

TENDERCAPITAL Il consensus generale di ulteriore propensione al rischio è insostenibile. La Bce ridimensionerà l'entità dei tagli previsti ai tassi monetari nel 2025: sovrappesare i titoli Value

Andare oltre l'ottimismo

di Sandra Riccio

Dal punto di vista macroeconomico, il 2024 è stato caratterizzato da espansione economica, mercati del lavoro robusti con tassi di disoccupazione inferiori alle medie di lungo periodo, e un progressivo raffreddamento delle pressioni inflazionistiche.

Sul fronte geopolitico, il panorama del 2024 è stato dominato da conflitti in corso, in particolare in Ucraina e Gaza. Il conflitto Israele-Gaza si è intensificato, aggravando le tensioni regionali in tutto il Medio Oriente e coinvolgendo ulteriori attori, tra cui l'Iran. «Un altro evento significativo è stato l'elezione di Donald Trump a Presidente degli Stati Uniti. Tale sviluppo ha sollevato interrogativi sugli impatti economici delle politiche proposte durante la campagna elettorale dal tycoon, come l'introduzione di nuovi dazi e tariffe doganali» dice **Moreno Zani** presidente di Tendercapital. Queste politiche alimentano l'incertezza e aumentano il rischio di una guerra commerciale, con il potenziale di riaccendere le pressioni inflazionistiche su scala globale.

«Guardando al futuro, manteniamo un approccio prudente e non ci allineiamo pienamente al consenso ottimistico prevalente sui mercati, soprattutto considerando che questi ultimi si trovano ancora vicini ai massimi storici, in un contesto di elevata propensione al rischio da parte degli investitori - dice Moreno Zani -. Continuiamo a gestire questa fase con cautela, consapevoli che la transizione verso un nuovo regime monetario, caratterizzato da tassi d'interesse e inflazione più elevati rispetto al decennio precedente, è ancora in atto. Di conseguenza, raccomandiamo agli investitori di adottare un approccio ponderato, evitando strategie basate sul semplice inseguimento di tendenze e monitorando attentamente i profili di rischio delle diverse asset class in questa fase avanzata del ciclo economico». Per l'esperto è importante privilegiare un'analisi fondamentale approfondita per valutare il profilo rischio-rendimento di ogni asset class.

La battaglia contro l'inflazione non è finita

Nella seconda metà del 2021, l'inflazione in Europa è diventata una questione cen-

trale, passando rapidamente dall'1,9% di giugno al 5,0% di dicembre. «La Bce riteneva che l'aumento fosse temporaneo e che le pressioni inflazionistiche si sarebbero attenuate senza interventi. Tuttavia, questa valutazione si è rivelata errata» sottolinea Moreno Zani.

Per l'esperto, nonostante i recenti tagli dei tassi di interesse e il rallentamento della crescita dei prezzi, l'inflazione persistente nel settore dei servizi, combinata con la forte crescita dei salari e i bassi tassi di disoccupazione, indica che il raggiungimento della stabilità dei prezzi nell'Eurozona potrebbe richiedere più tempo del previsto.

Crescita degli utili e rischi di ribasso sui mercati azionari

«La crescita degli utili per le azioni europee nel 2024 ha superato le stime iniziali del consenso di mercato. Un anno fa, le previsioni indicavano una crescita degli utili del 5,0% per il 2024; tuttavia, le stime attuali sono state riviste al rialzo, raggiungendo il 12,2% - dice l'esperto -. Questo incremento superiore alle attese ha sostenuto la robusta performance delle azioni europee nel 2024, alimentata dal momentum positivo degli utili aziendali». Per l'esperto, guardando al futuro, le stime di consenso per la crescita degli utili europei nel periodo 2024-2027 rimangono in linea con le proiezioni precedenti, con un Cagr del 7,7%. Tale dato supera significativamente la tendenza storica di crescita degli utili a lungo termine, pari al 5,4% per le azioni europee, ed è ben al di sopra



Moreno Zani
Tendercapital

della media pre-Covid-19 del 4,3%. Tali proiezioni indicano che il consenso di mercato continua a stimare una crescita sostenuta degli utili superiore alla media storica.

Per l'esperto nel 2024, i tagli dei tassi di interesse attuati dalla Bce hanno fornito supporto agli utili aziendali. Con una riduzione cumulativa ulteriore di 100 punti base prevista per il tasso di deposito della Bce nel 2025, si ipotizza che il proseguimento della crescita degli utili ad un ritmo superiore alla media possa creare un effetto di rafforzamento reciproco tra la politica monetaria e le prestazioni aziendali. Tuttavia, l'attuale tasso di disoccupazione nella zona euro, storicamente basso al 6,3%, solleva dubbi sulla fattibilità di ulteriori interventi sui tassi d'interesse.

In un contesto caratterizzato da piena occupazione e forte crescita degli utili aziendali, la Bce potrebbe incontrare difficoltà a procedere con un taglio cumulativo di 100 punti base senza rischiare di contravvenire al proprio mandato di mantenere la stabilità

dell'inflazione intorno al 2% nel medio-lungo termine. Sia un mercato del lavoro solido che una crescita degli utili superiore alla media rappresentano tipicamente forze inflazionistiche, e in tali condizioni sembra improbabile che la Bce possa attuare i tagli di tasso previsti senza rischiare un ritorno delle pressioni inflazionistiche. La recente elezione di Donald Trump come Presidente degli Stati Uniti introduce ulteriori incertezze sulla traiettoria degli utili aziendali in Eurozona. Secondo un recente rapporto di Goldman Sachs, l'eventuale imposizione di dazi sui beni europei potrebbe ridurre il Pil della zona euro di circa l'1%. Tale contrazione potrebbe tradursi in un calo degli utili aziendali europei del 6-7%, annullando gran parte della crescita attesa per il 2025. «In sintesi, si ritiene che l'ottimismo riguardo alla prosecuzione della crescita degli utili aziendali superiore alla media storica possa incontrare dei limiti» conclude Moreno Zani.

Priorità a settori come sanità, utilities e assicurazioni

I mercati azionari europei hanno raggiunto nuovi massimi storici, mentre i mercati obbligazionari hanno ottenuto rendimenti consistenti, con i segmenti a maggiore rischio, come il mercato high-yield, che hanno registrato guadagni in doppia cifra. «Nel complesso, il 2024 è stato caratterizzato da una marcata propensione al rischio da parte degli investitori, che ha sostenuto in modo significativo la performance delle asset class più rischiose - dice

l'esperto -. Tuttavia, riteniamo sempre più difficile considerare sostenibile l'attuale contesto di propensione al rischio nei mercati finanziari. Il consensus di mercato stima un taglio cumulativo di 100 punti base dei tassi da parte della Bce nel 2025, ma questa ipotesi appare poco allineata con un contesto economico in cui il Pil dell'Eurozona cresce a oltre l'1% e la disoccupazione rimane ai minimi storici. A nostro avviso, uno scenario simile risulta improbabile».

«Se tali prospettive economiche dovessero realizzarsi, intravediamo due scenari principali. Nel primo, la Bce potrebbe ridimensionare i tagli previsti per contenere la crescita economica, con conseguente aumento dei tassi e pressioni al ribasso sulle valutazioni azionarie - prosegue Moreno Zani -. Nel secondo, i tagli sostanziali ai tassi potrebbero effettivamente verificarsi, ma ciò sarebbe probabilmente segnale di un rallentamento economico, con ripercussioni negative sui mercati azionari. Come orientarsi? «Per il 2025, privilegiamo aziende di alta qualità con fondamentali solidi e valutazioni ragionevoli, favorendo un sovrappeso verso i titoli "Value". Data la nostra visione cauta sulla sostenibilità dell'attuale contesto di mercato, raccomandiamo un focus su titoli di qualità e difensivi, che possano offrire resilienza a fronte di potenziali pressioni ribassiste sui mercati azionari europei - dice l'esperto -. Coerentemente con questa strategia, attribuiamo priorità a settori come sanità, utilities e assicurazioni, che rappresentano un'alternativa più stabile rispetto al settore bancario. Quest'ultimo, pur avendo registrato una forte performance nel 2024, potrebbe affrontare difficoltà crescenti in un contesto di tassi d'interesse decrescenti qualora le condizioni economiche si indebolissero. Manteniamo invece una posizione prudente sui titoli "Growth", a causa delle loro valutazioni elevate, che comportano earnings yield spread inferiori alla media». Mentre il 2024 ha offerto notevoli opportunità sui mercati finanziari, l'elevata propensione al rischio e il contesto geopolitico incerto richiedono una gestione prudente. Le economie emergenti, sostenute da dinamiche di crescita strutturali e da un possibile indebolimento del dollaro, rappresentano una valida alternativa, mentre in Europa l'attenzione dovrebbe concentrarsi su settori difensivi e su strategie bilanciate per navigare le sfide macroeconomiche e geopolitiche. (riproduzione riservata)

IL CONFRONTO TRA NASDAQ E EUROSTOXX 50 A CINQUE ANNI

