**Schroders – Azionario: dieci temi ricorrenti per il 2023 e oltre**

A cura di **David Philpotts, Head of Strategy, Quantitative Equity Product, Schroders**

Gli ultimi anni dovrebbero averci insegnato che è molto importante avere una visione a lungo termine. Valutare il punto di partenza può fornire indizi importanti su ciò che ci aspetta, soprattutto concentrandosi sulle valutazioni attuali.

**1. I rischi sono ancora orientati al ribasso per le azioni**

Gli investitori si trovano di fronte a una recessione dei profitti che non sembra essere stata prezzata: le valutazioni non sono ancora convincenti anche dopo il calo dell’anno scorso, gli utili si stanno ancora adeguando al ribasso, ma troppo lentamente, l’inflazione ha raggiunto il suo picco, ma potrebbe rivelarsi resiliente al cambiamento, in quanto gli investitori sottovalutano la determinazione della Fed a non ripetere gli errori degli anni Settanta. Come minimo, questo potrebbe portare a ulteriori oscillazioni del sentiment mentre il mercato digerisce il flusso di dati economici confusi e tenta di ipotizzare cosa farà la banca centrale americana. Detto questo, non sarebbe saggio escludere prospettive più rosee. Il principale rischio di rialzo è che gli Stati Uniti evitino la recessione o che sia meno profonda del previsto. Questo porterebbe la Fed a mettere in pausa i rialzi e, potenzialmente, ad allentare la presa, prima del previsto.

**2. Il value ha ancora molta strada da fare, nonostante il forte rimbalzo dalla fine del 2020**

Per il value esiste ancora ampio spazio in termini di valutazioni. Anche se lo sconto rispetto al mercato in generale si normalizzasse sui valori di lungo periodo, i titoli i più economici sovraperformerebbero di quasi il 12% nei prossimi tre anni. Inoltre, al momento non siamo costretti a scegliere tra value e quality, il che significa che è possibile assumere un’esposizione più ampia, scegliendo anche titoli di qualità a prezzi accessibili.

**3. La luna di miele per i titoli FANMAG sta finendo**

Sul fronte opposto, non è ancora chiaro se i titoli growth oggi offrano un buon rendimento.

Per quanto riguarda i FANMAG (Facebook, Apple, Netflix, Meta, Amazon, Google), riteniamo che, come gruppo, abbiano un prezzo equo, ma non siano assolutamente un affare. Senza il loro sostegno, il settore tecnologico statunitense potrebbe non essere più il principale motore dei rendimenti del mercato azionario, anche se i rendimenti obbligazionari scenderanno di nuovo durante la fase di recessione economica.

**4. Anche il regno del “re dollaro” è finito**

Il dominio del dollaro USA sembra aver raggiunto il suo apice lo scorso settembre. In base alla deviazione dei tassi di cambio reali dalla loro media storica, il dollaro è ancora la valuta più costosa tra i principali mercati (17% al di sopra della sua media) mentre lo yen rimane molto economico (25% al di sotto della media). Tuttavia, non crediamo che questa debolezza possa durare nel tempo.

**5. Stelle favorevoli alla sovraperformance dei mercati emergenti**

Ci sono alcuni elementi generali a sostegno del trade sui mercati emergenti. Ad esempio, i mercati emergenti sono più avanti nel ciclo di policy, la Cina sta riaprendo l’economia, l’indebolimento del dollaro USA offre un’ancora di salvezza ai mercati emergenti e, infine, le valutazioni sono relativamente convenienti. Questi Paesi hanno recentemente registrato un forte rimbalzo, ma gli investitori dovrebbero continuare a cercare opportunità per aggiungere esposizione. Tuttavia, una sovraperformance dei mercati emergenti richiederebbe un superciclo degli utili, che al momento sembra improbabile.

**6. È improbabile che la sovraperformance degli Stati Uniti nell’ultimo decennio si ripeta nel prossimo**

Sulla base delle sole valutazioni, l’ipotesi del mantenimento della posizione dominante degli Stati Uniti non sembra convincente. Un modo per dare un senso a questa situazione è ipotizzare che le valutazioni dei mercati regionali si adeguino alla media di lungo periodo nel corso dei prossimi tre anni, tenendo conto anche della differenza prevista nella crescita degli utili. Il bilancio delle probabilità suggerisce che l’egemonia del mercato statunitense abbia raggiunto il suo apice, poiché le valutazioni sono più interessanti in altre regioni e la superiorità a livello qualitativo dei titoli statunitensi non è più così convincente.

**7. La performance del settore continuerà a essere importante, ma sarà difficile definirla**

A differenza del dominio del settore tecnologico tra il 2017 e il 2020, realmente guidato da una manciata di titoli a grande capitalizzazione, la dispersione settoriale è stata recentemente elevata rispetto agli standard storici. Negli ultimi quarant’anni, infatti, è stata più alta solo in una manciata di mesi. Ciò ha offerto ai gestori attivi maggiori opportunità di sovraperformare, anche se individuare i settori giusti è stato difficile.

**8. L’investimento sostenibile è stato messo recentemente in discussione, il che rafforza la necessità di un approccio lungimirante**

Sia nel 2021 sia nel 2022 gli investimenti incentrati sulla sostenibilità hanno subito una battuta d’arresto a causa della forza dei titoli energetici e dei produttori di armi, oltre a una più ampia preferenza per i titoli difensivi, in particolare il tabacco. Ciò rafforza la necessità di un approccio in evoluzione che si concentri sempre più sui “leader” e sui “facilitatori” della sostenibilità, piuttosto che evitare semplicemente i peggiori della categoria. Anche le strategie ESG esposte al value che sfruttano l’intero set di opportunità sono ben posizionate per ottenere performance, in particolare quelle che sfruttano appieno l’engagement attivo.

**9. Tenere d’occhio le tendenze sostenibili emergenti: capitale umano e biodiversità**

Gli investitori stanno ampliando lo sguardo, considerando sempre di più i fattori sociali e ambientali, come il capitale umano e la biodiversità, come motore dei rendimenti aziendali. La visibilità dei rischi legati alla natura, di cui il cambiamento climatico è una componente, sta migliorando. Lo slancio politico si sta consolidando e gli investitori e le autorità di regolamentazione sono sempre più attenti alle performance ambientali delle aziende, al di là dei piani di riduzione delle emissioni di carbonio.

**10. Il quadro generale è incerto e gli investitori dovranno essere molto più flessibili**

Per decenni la globalizzazione ha fornito un vento favorevole ai rendimenti degli investimenti per decenni. La prospettiva di una crescita più imprevedibile, di tassi più elevati e di una maggiore volatilità è la naturale conseguenza di un futuro meno certo. Gli investitori dovranno essere più agili nel rispondere alle opportunità di mercato in evoluzione, il che potrebbe richiedere approcci più mirati. Un approccio bottom-up flessibile ma scalabile è probabilmente il più adatto a rispondere alle sfide che questo mondo pone.