

Speranze sui tassi, timori sulla crescita

[24 ilsole24ore.com/art/speranze-tassi-timori-crescita-AF5mINDC](https://www.ilssole24ore.com/art/speranze-tassi-timori-crescita-AF5mINDC)

Il Sole 24 Ore

January 1, 2024



(© Roy Scott)

4' di lettura

Con circospezione. Così i gestori entrano nell'arena delle previsioni che tradizionalmente caratterizza il periodo in cui un anno sta per chiudersi per lasciare spazio a quello nuovo. Negli ultimi anni questo giro di boa è diventato via via sempre più complesso. Alle solite variabili tradizionali di natura economico finanziaria si è sempre aggiunto qualche evento imprevisto che cambia repentinamente lo scenario, costringendo a rivedere le strategie e a riformulare le attese. Assodato questo, il grande tema che accompagna alla porta il 2023 è ancora l'inflazione che a differenza dello scorso anno questa volta non è soltanto un'incognita ma anche un'opportunità: la maggior parte degli esperti auspica che il suo progressivo ridimensionamento possa continuare ancora e vede in questo trend uno scenario che dopo tanto tempo finalmente si può concretizzare, a cominciare da un taglio dei tassi. Sull'altro piatto della bilancia ci sono invece le incertezze legate alla crescita economica che in tanti si attendono in fase di rallentamento. Anche il conflitto in medio oriente ha sensibilizzato molto i gestori sui rischi geopolitici che infatti sono tra le maggiori incognite segnalate (si veda grafico in pagina). Queste poche righe tracciano in estrema sintesi lo scenario delineato dai gestori di patrimoni nella consueta indagine di fine anno condotta da Plus24 sulle prospettive dei mercati finanziari per il 2024. Sono state raccolte le indicazioni di 25 tra le principali case di investimento italiane ed estere che operano nel

nostro Paese. Con l'aiuto degli esperti, anche quest'anno Plus24 ha affrontato le tematiche fondamentali alla base del processo di investimento (andamento economico, settori, aree geografiche, titoli, asset class, commodity e valute), allo scopo di capire che cosa ci si possa aspettare nei prossimi mesi e come impostare quindi in maniera attenta e consapevole le scelte di portafoglio.

Crescita in bilico

I timori circa un possibile rallentamento della crescita economica sono condivisi dalla maggior parte dei gestori. «Il 2024 sembra un anno piuttosto complesso da decifrare, in particolare per quanto riguarda sia l'entità sia la tempistica del rallentamento macroeconomico in atto nei paesi sviluppati - afferma Francesco Sandrini, responsabile Multi Asset Strategies di Amundi-. Sarà un anno in cui il contributo per mantenere i livelli di crescita globale attorno al 2,5% arriverà in larga parte dai mercati emergenti, dato che verranno meno alcuni fattori di supporto per i mercati sviluppati che erano invece presenti nel 2023. Usa ed Europa cresceranno poco: nel 2024 prevediamo un +0,6% per il Pil americano e +0,5% per quello dell'Europa. Osserviamo come sia in atto un processo di disinflazione piuttosto rapido: ciò può supportare i consumi ma al contempo tende a ridurre i ricavi nominali delle imprese, che potrebbero decidere di proteggere i propri margini riducendo l'occupazione con un conseguente impatto negativo sui consumi». Dipinge due scenari Anthilia «Nel 2024 il dibattito su soft landing e hard landing, per l'economia americana e globale vivrà il suo momento della verità - dice lo strategist Giuseppe Sersale -. La principale incognita del nuovo anno sarà se la crescita negli Usa e nell'Eurozona terrà, oppure se l'effetto ritardato del ciclo di rialzi dei tassi operati nel 2023 produrrà una recessione, uno scenario che i mercati azionari al momento non stanno scontando».

Inflazione e tassi

Sull'inflazione l'atteggiamento mostrato dai gestori è di attesa, collegato all'auspicio di un conseguente calo dei tassi. «Le politiche monetarie dovrebbero iniziare nel primo semestre 2024 la fase di riduzione dei tassi ufficiali - spiegano da Eurizon -, assecondando la discesa dell'inflazione, ad evitare di mantenere tassi reali elevati e condizioni finanziarie troppo restrittive per consumi, investimenti e finanziamenti». Ma c'è anche un pò di scetticismo. «Il mercato ha accolto molto positivamente la recente discesa dell'inflazione generale -afferma Ugo Trenta responsabile Corporate Bond di Banco Posta Fondi Sgr -, ma l'inflazione "core" si posiziona ancora ben al di sopra del 2%. Probabilmente sia la Fed, sia la Bce hanno raggiunto il picco dei tassi di politica monetaria, ma è presumibile attendersi che tali istituzioni, per effettuare un taglio dei tassi, vogliano prima verificare l'effettiva prosecuzione della discesa dell'inflazione».

I rischi geopolitici

Questo è l'altro grande tema emerso nell'indagine. «L'incognita principale è rappresentata dalla situazione geopolitica dalla quale dipende il prezzo del petrolio e l'andamento del commercio a livello globale - sostiene Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor -. Se il conflitto in corso tra Israele e Hamas dovesse estendersi all'Iran, potrebbe verificarsi un forte rialzo del prezzo del petrolio che rischia di avere un impatto recessivo, quasi una sorta di tassa sui consumi. In merito all'andamento del commercio globale, se la tensione tra Stati Uniti e Cina dovesse acuirsi e bloccare la vendita di certi beni, sarebbero molte le aziende che ne soffrirebbero».

Portafoglio

Le scelte dei gestori sono sostanzialmente bilanciate anche se in parecchi casi la percentuale di equity in portafoglio supera in 60%. È ancora l'America ad essere preferita ma numero crescente di consensi viene riservato al Giappone. C'è sempre un certo interesse per i listini Europei, mentre la Cina viene ancora tenuta un po' da parte. Guardate favorevolmente anche le small cap italiane, mentre c'è cautela sugli emergenti. Dal versante obbligazionario la preferenza va per i titoli investment grade e in particolare europei, ma parecchia attenzione viene anche riservata ai mercati emergenti. Poca la liquidità da tenere in portafoglio.

Riproduzione riservata ©