

# FLASH MARKET

MARZO 2024

A cura di

**Carlo De Luca**

*Senior Portfolio Manager & Head of Asset Management*

**Gamma Capital Markets Ltd.**

**Succursale italiana**

Via Amedei 15

20123 MILANO

Tel. +39 02 9999 00 20

[info@gammamarkets.it](mailto:info@gammamarkets.it)

# PICCHI E RESILIENZE: COSA ASPETTARSI ORA?

Abbiamo aggiornato la matrice degli scenari macroeconomici.

MATRICE SCENARI MACROECONOMICI (GAMMA CAPITAL MARKETS)

SCENARIO	PROBABILITÀ	MACRO DATA		FED DECISION	MARKET REACTION	
		ECONOMIA	INFLAZIONE	TASSI	EUR/USD	EQUITY
1 Soft Landing	55%	↓	↓	↓	↑	↑
2 Hard Landing	10%	↓↓	↓↓	↓↓	↑↑	↑↑
3 No Landing	35%	↔	↔	↓	↑	↑

Source: Gamma Capital Markets, Marzo 2024

Con tutta probabilità, da qui a fine trimestre non ci saranno sorprese.

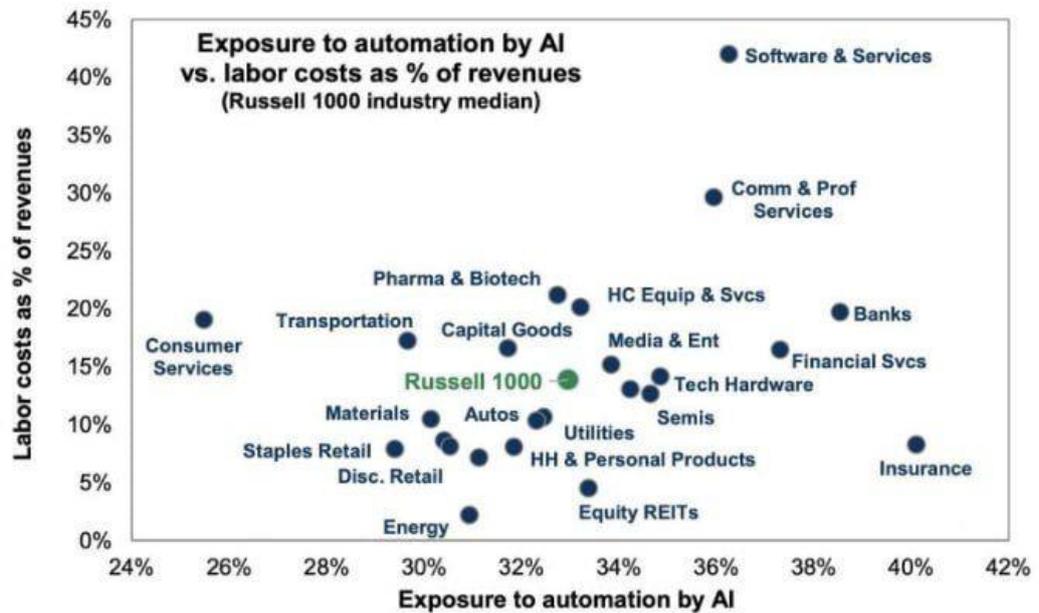
Iniziano oggi i due giorni della Fed che dovrà decidere sui tassi (con un nulla di fatto già scontato) e soprattutto dovrà comunicare come intende disegnare i nuovi “dot plot” dal momento che, nonostante non siano stati raggiunti né gli obiettivi inflattivi né quelli relativi all’occupazione, e benché l’indice Shelter abbia registrato una flessione, l’economia americana sembra escludere decisamente uno scenario recessivo. **A cosa si deve dunque questa resilienza?**

Vedremo quali saranno le motivazioni che addurrà Powell. Di certo, persistono in primis gli effetti di una fortissima espansione fiscale pre-elettorale da 500 miliardi di dollari che non solo sta mantenendo elevato il livello dei consumi ma che è in funzione di una rielezione di Biden oltre che a beneficio della conferma nel ruolo di Governatore della Fed dello stesso Jay Powell. Che pertanto farà di tutto per non commettere errori di politica monetaria. Oltre a ciò, non dimentichiamo la riduzione in atto del bilancio della Fed: con la riduzione del Quantitative Tightening l’effetto che si ha è quello di un taglio dei tassi che va a supportare anche le banche regionali statunitensi ottenendo così un doppio vantaggio perché si riesce ad intervenire sui mercati mantenendosi intatte le possibilità di potersi adoperare in un secondo momento.

## Dove sta allora l’inganno, o meglio, dove si annida il rischio?

Che nel momento in cui dovesse avvenire la prima riduzione del costo del denaro potremmo assistere ad un classico “sell on the news” in quanto gli investitori hanno avuto molto tempo per prepararsi a questa notizia. Facciamo un passo indietro. Arriviamo da un anno, il 2023, che ha recuperato grazie alle “giant cap” tutto ciò che il disastroso 2022 aveva perso a causa di una forte politica restrittiva che ha causato deflussi in ogni asset class. Pertanto, questo 2024, che si pensava potesse essere l’anno dei tagli e dell’allentamento monetario, da qualche mese ha iniziato a digerire solo notizie restrittive man mano che la prima mossa di inversione di politica monetaria si spostava sempre un po’ più in là. **Perché allora il mercato ha toccato nuovi massimi, anche sulla scia di società Large Cap e appartenenti all’indice Russell 2000?**

**Exhibit 17: Potential productivity gains from widespread AI adoption**  
see US Equity Views for details



Source: Company filings, Revelio, Goldman Sachs Global Investment Research

Perché è stato il trimestre degli utili che hanno superato i target e mantenuto le guidance e perché presuppone un recupero dei settori che mancano all'appello, ovvero che erano andati male nel 2022. Infatti, se da un lato a causa della situazione geopolitica fortemente compromessa in varie aree del mondo, la Cina, che teme un embargo da parte degli Stati Uniti, sta operando moltissimi acquisti di tecnologia tanto che, oltre all'oro fisico, sta facendo incetta di semiconduttori, dall'altro i progressi compiuti dall'Intelligenza Artificiale stanno rendendo indispensabile il suo utilizzo da parte delle aziende di ogni settore merceologico. **Non è azzardato affermare che l'adozione o meno dell'I.A. potrebbe decretare la sopravvivenza nel lungo termine di molte piccole e medie aziende ad esempio. Conseguentemente, è proprio la domanda trasversale di I.A. a costituire il propulsore più potente che spinge gli utili delle società del settore.**

La domanda fondamentale, ora, è: **questi utili sono sostenibili? O ci troviamo su un picco di richiesta?**

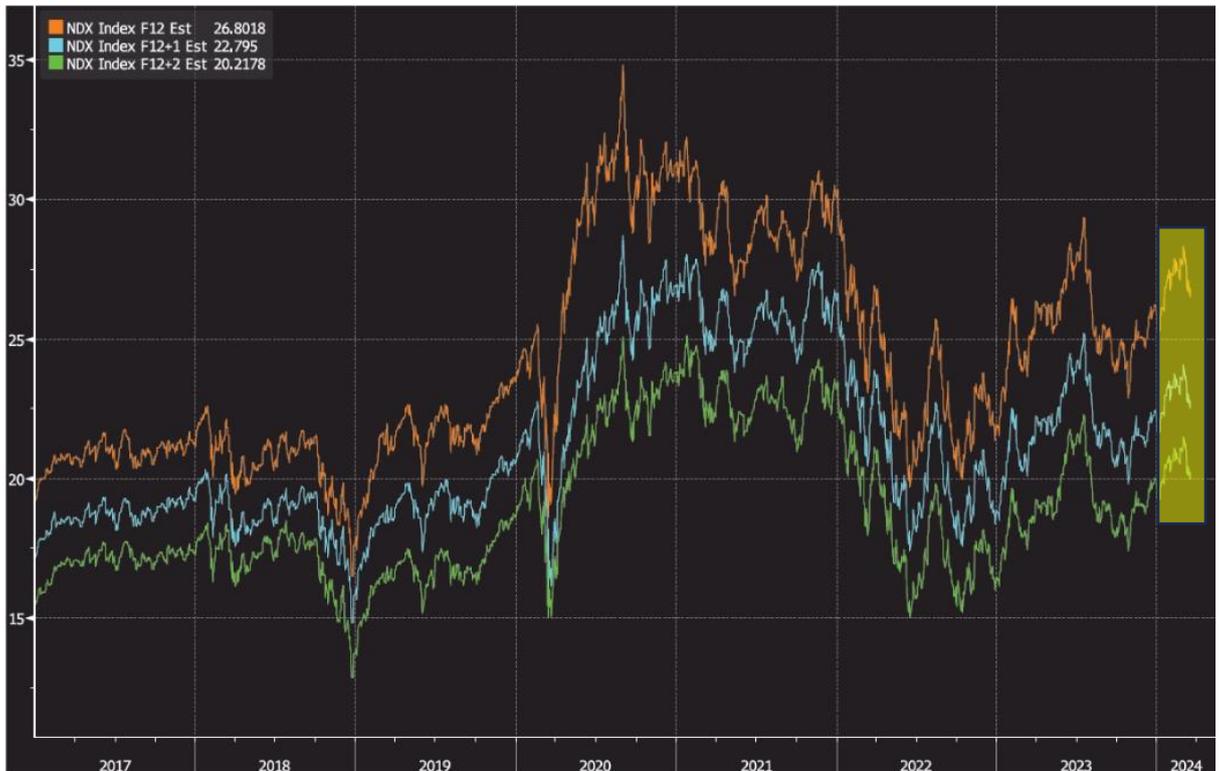
Sotto l'aspetto puramente valutativo non siamo in bolla perché la crescita degli utili è in linea con l'aumento dei prezzi. Dal punto di vista fondamentale, però, il dubbio affiora.

Personalmente, infatti, mi preoccupo del fatto che molto spesso a picchi così forti possano poi seguire deflussi altrettanto importanti. Ma non solo. Anche se le ragioni per le quali i mercati salgono le abbiamo analizzate sopra (enorme liquidità ancora in circolo in primis), **continuare al rialzo con questa accelerazione diventa un fattore di rischio.** La discesa potrebbe essere innescata a questo punto da una (salutare) rotazione o da un evento esogeno.

Pertanto, ci fa piacere registrare una mini-rotazione con alcuni titoli tecnologici che hanno perso anche un quarto del loro valore dai massimi perché rendono la crescita più sostenibile. A ciò si aggiunga che **al momento la forza relativa dell'Europa è maggiore di quella degli Usa** poiché gli indici del Vecchio Continente arrivano da valutazioni inferiori scontando uno scenario recessivo che non è detto si realizzi mentre sta avvenendo il recupero di settori industriali ed energetici trainanti come l'automotive ad esempio.

Traendo le conclusioni, la conferma elettorale di Putin in Russia e la richiesta della Francia di essere più aggressivi sul riarmo europeo sono fattori che portano nuova linfa (inflow) ai settori della Difesa e dell'Aerospazio.

Rimaniamo alla finestra sui titoli cresciuti maggiormente pur mantenendo una view positiva su semiconduttori e cloud che rimangono a nostro giudizio il più forte megatrend di mercato. Pronti a rientrare su uno storno.



Le Small Cap potrebbero trarre beneficio dall'assunzione massiccia di tecnologia I.A.

Facciamo "respirare" oro e tecnologia, mentre rimaniamo investiti nei temi rimasti un po' indietro (energy, alternative energy, Cina, difesa militare e farmaceutico).

Manteniamo in portafoglio alcuni beni ciclici europei a sconto (automotive tedesco, lusso, healthcare, medtech).

Sul comparto obbligazionario, in funzione di protezione del portafoglio, siamo investiti in emissioni euro corporate investment grade.

Non inseriamo la componente High Yield perché cerchiamo le performance con la componente azionaria e perché, in caso di scenario risk-off, il disinvestimento da questa asset class non gode delle stesse garanzie di immediata liquidabilità dell'equity.

## 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).*