

ITALIAN
TIMES

Gennaio 2024

A cura di Massimo Trabattoni,
Head of Italian Equity

Mercati azionari tra *reporting season* e aspettative macro: attese per il bancario, occhi puntati a *utilities*, tecnologici e PMI

Da inizio anno tutti i principali indici azionari globali stanno conseguendo performance *flat* o leggermente positive: per il mercato italiano il Ftse Mib registra +0,5%, lo Stoxx Europe 600 +1,1%, l'S&P 500 +2,6% e il Nasdaq +3% in valuta locale (*total return*).

Mentre scriviamo, è appena iniziata la **reporting season**, vale a dire il periodo durante il quale le società quotate espongono alla comunità finanziaria i risultati conseguiti nel quarto trimestre del 2023, e pertanto implicitamente nell'intero anno passato.

Ci aspettiamo ancora una volta numeri positivi dalle banche italiane, sull'onda di tassi (e pertanto margini di interesse) molto più alti rispetto agli ultimi anni e remunerazione dei depositi non ancora rivista al rialzo. Tuttavia, **riteniamo che il momentum sul settore bancario sia destinato ad indebolirsi**, complici le aspettative di ribasso dei tassi per il 2024 e, di conseguenza, termini di paragone inevitabilmente più sfidanti per i prossimi trimestri. D'altro canto, **il mondo bancario italiano continua ad essere attentamente monitorato alla luce del suo appeal speculativo**, con elevato potenziale di consolidamento settoriale che potrebbe rivelarsi nel corso del 2024.

Lo scenario di tassi in calo potrebbe verosimilmente favorire gli asset gatherer, ossia le società che operano nel settore del risparmio gestito che, con una graduale normalizzazione dei tassi, beneficerebbero di una ripresa della componente di ricavi legata alle commissioni. In aggiunta, un progressivo calo dei tassi contribuirebbe alla **sovrapformance da un lato delle utilities**, tipicamente molto indebitate, che si troverebbero a beneficiare di un minore costo del debito e, dall'altro, dei **tecnologici**, che vedrebbero aumentare il valore attuale dei propri flussi di cassa futuri, concentrati per lo più sul medio e lungo termine.

Fin dall'inizio del 2024 sui mercati internazionali si notano **segnali incoraggianti**, che vanno nella direzione di una ripresa del **comparto delle società a piccola e media capitalizzazione**: il Russell 3000, ossia l'indice americano che è composto per un terzo da US *large cap* e per due terzi da US *small cap*, sta toccando i massimi di sempre. Alla luce di questa evidenza, siamo ancora più fiduciosi che un contesto con tassi più bassi possa ridurre le probabilità di una recessione ed aumentare la visibilità sulla tenuta del ciclo macroeconomico, cui le PMI tendono ad essere particolarmente correlate. Inoltre, una fase di politica monetaria espansiva aiuterebbe una **ripresa delle valutazioni borsi-**

stiche di queste piccole e medie imprese, i cui multipli negli anni più recenti hanno subito una violenta ed indiscriminata compressione per lo più dovuta dal brusco rialzo dei tassi, nonostante fondamentali aziendali solidi ed intatti.

Da ultimo, ricordiamo che il 2023 è stato il primo anno in cui **è stato possibile disinvestire dai fondi PIR** (Piani Individuali di Risparmio) senza perdere i benefici

fiscali associati, purché l'investimento fosse stato mantenuto continuativamente in portafoglio almeno per cinque anni. Questo ha fatto sì che per tutto l'anno appena conclusosi, il segmento sia stato oggetto di una **costante pressione in vendita** che ci aspettiamo di **vedere gradualmente rientrare nel corso del 2024**, permettendo a questa *asset class* di tornare attrattiva anche agli occhi degli investitori internazionali oltre che di quelli locali.