

# MARKET OVERVIEW

PER GLI INVESTITORI

NOVEMBRE 2023

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)

# 2024: IL MERCATO SALIRÀ MA IL SENTIERO RICCIOLI D'ORO È SEMPRE PIÙ STRETTO

## SCENARI E CURVE DI RENDIMENTI

In attesa di vedere le ultime trimestrali e senza dare peso eccessivo alle previsioni macroeconomiche (tutte errate dal post Covid ad oggi), possiamo iniziare a guardare il 2024 con una certa serenità, per lo meno sui mercati finanziari, del cui cinismo siamo ormai tutti consapevoli.

Ad un mese dallo scoppio della dolorosissima guerra Hamas-Israele che sta causando un prezzo altissimo in termini di vite umane e nella speranza di una ricomposizione del conflitto a breve, la domanda da porsi, a nostro parere, al momento non è tanto se ci sarà o meno un'escalation bellica tale da allargare il conflitto su una scala internazionale ancora più estesa, quanto se – a causa della guerra/e in corso – il prezzo del petrolio e degli altri beni energetici riuscirà ad essere mantenuto sotto controllo o meno. Più che la guerra, infatti, per i mercati continua ad essere l'inflazione la variabile chiave cui guardare.

Ma facciamo un passo indietro. Gli ultimi dati macroeconomici americani stanno mostrando un quadro che – a fronte di un costo del denaro altissimo e avvenuto repentinamente – non può che fare del 2023 il terzo anno di “normalizzazione” post pandemia. Sebbene ci sembri un ricordo ormai sbiadito, nel 2020 il mondo si è fermato per sei lunghi mesi e questo evento eccezionale produce ancora delle conseguenze fortissime sui mercati finanziari. Il motore del mondo è ancora in fase di avviamento, le vendite al dettaglio rimangono ancora il cuore dell'economia americana (che cresce quasi del 5% in un anno che molti analisti avevano previsto in recessione), mentre il mercato immobiliare e quello del lavoro iniziano a mostrare le prime crepe sotto lo smalto.

### Come sarà dunque il 2024 alle porte?

A nostro parere, le chance di entrare in un anno recessivo sono più basse rispetto a quelle di infilarsi in una nuova Goldilocks economy (che, per coloro che si chiedono cosa significhi, nella famosa storia di Riccioli d'oro “Goldilocks” e i tre orsi, la giovane Riccioli d'oro afferma di preferire il porridge che è della giusta temperatura, né troppo caldo né troppo freddo) ovvero un'economia moderata con un'inflazione bassa, condizioni ideali per una politica monetaria favorevole al mercato.

#### Scenari Gamma Capital Markets

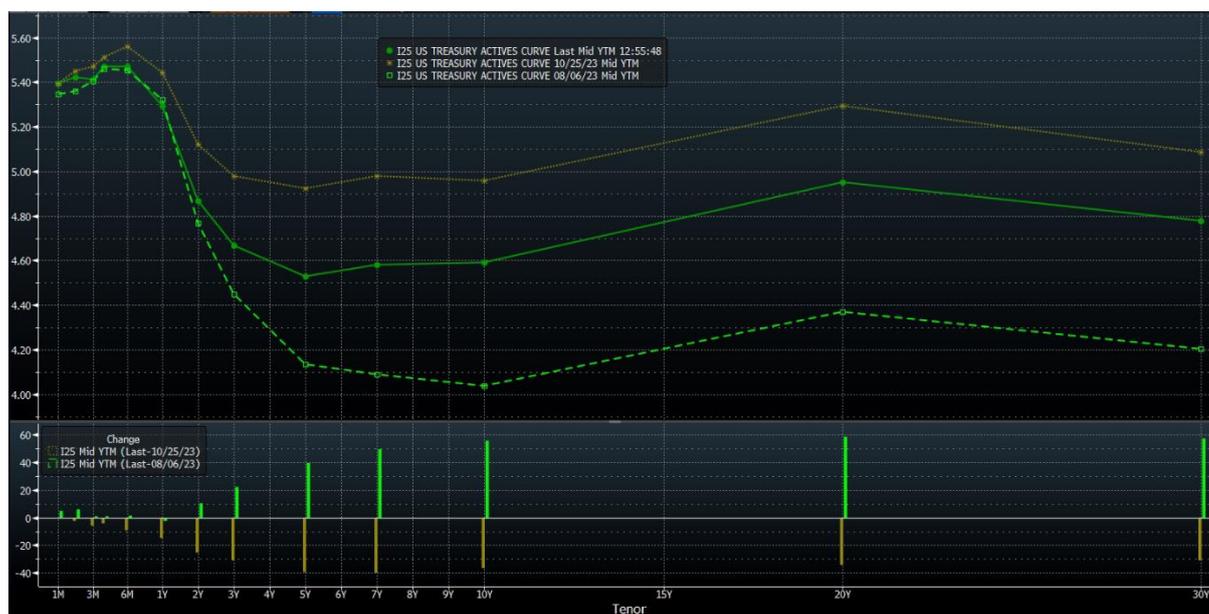
SCENARIO	PROBABILITÀ	MACRO DATA		FED DECISION	MARKET REACTION	
		ECONOMIA	INFLAZIONE	TASSI	EUR/USD	EQUITY
1 Call of duty	10%	↓	↑ ↑	↑	↓ ↓	↓ ↓
2 No landing	35%	↓	↑	↔	↑	↑
3 Goldilocks	55%	↓	↓	↓ ↓	↑ ↑	↑ ↑

Elaborazione Gamma Capital Markets

Ma a noi non interessano né le storielle né le previsioni macro, spesso fallaci per il semplice fatto che esistono così tante variabili che il rischio di incappare in una previsione errata è maggiore che quello di ragionare in assenza di stime. **Siamo però ragionevolmente fiduciosi sul fatto che il mercato azionario il prossimo anno possa salire per due motivi.** Il primo è che, avendo raggiunto il **picco dei tassi**, il settore della **tecnologia** e quello dell'**energia alternativa** sono posizionati ottimamente per un

deciso recupero. Il secondo è che nel 2024 negli Stati Uniti **si vota per le Presidenziali** e la Borsa americana non è mai scesa negli anni elettorali. A maggior ragione ora, con la Fed alle prese con gli **eccessi manifestatisi sulla parte lunga della curva** che, dopo aver toccato il tasso record del 5.20% circa a 2 anni e del 5.10% circa a 10 anni, ha visto intervenire prontamente la banca centrale americana con uno *statement* in cui, senza escludere un ulteriore ultimo rialzo, Jay Powell non ha perso l'occasione di rimarcare come - seppur in presenza di un potenziale rallentamento, **anche la Fed non poteva non accorgersi che i rendimenti di lungo periodo stavano aumentando** (forse, eccessivamente, aggiungiamo noi). Se osserviamo la curva mediana dei rendimenti USA ora possiamo notare come quello relativo al decennale sia aumentato dal 4 al 5% in tre mesi (1 punto) mentre le obbligazioni di breve sono rimaste ferme, tanto che fino ad un anno di scadenza la curva è rimasta identica, appiattendosi molto ad ottobre. In poche parole, **il mercato ci ha sorpreso alla grande!**

### Curva dei rendimenti USA



Elaborazione propria su dati Bloomberg

Infatti, mentre gli analisti consigliavano le scadenze lunghe perché ci si aspettava che fossero i tassi a breve a scendere, **in realtà è successo esattamente il contrario**. Il motivo principale per cui assistiamo al ritorno di una Fed **“colomba”** non è né la recessione, né il soft landing, né la correzione azionaria. Altresì, la causa va ricercata nella **correzione dei bond a lunga scadenza**, uno dei motivi che ha citato Powell in conferenza stampa, d'altronde. L'evento delle lunghe scadenze è noto. **Significa che la banca centrale sta intervenendo perché il rischio di dover riportare perdite in conto capitale in moltissimi portafogli istituzionali è altissimo**. Infatti, se tutti riducono le scadenze (oppure hanno lasciato scadere senza rifinanziare perché 1 anno al 5.5% rendeva di più dei 10 anni al 4%), **la parte lunga della curva vede aumentare i rendimenti con la conseguenza di un prezzo in picchiata**. Ed è proprio per evitare un brusco ritorno alla normalizzazione della curva che la Fed sta mettendo gli investitori sulla strada giusta, preparandoli ad un futuro orientamento di taglio dei tassi.

### Situazione sotto controllo, dunque?

Non è detto. Anche se Powell ha intrapreso il sentiero più corretto e lo ha comunicato in maniera impeccabile, **il diavolo è nei dettagli**. Perché se l'inflazione interrompesse la sua discesa per colpa della guerra e di un prezzo al barile insostenibile, la banca centrale americana si potrebbe trovare nell'impossibilità di ridurre i tassi. Ecco perché questa guerra per Joe Biden **“non s'ha da fare”**.

## **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).*