**AcomeA SGR: Wall Street resta attraente, puntare su tech, healthcare e finanziari**

A cura di **Simone Obrizzo, Junior portfolio manager azionario, AcomeA SGR**

Negli ultimi cinque anni il federal budget statunitense è diventato pro-ciclico: abbiamo quindi assistito alla riduzione del saldo primario (la differenza tra le entrate e le spese del governo escluse le spese per gli interessi sul debito) come percentuale del GDP (il deficit è aumentato), mentre l’economia è rimasta forte. Negli ultimi 30 anni, invece, una politica monetaria restrittiva è stata correlata con una politica fiscale restrittiva, rinforzandosi vicendevolmente ed agendo controciclicamente.

A oggi abbiamo assistito a una repentina crescita dei tassi Fed fund e il deficit primario è incrementato di 4 punti percentuali nell’ultimo anno, arrivando a segnare circa il 5% del PIL. In questo scenario l’economia continua a crescere e attualmente il tasso di disoccupazione è al 3.8%, ci sono 1.5 offerte di lavoro per ogni disoccupato, il dato del Pil del secondo trimestre annualizzato è 2.1% e le stime annualizzate sul terzo trimestre sono intorno al 2-2.5%. L’inflazione al 3.2%, inoltre, sta diminuendo velocemente: **se guardiamo gli ultimi 3 mesi annualizzati i prezzi al consumo si attestano al 2%.** Per quanto riguarda le stime degli utili dell’S&P 500 per il 2023, ci si aspetta che si posizionino al +1.4% rispetto all’anno precedente, per poi accelerare al +9.9% nel 2024 e +10% nel 2025 (negli ultimi 30 anni la crescita media degli utili è stata del +7% annuo). Il multiplo del mercato a oggi è di circa 20 volte, 3 punti sopra la media storica.

In questo contesto i futures sui tassi di interesse a breve prezzano il primo taglio dei Fed Fund alla fine di marzo 2024 segnalando, quindi, una vittoria sull’inflazione con un’economia che è ancora resiliente.

Passando ad analizzare i tassi reali, il 2 anni americano ha un rendimento del 3%, il 10 anni del 2%, i più alti dalla crisi finanziaria del 2008. **Il mercato sta scontando un processo di deglobalizzazione e una riduzione del tasso di risparmio degli americani** **per giustificare un più alto tasso di interesse neutrale**, cioè un tasso reale di equilibrio di lungo periodo che implica piena occupazione e inflazione stabile. Tuttavia, osservando il livello del commercio globale vediamo che siamo ancora sui massimi e l’assunzione che il tasso strutturale di risparmio sia il 3.5% (dato odierno) è a mio avviso difficile considerando che tra il 2008 e il 2019 è passato dal 5% al 9%.

Osservando il lato dei consumi vediamo che **i risparmi in eccesso accumulati durante il Covid-19 e aggiustati per l’inflazione a oggi sono esauriti**. Questi ultimi sono inoltre messi sotto pressione da interessi più alti e dalla ripresa, in ottobre, del pagamento delle tasse universitarie. Con il tasso di risparmio basso il credito al consumo in aggregato è cresciuto del 20% rispetto al 2019 e anche il tasso di interesse sulle carte di credito è arrivato al 20%. Metà della popolazione americana ha circa il 40% della sua ricchezza in immobili e l’80% dei mutui è a tasso fisso. L’attuale tasso trentennale sui mutui è al 7.5%, il più alto dal 2000, e i nuovi acquirenti stanno diminuendo, come dimostrano i dati sulle vendite delle case. Tutti questi fattori hanno portato **pressione sulla fiducia dei consumatori che è ai livelli del 2009 ma che, a oggi, sta risalendo velocemente.**

**Passando alla stagione delle trimestrali** appena finita si osserva che in aggregato i ricavi hanno battuto le stime di circa 1.6% (la media a 10 anni è dell’1.3%). **Hanno fatto bene i settori dei Financials, dei Consumi Discrezionali e Healthcare, male Materials ed Energy**. In aggregato le società battono le stime degli utili del 7.5% (la media a 10 anni è dell’6.4%), ma il declino anno su anno è del 4.1% e segna il terzo trimestre consecutivo di utili in decrescita. **Circa l’80% delle società dell’S&P 500 hanno battuto le stime sugli utili (la media a 10 anni è del 73%) e in particolare i tecnologici (90%), i consumer staples (89%) e consumi discrezionali (86%).** Le aspettative del mercato sono state battute **ma l’asticella era molto bassa:** -7% il declino anno su anno stimato dagli analisti all’inizio della trimestrale (vedi grafico). **Passando alle attese future si osserva che le stime “bottom-up” implicano una crescita del +0.5% e del +8.2% nel terzo e quarto trimestre rispettivamente; questo porta l’EPS (utile per azione) per il 2023 a essere del +1.2% rispetto all’anno precedente.** La revisione delle stime sull’anno 2023 è al rialzo in particolare grazie al settore dei consumi discrezionali, tuttavia parzialmente compensato da quello dell’energia.

Sebbene i dati macro e le aspettative sui risultati societari sembrino lasciare poco spazio potenziale, **non esiste attualmente nessun paese posizionato meglio degli Stati Uniti per innovazione e produttività**.

**Ritengo che una importante esposizione al Paese debba essere mantenuta** per la resilienza che ha dimostrato negli anni e il suo potenziale intrinseco in termini di crescita. **Tuttavia, è importante selezionare le società usando un approccio bottom-up per** non esporsi a eccessivi rischi macroeconomici indesiderati.

**Vediamo valore in particolare nei settori della Tecnologia, dell’Healthcare e dei Financials.**

Nei mesi successivi sarà da valutare se incrementare l’esposizione al settore delle **Utilities** per la sua natura difensiva, per il suo sconto rispetto all’indice S&P 500 e per la crescita strutturale nella spesa per infrastruttura ed energia rinnovabile.

In conclusione, i dati macroeconomici rimangono a oggi positivi e, anche dal lato delle società, nelle “earnings calls” sui risultati del secondo trimestre, la parola “recessione” è stata citata il 50% in meno rispetto al primo trimestre del 2023, a segnalare quindi il buon momento.

**Nei prossimi mesi ritengo che la normalizzazione dell’inflazione possa ancora spingere il multiplo più in alto ma che per avere il prossimo mercato rialzista serva l’effettiva materializzazione della forte crescita degli utili.**

Bisognerà quindi prestare attenzione alla marginalità delle aziende, alla luce del ritardo della trasmissione della politica monetaria, dei più alti costi del capitale e del potenziale deterioramento del potere di acquisto dei consumatori.