

MARKET OVERVIEW

PER GLI INVESTITORI

SETTEMBRE 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

AUTUNNO IN SALITA?

Per avere il **rally** nel 2024, il mercato deve correggere (o ruotare) nel breve.

Autunno in salita: ecco perché pensiamo che lo scenario più probabile fino a fine ottobre veda dati economici deboli e inflazione in recupero. Correzione (o rotazione settoriale) nel breve hanno una probabilità molto più alta di nuovi massimi.

POSSIBILI SCENARI

Il dato sull'inflazione americana (+0,7% mese su mese) che ad agosto ha rialzato la testa soprattutto a causa della fiammata nei prezzi, generata dal rincaro del petrolio, non è una sorpresa. Almeno non per noi. È da settimane, infatti, che i nostri indicatori ci mostrano questa possibilità e gli elementi principali che hanno contribuito a determinarla: la Cina che è tornata a consumare (anche se al disotto del previsto), la resilienza dell'economia americana e i tagli alla produzione del petrolio da parte dell'Arabia Saudita. Il prezzo maggiorato al quale paghiamo il carburante, infatti, rientra nel novero di ciò che chiamiamo "parte non core" (leggi, volatile) dell'inflazione (o CPI) in quanto determinata dalle cosiddette componenti non stabilizzate e il cui valore può variare in quanto non direttamente controllabile. Questa "non core inflation" è proprio ciò che fa rallentare la velocità di riduzione dell'inflazione, vera e propria bestia nera di Powell nonché pietra miliare nel determinare la fine (o meno) dell'attuale ciclo rialzista.

Secondo noi, il mercato vedrà un nuovo **goldilocks** (scenario "riccioli d'oro", scenario ideale) non prima del primo semestre del 2024 (nella nostra visione a medio-termine, infatti, si prevede un rallentamento economico con inflazione sotto controllo, euro in ripresa sul dollaro e riduzione dei tassi), tuttavia, dubitiamo che avvenga in maniera indolore. Ecco perché, complice un mercato azionario Usa, sostenuto soprattutto dai buyback miliardari delle Big Corporation che contribuiscono a gonfiare gli utili trimestrali e da questo colpo di coda dell'inflazione ancora non sotto controllo e che consente alla Fed di mantenere una politica restrittiva, riteniamo che sia difficile non assistere, nel breve, ad una **presa di profitto**. I mercati, che con mia grande sorpresa stanno reggendo al momento perché "vedono" ormai la fine del tunnel dei rialzi dei tassi, necessitano di una pausa o piccola rotazione che occorre soprattutto alle banche centrali prima di ricominciare a tagliare. Pertanto, ci attendiamo una parentesi di **profit taking** (guidato dai titoli della tecnologia, le megacap che hanno trascinato il mercato al rialzo a suon di buy-back miliardari). Oltretutto, la Fed, che da dodici mesi a questa parte si è posta anche l'obiettivo di monitorare l'andamento della stabilità finanziaria oltre che tenere sotto controllo l'inflazione, sta seguendo con attenzione l'andamento del mercato del lavoro Usa dove sono aumentati coloro che cercano lavoro. I **risparmi post-Covid del cittadino medio americano stanno terminando** e sarà proprio il job trend a determinare se l'economia si avvierà verso un rallentamento o meno. Con ciò influenzando le decisioni della Fed delle prossime due riunioni.

Per illustrare agli investitori questo scenario (che prevede prima una correzione e a seguire una ripresa del mercato azionario), abbiamo ideato una **matrice** con un'ipotesi a **breve (due mesi)** e una a **medio (9 mesi)** termine.

SCENARIO	PROBABILITÀ a breve termine (2 mesi)	PROBABILITÀ a medio termine (9 mesi)	MACRO DATA		FED DECISION	MARKET REACTION	
			ECONOMIA	INFLAZIONE	TASSI	EUR/USD	EQUITY
1 Dati economici deboli Inflazione in riduzione	10%	60%	↓	↓	↓↓↓	↑↑	↑↑
2 Dati economici deboli Inflazione in recupero	60%	10%	↓	↑	↑	↓	↓
3 Dati economici forti Inflazione in riduzione	15%	15%	↑	↓	↔	↔	↔
4 Dati economici forti Inflazione in recupero	15%	15%	↑	↑	↑	↓↓↓	↓

Elaborazione Gamma Capital Markets Succursale Italiana

Attualmente (e fino agli inizi di novembre) **le probabilità che si verifichi il secondo scenario (dati economici deboli e inflazione in recupero) sono del 60%**. Pertanto, in tale contesto, in cui secondo la nostra view la Fed manterrà il Tightening e l'euro e il mercato azionario si deprezzeranno, dopo aver già ridotto al minimo a luglio la nostra esposizione all'equity, **siamo compratori di titoli di credito a brevissimo termine (3 anni) e governativi (scadenza 12 mesi)**. Escludiamo con decisione ogni investimento in bond High Yield, nei Mercati Emergenti e nei Financials, perché solitamente più sensibili ad un eventuale credit crunch immobiliare oltre al fatto che scontano già un *net interest income* al massimo storico, considerato che siamo al picco del ciclo rialzista.

Correzione o rotazione nel breve hanno per noi una probabilità molto più alta di raggiungere nuovi massimi, e questa nostra tesi di investimento si sta confermando. Tuttavia, **non usciamo totalmente dall'equity, ma rimaniamo alla finestra pronti a ricomprare a prezzi più bassi** (dopo che il mercato avrà stornato o avrà compiuto la famosa rotazione settoriale dalle Giant alle Large-Mid Cap) in vista di un ciclo rialzista dei tassi che si sta avvicinando alla sua conclusione. Bisogna, infatti, prestare molta attenzione a non farsi prendere di sorpresa dal settore tecnologico Usa: le "Giant-cap" (molto pesanti sugli indici azionari) sono crollate nel 2022, mentre quest'anno sono rimbalzate in modo significativo, proprio a causa dell'eccesso di ribasso di cui prima.

Quanto potrà ancora durare il movimento rialzista a cui stiamo assistendo ora? Conviene entrare nel mercato azionario a livelli così elevati? La risposta è "sì, ma.." con la precauzione di mantenerli in portafoglio. Il perché è presto detto: **per continuare a salire**, il settore dei tecnologici (e le Borse più in generale) **avrà bisogno necessariamente della partecipazione di quei titoli a minore capitalizzazione (Large e Mid-Cap)** che sono i soli in grado di innescare una rotazione. In caso contrario, assisteremo ad una correzione di mercato, ovvero, si innescasse un *flight-to-quality* titoli obbligazionari. Come scritto in precedenza, non dobbiamo infatti dimenticare che le Giant cap devono gran parte del loro recente successo ai buyback e non solo al recupero da livelli bassi. Ora che il riacquisto di azioni proprie è terminato, i mercati devono tornare a volare da soli senza il sostegno dei 10 titoli a maggior capitalizzazione. Poiché non è detto che ciò avvenga, meglio investire attraverso un ETF e non sui singoli titoli (per creare maggiore diversificazione), almeno per l'investitore fai-da-te, e solo per una minima percentuale di portafoglio.

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).