
Azionario 2024: selezione dei titoli impeccabile per navigare un contesto di rischi elevati

A cura di Melda Mergen, Responsabile azionario globale di Columbia Threadneedle Investments

11.12.2023

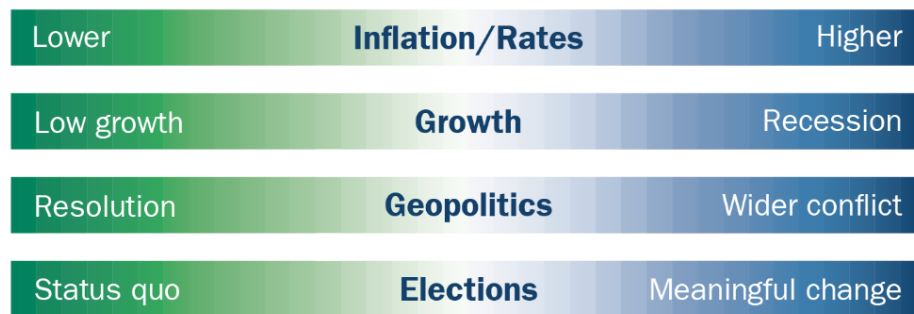
Per far fronte ai molteplici driver macro potenzialmente generativi di volatilità nel mercato azionario nel 2024 servirà costruire portafogli resilienti. A fronte dei numerosi potenziali fattori di incertezza che l'euiqy dovrà affrontare il prossimo anno, tra cui inflazione, recessione, elezioni e rischi geopolitici, gli investitori dovranno correre ai ripari creando un portafoglio in grado di fornire alfa, concentrandosi in primis sull'analisi dei fondamentali, piuttosto che limitarsi ad affrontare un simile scenario puntando su titoli growth invece che value o sulle large cap rispetto alle small cap.

I "tassi più alti più a lungo" creeranno una distinzione più netta tra vincitori e vinti

Guardando agli Stati Uniti, sembra che la Fed abbia concluso il ciclo di rialzo dei tassi, con la prospettiva di una pausa prolungata dato il contesto caratterizzato da inflazione vischiosa, dati sul mercato del lavoro stabili e una crescita economica altrettanto solida. È bene ricordare che lo sforzo operato dalle Banche centrali per riportare sotto controllo l'inflazione ha un impatto diretto sulle aziende. In primo luogo, questo incide in maniera significativa sulla domanda, in quanto i consumatori, una volta esauriti i loro risparmi, risentiranno maggiormente della stretta monetaria, riducendo i consumi non solo di beni voluttuari. In secondo luogo, l'incremento dei costi del fare impresa e di finanziamento graverà particolarmente sulle imprese di dimensioni ridotte, le cui attività operative dipendono da finanziamenti a breve termine. Infine, il potere di determinazione dei prezzi, che ha finora mantenuto alti i profitti di molte aziende, potrebbe indebolirsi in quanto sta diventando sempre più difficoltoso per le imprese trasferire l'aumento dei propri costi sui consumatori finali.

Riteniamo che al momento il rischio principale per i mercati sia che gli investitori stanno sottovalutando l'effettiva portata di un potenziale rallentamento economico. Infatti, considerando i livelli attuali di crescita economica, appare improbabile poter raggiungere l'obiettivo inflazionistico fissato dalla Fed al 2% senza una recessione potenzialmente grave. Pertanto, risulta essenziale sapere distinguere tra "vincitori e vinti" e la chiave per farlo sarà individuare aziende con bilanci solidi e molteplici fattori di crescita oltre alla riduzione dei costi (Figura 1).

Figura 1: i driver macro del 2024



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, Novembre 2023; per scopo illustrativo

I colossi tech non saranno gli unici a trainare il mercato statunitense

Nel 2023, trainati da rosee prospettive sulle infinite possibilità dell'IA, molti dei rendimenti accumulati dall'S&P500 sono riconducibili alle performance di una ristretta cerchia di aziende tecnologiche. In Columbia Threadneedle siamo convinti che l'Intelligenza Artificiale rappresenterà un elemento chiave di trasformazione e crescita economica trasversale, e non solo in relazione al settore tecnologico. Tuttavia, riteniamo che le tempistiche del mercato non siano realistiche e ipotizziamo l'avverarsi di tali previsioni tra tre-cinque anni, piuttosto che tra 12-24 mesi. Dall'altra parte, la concentrazione delle performance nel 2023 ha creato opportunità per gli investitori che si affidano alla ricerca, in quanto il bacino di aziende tecnologiche e di altri settori potenzialmente trascurati dal mercato è oggi più ampio. Riteniamo quindi che quando il trend di crescita farà ritorno il mercato sarà meno monolitico e le opportunità saranno più distribuite.

Con la prospettiva di un rallentamento economico è bene considerare anche un potenziamento delle allocazioni strategiche al di fuori degli Stati Uniti, con un focus particolare su mercati emergenti e small cap, due aree in cui, a nostro avviso, gli investitori detengono ad oggi allocazioni insufficienti. Attualmente le small cap sono convenienti poiché in caso di recessione sarebbero le prime ad essere colpite. Tuttavia, riteniamo vi siano buone opportunità di selezione dei titoli sia nelle small cap growth che in quelle value. Inoltre, in termini di rapporto prezzo/utili le valutazioni in Europa sono più interessanti rispetto agli Stati Uniti, ma i titoli potrebbero essere più sensibili ai fattori macro e ai tassi. In un simile scenario resta fondamentale, ancora una volta, un'attenta selezione.

Opportunità di investimento

Attualmente, i rendimenti della liquidità e dei mercati monetari sono ai massimi quindicennali, affermandosi come strumento preferito dagli investitori. Tuttavia, in un contesto di inflazione strutturalmente più elevata, gli investitori avranno bisogno di una rivalutazione del capitale, oltre che di reddito, per raggiungere gli obiettivi di investimento di lungo termine. Infatti, sebbene la liquidità offra un rendimento interessante in questo momento, è destinata a scendere non appena le banche centrali taglieranno i tassi. Un'ottima fonte di reddito sostitutiva sono le azioni a dividendo, che potrebbero offrire anche una rivalutazione del capitale. I titoli che pagano dividendi non sono però tutti uguali. Per generare flussi di reddito sostenibili bisogna trovare aziende che accrescano i dividendi e che siano dotate di bilanci in grado di sostenere tali distribuzioni anche a fronte di un aumento della volatilità.

Figura 2: trovare aziende di qualità può contribuire a generare performance superiori durante periodi di recessione

(Rendimenti medi cumulativi dei fattori, S&P 500, media %, durante le recessioni¹)



Fonte: Columbia Threadneedle Investments. I periodi di recessione considerati sono: bolla delle dot-com (03/2001-11/2001), crisi finanziaria globale (12/2007-06/2009) e pandemia del 2020 (02/2020-04/2020). In verde sono indicati i primi cinque titoli migliori e in rosso gli ultimi cinque. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.**

In conclusione, il 2024 si profila come un anno potenzialmente difficile per gli investimenti azionari, ma restiamo convinti che le azioni rappresentino sempre investimenti strategici di lungo periodo. Se ai fattori di rischio non si oppongono scelta di investimento attive, e basate sulla ricerca di opportunità nel sovrappesare e sottopesare le società, gli investitori continueranno ad eguagliare le perdite subite da un indice come l'S&P 500. Pertanto, anche qualora gli investitori non ritengano necessario incrementare la propria allocazione azionaria, riteniamo cruciale astenersi dal vendere sulla base della mera volatilità a breve termine. Anche nell'eventualità di un effettivo rallentamento economico, quanti punteranno su società con solidi fondamentali avranno comunque l'opportunità di incrementare le proprie posizioni strategiche a lungo termine a prezzi interessanti.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 554 miliardi¹ per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia². Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

¹ I calcoli dei fattori si basano sull'S&P 500 e sono calcolati mensilmente. Gli spread dei fattori riflettono il 20% superiore di titoli meno il 20% inferiore di titoli su base ponderata per la radice quadrata della capitalizzazione di mercato. Rapporto tra free cash flow ed enterprise value (FCF/EV) – FCF degli ultimi dodici mesi (TTM) diviso per l'enterprise value. Utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamenti e ammortamenti. Margine (EBITDA) – dividendo EBITDA TTM diviso per i ricavi TTM. Redditività del capitale proprio (ROE) – Utile netto degli ultimi 12 mesi calcolato in rapporto al common equity medio dell'ultimo anno. Rapporto utili prospettici/prezzo (E/P) – Utili per azione stimati a 12 mesi divisi per il prezzo corrente. Qualità degli utili – Variazione a 12 mesi delle attività operative nette calcolata sulle attività totali medie dell'ultimo anno. Altrimenti noto come fattore di accantonamento operativo totale. Riacquisti di azioni proprie – Variazione a 12 mesi delle azioni ordinarie in circolazione riportate a bilancio. Sorpresa del cash flow operativo (OCF) – Variazione del cash flow operativo dichiarato rispetto al risultato di quattro trimestri prima, calcolata in base alla deviazione standard delle sorprese OCF negli ultimi 12 trimestri. Il fattore finale è la media ponderata delle variazioni degli ultimi quattro trimestri. Rendimento del mese precedente – Rendimento del titolo nell'ultimo mese. Price momentum – Dinamica del prezzo a 12 mesi escluso il mese più recente. Rapporto debito/attivi – Debito totale medio nell'ultimo anno rapportato alla media degli attivi totali nell'ultimo anno. Stabilità dei ricavi – Deviazione standard dei ricavi degli ultimi 12 trimestri rapportata alla media dei ricavi degli ultimi 12 trimestri moltiplicata per -1. Sentiment degli analisti – Variazione delle previsioni di utile per azione (EPS) degli analisti. Rapporto valore contabile/prezzo – Common equity corrente diviso per l'attuale capitalizzazione di mercato. Tasso di crescita a lungo termine - Previsione degli analisti relativa alla crescita degli utili a lungo termine. Dimensioni – Capitalizzazione di mercato della società. Rendimento da dividendo – Previsione del dividendo corrente per azione in rapporto alla quotazione attuale. Beta – Correlazione di un titolo con il mercato complessivo negli ultimi due anni.

[1] Al 30 settembre 2023.

[2] Al 30 settembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it**