**T. Rowe Price - In attesa del rally natalizio, rimangono i rischi di rialzo dell’inflazione**

A cura di **Ritu Vohora, Investment Specialist, Capital markets, T. Rowe Price**

Con le feste alle porte, **possiamo aspettarci un rally di Babbo Natale?** I mercati globali hanno registrato un’impennata a metà novembre, quando i dati sull’inflazione in calo negli Stati Uniti e nel Regno Unito hanno rafforzato le speranze che le principali banche centrali abbiano finito di aumentare i costi di finanziamento.

Fine del ciclo di rialzo dei tassi

**I dati sul Cpi degli Stati Uniti hanno riportato una sorpresa al ribasso**: il Cpi headline ha registrato un 3,2%, in calo rispetto al 3,7% di settembre, al di sotto delle previsioni del 3,3%. Questo ha provocato un **forte calo dei rendimenti del Treasury statunitense**, lungo tutta la curva, e un **rally nella maggior parte delle asset class**. È stato un grande evento per i rialzisti dell’azionario. Il report ha forse confermato l’opinione del mercato che la Fed abbia terminato il suo ciclo di rialzi. Riteniamo che la Fed abbia raggiunto il tasso terminale per questo ciclo. Tuttavia, sarà importante ascoltare le sue comunicazioni sull’inflazione rispetto al mercato del lavoro. Gli ultimi dati sulle retribuzioni indicano che la domanda di lavoro si sta raffreddando, ma non vediamo ancora segni di debolezza significativa.

Dopo l’impennata dei rendimenti degli ultimi mesi, che ha schiacciato alcune parti del mercato, **l’opinione che i tassi reali non debbano essere così restrittivi ha fornito un po’ di sollievo** e ha rafforzato le speranze che la Fed riesca a tenere sotto controllo l’alta inflazione senza causare una dolorosa recessione.

**La Fed ha già aumentato i tassi di interesse al livello più alto dal 2001**, con l’ultimo rialzo a luglio. Gli investitori si chiedono se **il 2024 sarà l’anno dei tagli dei tassi**, con due tagli prezzati entro luglio del prossimo anno. Questo nonostante i funzionari della Fed abbiano ribadito che probabilmente manterranno i tassi di interesse alti per un po’ di tempo, per garantire un calo sostenibile dell’inflazione. Quindi, sebbene la tempistica e l’entità di eventuali tagli rimangano incerte, ci troviamo in un **nuovo regime di tassi più alti più a lungo.** Ciò significa una maggiore concorrenza per il capitale e i rendimenti reali dei portafogli saranno probabilmente più bassi rispetto all’ultimo decennio.

Il contesto d’investimento rimarrà complicato da decifrare mentre il mondo naviga attraverso le distorsioni post-pandemiche. **Il fragile equilibrio che ha sostenuto gli asset di rischio fino ad oggi potrebbe persistere fino alla fine dell’anno e guidare un rally natalizio**, ma rimaniamo preoccupati per **i rischi al rialzo dell’inflazione** e al ribasso della crescita, soprattutto in considerazione degli effetti ritardati dell’inasprimento e dell’affievolirsi dei fattori che hanno favorito la resilienza dei consumatori.

**Se da un lato prevediamo una maggiore volatilità, dall’altro è probabile che vedremo fonti di rendimento più diversificate** per coloro che si concentrano sui fondamentali e sulle valutazioni. Potrebbe essere un buon momento per diversificare le scorte.

**Prevediamo che la crescita degli utili si estenderà a tutti i settori e a tutte le regioni** con un’ondata di innovazioni dirompenti nei settori chiave e un miglioramento delle prospettive strutturali per le materie prime che amplieranno il set di opportunità per le azioni globali nel 2024.

Game changer: l’IA generativa

La massiccia sovraperformance dei **“Magnifici 7”, titoli tecnologici a mega-capitalizzazione, spinti dalle prospettive dell’intelligenza artificiale generativa**, è stata una caratteristica distintiva del mercato azionario nel 2023, e ha determinato la più forte concentrazione di rendimenti dagli anni ’60. Sebbene le valutazioni appaiano elevate in questa ristretta coorte, potrebbero essere in qualche modo giustificate dall’elevato rendimento del capitale proprio offerto da queste aziende (33% contro il 18% dell’S&P 500).

Guardando al 2024, la crescita degli utili sarà un fattore determinante per i vincitori e i vinti. **Riteniamo che molte aziende trarranno vantaggio dalle applicazioni dell’IA nell’ambito tecnologico**, in settori più ampi e in aziende complesse con la capacità di migliorare la produttività. Le opportunità includono chi supporta l’ecosistema dei chip, attraverso una gamma di titoli di software, semiconduttori, internet e data center. **Le aziende vincenti saranno probabilmente quelle che stanno sviluppando la tecnologia ‘cardine’** per consentire il prossimo ciclo di innovazione e che hanno un percorso convincente di monetizzazione.

Al di fuori dei titoli tecnologici dominanti, **gli altri 493 titoli dell’S&P sono scambiati a circa 15,6x** i guadagni futuri. Si tratta di un valore **in linea con il fair value** sia su base storica assoluta sia rispetto ai tassi di interesse.

Energia: costi e investimenti in aumento

**I cicli delle materie prime tendono a durare 10-15 anni**, guidati da lunghe ondate di produttività che determinano i prezzi. **Dal 2011 ci troviamo in un mercato orso**. Tuttavia, ora potremmo essere ad un punto di svolta. La produttività energetica è scesa verso la fine del 2022 e ora si sta riprendendo. Questo sta alimentando l’aumento delle curve dei costi, in quanto i produttori hanno bisogno di prezzi di incentivo più alti per avviare nuovi progetti e aumentare l’offerta. **Questo probabilmente porterà ad un aumento strutturale dei prezzi dell’energia.**

Inoltre, poiché il mondo sta portando avanti ambizioni di decarbonizzazione, **la necessità di infrastrutture green alimenterà probabilmente un aumento della domanda di metalli e materiali** e un nuovo boom di investimenti. **In quanto fornitori globali, questo potrebbe giocare a favore dei mercati emergenti**. Infine, anche la volatilità geopolitica ha delle implicazioni sulla sicurezza energetica e dovrebbe contribuire a mantenere prezzi del petrolio e del gas strutturalmente più elevati.