

MARKET OVERVIEW

PER GLI INVESTITORI

FEBBRAIO 2024

A cura di

Carlo De Luca

Senior Portfolio Manager & Head of Asset Management

Alessio Garzone

Senior Analyst

Gamma Capital Markets Ltd.

Succursale italiana

Via Amedei 15

20123 MILANO

Tel. +39 02 9999 00 20

info@gammamarkets.it

ATTERRAGGIO MORBIDO

Dopo aver chiuso il 2023 con performance a doppia cifra, i principali indici hanno continuato a salire a gennaio, con il Nasdaq, Dow Jones, S&P 500 e Eurostoxx che hanno raggiunto nuovi massimi.

La crescente forza del mercato azionario si inserisce in un contesto di **economia statunitense forte e in crescita**: il PIL per il quarto trimestre è cresciuto ad un tasso del +3,3% su base annua, rispetto al consensus degli analisti del +2,0%. I **consumi sono rimasti resilienti**, con la spesa personale in aumento del +2,8%, rispetto ad una stima del +2,5%. Il **mercato del lavoro** sembra essere più forte del previsto, con nuove assunzioni pari a 353.000 a gennaio, superiore alle stime di 185.000, con una revisione di novembre e dicembre che hanno incrementato il dato di 126.000 nuovi posti di lavoro. Il **tasso di disoccupazione** è rimasto al 3,7% per il terzo mese consecutivo. È ormai innegabile che la forza del mercato del lavoro in questo ciclo si è mostrata molto più solida che nei precedenti cicli recessivi.

Gli investitori sono relativamente ottimisti sul fatto che la crescita economica rimanga positiva nei prossimi 12 mesi. Come abbiamo anticipato più volte¹, l'economia americana sembra orientata ad un **"atterraggio morbido"**, piuttosto che ad una recessione, ritenuta la più plausibile circa un anno fa. Riportiamo il nostro aggiornamento della **"Matrice scenari macroeconomici"**.

MATRICE SCENARI MACROECONOMICI

| SCENARIO | PROBABILITÀ | MACRO DATA | | FED DECISION | MARKET REACTION | |
|-------------------|-------------|------------|------------|--------------|-----------------|--------|
| | | ECONOMIA | INFLAZIONE | TASSI | EUR/USD | EQUITY |
| 1 Soft Landing | 60% | ↓ | ↓ | ↓ | ↑ | ↑ |
| 2 Hard Landing | 10% | ↓ ↓ | ↓ ↓ | ↓ ↓ | ↑ ↑ | ↑ ↑ |
| 3 No Landing | 30% | ↔ | ↔ | ↓ | ↑ | ↑ |

Source: Gamma Capital Markets, Febbraio 2024

Il trend economico ha contribuito alla rivalutazione delle probabilità di un taglio dei tassi di interesse da parte della **Federal Reserve**, con il mercato che fino a qualche settimana fa scontava il primo taglio già a marzo con una probabilità del 70% circa.

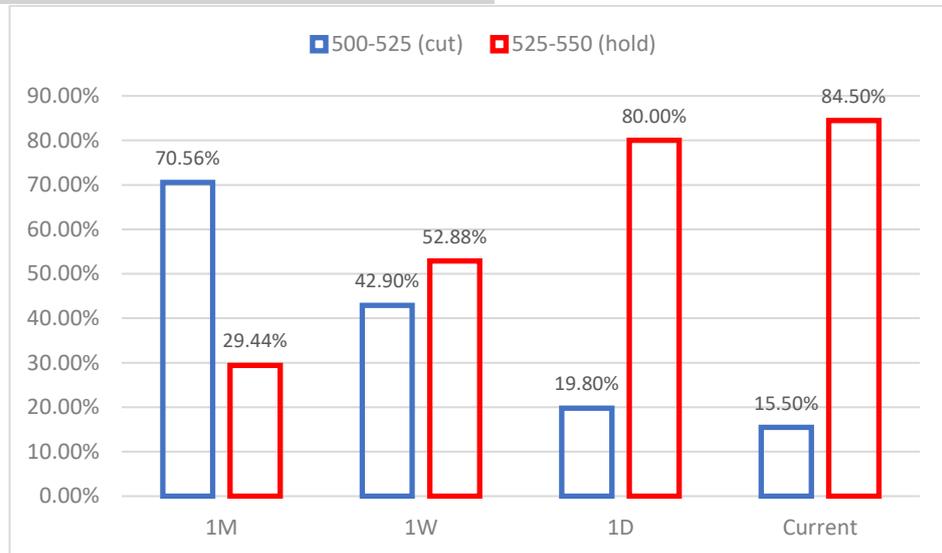
Gennaio si è concluso con il primo incontro politico dell'anno della Federal Reserve che ha **lasciato i tassi invariati al 5,25-5,5%**, come previsto, apportando anche alcune grandi modifiche alla dichiarazione al fine di riflettere una prospettiva più equilibrata tra tagli e aumenti. Nelle sue osservazioni, Powell ha affermato che il **tasso di riferimento è probabilmente al suo picco per questo ciclo** e che **sarà probabilmente appropriato iniziare a ridurre i tassi "quest'anno" se l'economia si evolverà come previsto**, pur avvertendo che la Fed è pronta mantenere l'attuale tasso ufficiale più a lungo, se necessario. Powell ha affermato che ridurre i tassi **troppo presto o troppo tardi** potrebbe da un lato vanificare i miglioramenti di un'inflazione in calo e dall'altro indebolire indebitamente

¹ Market Overview – La matrice di breve termine (settembre 2023)

https://www.gammamarkets.it/images/Set23_Market_Overview_Gamma_-_La_matrice_di_breve_termine.pdf

l'economia. E' nella conferenza che ha infatti affermato di **non ritenere probabile un taglio dei tassi a marzo**, in quanto la banca centrale attende ulteriori evidenze riguardo ad una inflazione sotto controllo. La dichiarazione ha prontamente inciso sulla probabilità di un taglio a marzo prezzata dai Fed Fund Futures al 35% in quella giornata, e al 15% mentre scriviamo.

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 20 MAR 2024 FED MEETING



Source: Fed Futures rates, CME group

Di fatto la conferenza stampa non è stata così **hawkish** come la reazione del mercato potrebbe far sembrare. In primo luogo, è stato rimosso il **tightening bias** ovvero la probabilità di altri rialzi viene definitivamente annullata. In secondo luogo, Powell ha affermato di non ritenere che la crescita economica costituirà un grosso ostacolo ai tagli dei tassi di interesse e questo, di certo, non è un pronunciamento restrittivo.

Per cui la domanda ora è: quando avverrà il primo taglio dei tassi? Riteniamo che non sia **strettamente necessario** per la Fed accelerare i tempi e “sprecare” le cartucce a disposizione con tagli in un contesto di economia forte e inflazione debole. Nel frattempo, **il mercato continua a prezzare 5 tagli dei tassi, contro un’aspettativa della Fed di appena 3 tagli.**

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

| CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| MEETING DATE | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | CUT/HOLD |
| 20/03/2024 | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 15,5% | 84,5% | HOLD |
| 01/05/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 9,2% | 56,7% | 34,1% | CUT |
| 12/06/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 7,9% | 49,9% | 37,3% | 4,8% | CUT |
| 31/07/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 6,2% | 40,9% | 40,0% | 11,8% | 1,0% | CUT |
| 18/09/2024 | 0,0% | 0,0% | 5,7% | 38,1% | 40,1% | 14,1% | 1,9% | 0,1% | HOLD |
| 07/11/2024 | 0,0% | 3,5% | 25,4% | 39,3% | 24,3% | 6,7% | 0,8% | 0,0% | CUT |
| 18/12/2024 | 2,8% | 21,1% | 36,6% | 27,2% | 10,1% | 2,0% | 0,2% | 0,0% | CUT |

Source: CME Group

RISCHI GEOPOLITICI

Nel frattempo, i recenti attacchi dei ribelli Houthis yemeniti alle navi mercantili dirette al Canale di Suez attraverso il Mar Rosso stanno causando una delle maggiori **interruzioni del commercio mondiale** dai tempi della pandemia. Almeno 18 compagnie di navigazione, tra cui il colosso danese Maersk, hanno già dirottato le loro navi intorno al Sud Africa per evitare di passare attraverso lo strategico Golfo di Aden, una scelta che rende i viaggi tra Asia ed Europa significativamente **più lunghi e più costosi**.

CONTAINER SHIPPING RATES



Source: elaborazione propria su dati Bloomberg

L'aumento dei costi dei trasporti arriva in un momento delicato per la situazione economica mondiale, segnato dall'incertezza e dai postumi di un'escalation inflazionistica (e dei suoi effetti) che solo da poco tempo cominciava ad attenuarsi. I costi di trasporto, infatti, hanno un forte **impatto inflazionistico** (si pensi allo strozzamento delle catene di approvvigionamento che comporta dei costi maggiori per i produttori che si riversano poi sui consumatori). Secondo il Fondo monetario internazionale, i colli di bottiglia durante la pandemia hanno aggiunto un punto percentuale all'inflazione e dunque potrebbero ora contrastare la dura e lunga lotta delle banche centrali.

EARNINGS

Nel frattempo, le grandi società della tecnologia hanno recentemente riportato i dati sugli **utili**, evidenziando il ruolo dell'uso dell'intelligenza artificiale nelle aziende e offrendo approfondimenti chiave sui loro business plans nei prossimi trimestri/anni. Riportiamo di seguito un'estrema sintesi:

- **Alphabet (GOOGL)**: ha riportato **entrate e profitti migliori del previsto**, ma le entrate pubblicitarie sono state inferiori alle stime degli analisti di 65,94 miliardi di dollari. Reazione negativa sul mercato;
- **Microsoft (MSFT)**: gli utili fiscali del secondo trimestre **hanno superato le stime**, ma Wall Street presumibilmente si aspettava di più dai flussi di entrate guidati dall'intelligenza artificiale;
- **Amazon (AMZN)**: ha **battuto le stime degli analisti** e ha fornito una **guidance positiva** per il trimestre in corso. Amazon Web Services, il motore dei profitti della società, ha registrato ricavi in linea con le stime degli analisti.
- **Meta Platform (META)**: **ha battuto su utili e ricavi** nella relazione sugli utili del quarto trimestre e ha annunciato il primo pagamento di dividendi in assoluto

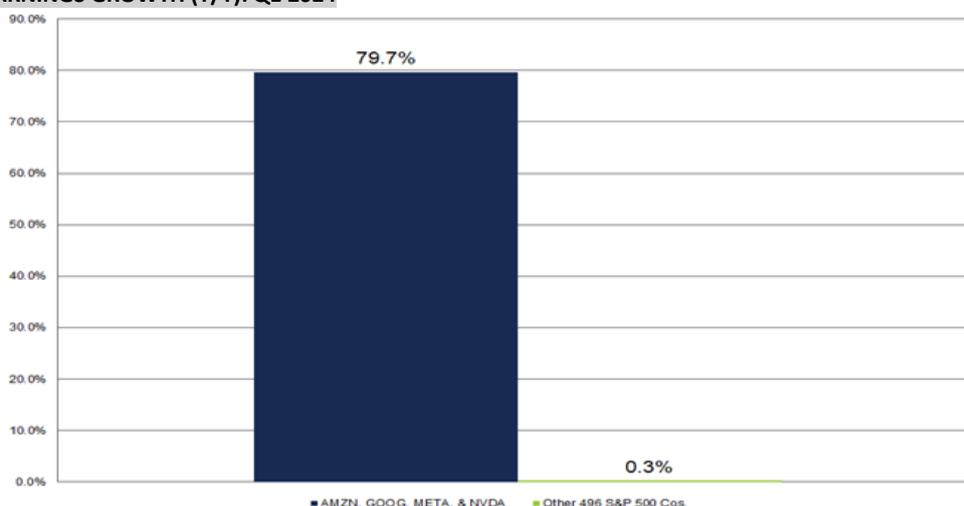
- **Apple (AAPL)**: ha riportato utili fiscali del primo trimestre che hanno superato le stime per ricavi e utili, ma ha anche mostrato un calo delle vendite del 13% in Cina, uno dei suoi mercati più importanti.

Secondo *FactSet*, fino ad oggi, il 46% delle società dell'S&P 500 ha riportato i risultati effettivi per il quarto trimestre del 2023. Di queste società, il 72% ha riportato utili per azione superiori alle stime, guidate principalmente dai settori **healthcare**, **information technology**, **energy** e **consumer discretionary**. In termini di ricavi, il 65% delle società S&P 500 ha comunicato dati superiori alle stime. Nel complesso, gli analisti prevedono una crescita degli utili (anno su anno) del 4,5% per il primo trimestre del 2024 e del 9,4% per il secondo trimestre del 2024. **Per l'anno 2024, gli analisti prevedono una crescita degli utili (anno su anno) dell'11,2%.**

Factset ci fa notare che 6 delle "Mag 7" saranno i primi contributori positivi agli utili - anno su anno - per l'S&P 500, relativamente al quarto trimestre 2023: NVIDIA, Amazon.com, Meta Platforms, Alphabet, Microsoft e Apple. Nel complesso, si prevede che queste sei società registreranno una crescita degli utili YoY del 53,7% per il quarto trimestre. Escludendo queste sei società, il calo degli utili per le restanti 494 società nell'S&P 500 sarebbe in media del -10,5% per il quarto trimestre del 2023. Nel complesso quindi, il calo degli utili previsto per l'intero S&P 500 per il quarto trimestre del 2023 è -1,4%.

È interessante, infine, il dato previsionale per il primo trimestre 2024: si prevede che **quattro di queste sei società** saranno i primi quattro contributori alla crescita degli utili per l'S&P 500, ovvero **NVIDIA, Amazon.com, Meta Platforms e Alphabet**. Nel complesso, si prevede che queste quattro società registreranno una crescita degli utili YoY del +79,7% per il primo trimestre del 2024. Escludendo queste quattro società, si prevede che le restanti 496 società nell'indice S&P 500 riporteranno una crescita degli utili del +0,3% per il primo trimestre del 2024. Nel complesso, il tasso di crescita degli utili stimato per l'intero S&P 500 per il primo trimestre del 2024 è del +4,6%. Numeri da capogiro.

S&P 500 EARNINGS GROWTH (Y/Y): Q1 2024



Source: FactSet

LOOKING AHEAD

Tutti gli occhi restano puntati sull'*earning season* del quarto trimestre del 23, nonché sui dati su occupazione, inflazione e Pil che segneranno le prossime mosse della Fed. A meno di particolari evoluzioni delle condizioni economiche, il nostro portafoglio resta stabile e punta principalmente sui **growth stock** con un peso maggiore sulla **media capitalizzazione dei tech e rinnovabili**, insieme a **biotech**. Infine, siamo posizionati su **Cina** e soprattutto **India**. Tra le commodities preferiamo l'**oro con il cambio coperto**.

DISCLAIMER

Questo documento è stato redatto esclusivamente a scopo informativo e ad uso del destinatario; pertanto, nessuna delle informazioni pubblicate costituisce un invito, un'offerta o una raccomandazione per acquistare o vendere strumenti d'investimento, effettuare una transazione o concludere operazioni legali o di qualsiasi altro tipo. In particolare, esso non costituisce un'offerta o una sollecitazione in tutte le giurisdizioni ove ciò sia illecito o dove la persona che effettua l'offerta o sollecitazione non sia qualificata a farlo o dove il destinatario non possa legalmente ricevere tale offerta o sollecitazione. È responsabilità di ogni persona in possesso di questo documento di informarsi e di osservare tutte le leggi e i regolamenti delle giurisdizioni interessate. Le informazioni sono provenienti da fonti ritenute attendibili ma non si fornisce alcuna garanzia in merito all'accuratezza, alla completezza e all'affidabilità delle stesse. Inoltre, nonostante la nostra professionalità, non possiamo escludere il rischio che le cifre vengano trasmesse o riportate erroneamente. Questa pubblicazione non ha quindi pretese di totale correttezza. Nessuna responsabilità può essere accettata per eventuali perdite derivanti da tali informazioni.

Gamma Capital Markets Ltd – Succursale Italiana è un gestore di FIA UE (GEFIA UE) iscritta nella sezione deputata dell'apposito elenco allegato all'Albo di cui all'art. 35 TUF tenuto dalla Banca d'Italia (Aut. N. 23684) ed è autorizzata alla gestione di portafogli, alla ricezione e trasmissione ordini, alla consulenza in materia di investimenti e alla commercializzazione di OICR.

Gamma Capital Markets Ltd è un Investment Management Company fondata nel 2010 e regolamentata dalla Malta Financial Services Authority (MFSA) con Licenza N° IS/51103 (Cat.2).