolio (molto probabile), i prossimi dati sull'inflazione Usa potrebbero essere più alti delle attese. La variabile geopolitica potrebbe influenzare il trend del petrolio in senso opposto: se la crisi interna russa porterà ad un inasprimento del conflitto, ciò andrebbe a rafforzare la view rialzista, al contrario, se Putin dovesse iniziare ad alleggerire l'impegno in Ucraina, il petrolio potrebbe calare.

In conclusione, il dato da monitorare dei prossimi mesi è l'**indice Shelter**, qui si gioca la partita della politica monetaria e quindi delle possibilità di continuare a guadagnare per le azioni growth.

Abbiamo il nostro piano B nel caso in cui l'inflazione, a causa dei rialzi energetici, dovesse aumentare: **ridurremmo semplicemente le posizioni sui titoli growth per andare a beneficiare del profit taking** che si verrebbe a creare. Tuttavia, questo scenario ha una probabilità inferiore al 35% rispetto al piano A, che prevede un' inflazione stabile o in riduzione.

Cruciali saranno poi le **trimestrali della Corporate America a luglio** che potrebbero riservare delle sorprese.

Siamo soddisfatti delle performance fin qui ottenute, questo è un anno più semplice rispetto al 2022, perché al contrario dell'anno scorso premia le aziende che partecipano a tutti i Megatrend in atto (Tecnologia, consumi discrezionali) ad eccezione dei due megatrend del Biotech e Alternative energy che hanno tenuto bene l'anno scorso.

Aver difeso i portafogli nel 2022 contenendo al massimo le perdite (il Nasdaq ha perso il 34% nel 2022 mentre i fondi e le linee flessibili azionarie di Gamma Capital Markets hanno ceduto rispettivamente il 3% e il 6%) ci lascia abbastanza tranquilli per il 2023. Abbiamo già ottenuto performance a doppia cifra con il NASDAQ ancora molto lontano dai massimi.

Non dico questo per vanto, ma per spiegare perché abbiamo ridotto il rischio e perché abbiamo la possibilità di raggiungere risultati molto positivi per fine anno.



I nostri temi hanno corso più del previsto e vogliamo alleggerire per cautela.

Abbiamo recuperato le piccole perdite del terribile 2022 e sui profili di rischio più alti siamo in netto guadagno considerando anche tutto il 2022.

Quest'anno **le obbligazioni di brevissimo** rendono bene.

Avendo venduto molte azioni ultimamente, abbiamo **liquidità** sui conti delle linee di gestione e fondi. Abbiamo selezionato **ETF cash, Bot e T-Bill Usa con scadenze a uno-due mesi**. Questi bond rendono rispettivamente il 4% e 5% su base annua.

Sulle obbligazioni statunitensi monitoriamo da vicino l'andamento avendo inserito uno stop-loss se il cambio rompe 1,10 e se USD va verso 1,08 siamo pronti a vendere i T-Bill.

Precisiamo che quelle appena descritte sono solo operazioni tattiche per ottimizzare la gestione della liquidità, ma rientreremo sui temi venduti appena ci sarà un'opportunità o un evento che ci faccia cambiare idea (ad esempio, se le trimestrali di luglio dovessero rivelarsi molto buone

*\*Carlo De Luca è responsabile Asset Management di Gamma Capital Markets*