

Azionario europeo sempre più attrattivo

A cura della Strategy Unit di Pictet Asset Management

16.05.2024

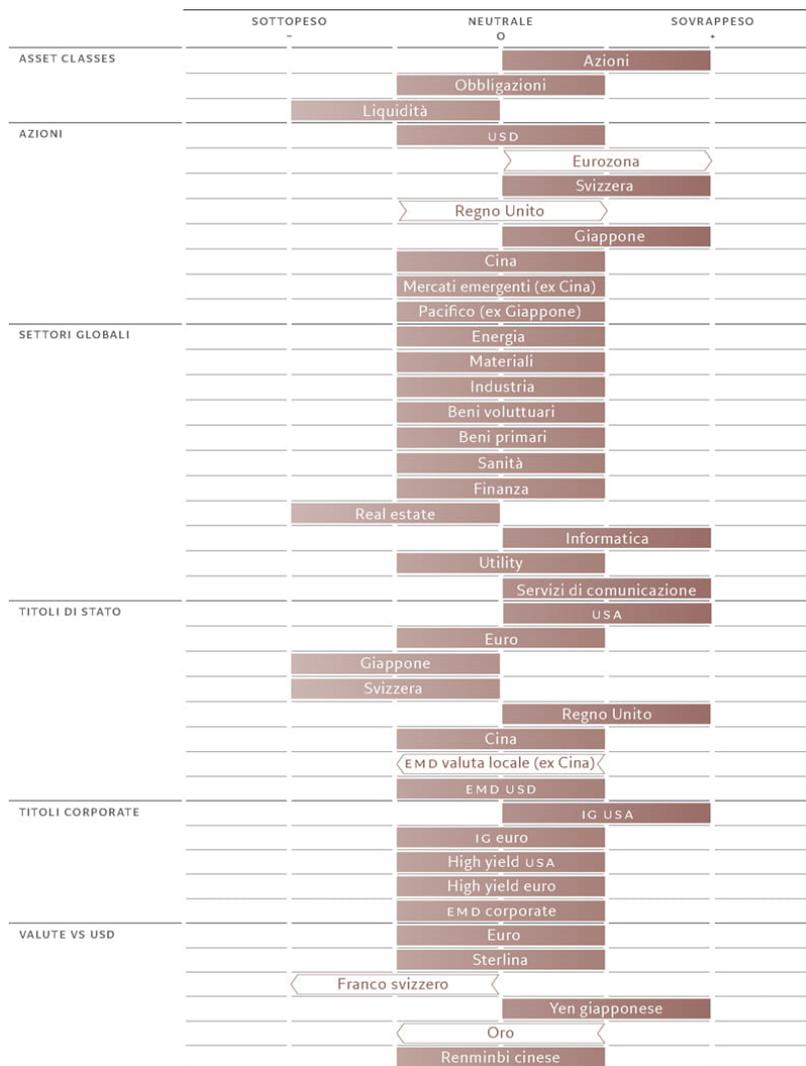
- ***In generale, le condizioni economiche sono in miglioramento, soprattutto in Europa dove i tagli dei tassi d'interesse dovrebbero iniziare a breve.***
- ***Le previsioni di utili societari superiori alle aspettative rendono molto interessanti le azioni dell'Eurozona, mentre il mercato azionario britannico offre un'esposizione a settori ciclici.***
- ***Per quanto riguarda gli Stati Uniti, restiamo neutrali sulle azioni a causa delle valutazioni elevate e dell'incertezza legata alla tempistica dei tagli dei tassi da parte della Fed.***

Aprile si è rivelato un mese negativo per gli asset rischiosi, ma siamo fiduciosi che arriveranno presto tempi migliori. Le valutazioni di diverse asset class appaiono oggi più interessanti, dopo che gli investitori azionari hanno alleggerito le loro posizioni, allargando così l'area di possibili guadagni. Anche le condizioni economiche stanno diventando più favorevoli, in particolare in Europa, dove i tagli dei tassi d'interesse dovrebbero iniziare a breve e il momentum degli utili societari resta forte.

All'interno del segmento azionario, la nostra strategia è sempre più orientata a favore dei Paesi europei. La nostra valutazione del ciclo economico mostra condizioni in miglioramento tanto nell'eurozona quanto nel Regno Unito. Inoltre, riteniamo che la crescita del PIL trimestrale della zona euro possa raggiungere il suo potenziale entro la fine del 2024, superando l'1% annualizzato. L'attività economica interna è infatti sostenuta dalla forte occupazione e dall'aumento dei salari e anche le condizioni commerciali stanno migliorando, un segnale positivo per le esportazioni. Allo stesso tempo, il quadro inflazionistico è più stabile rispetto agli Stati Uniti, cosa che dovrebbe consentire alla Banca Centrale Europea di iniziare a tagliare i tassi d'interesse a giugno. È probabile che anche la Bank of England inizi a rivedere la politica monetaria nello stesso periodo. Il nostro modello rivisto della regola di Taylor suggerisce che la banca centrale inglese ha un notevole margine di allentamento e spazio sufficiente per effettuare fino a quattro o cinque tagli entro la fine dell'anno. Ciò dovrebbe fornire un ulteriore sostegno all'economia britannica, che sembra ormai essersi ripresa dalle condizioni recessive.

Diversa è la situazione degli Stati Uniti, dove è probabile che i tagli dei tassi saranno posticipati almeno fino a settembre. Lo scenario inflazionistico non è univoco: l'inflazione per i beni di base è in contrazione, quella dei servizi di base si muove ma nella direzione opposta, e a marzo l'inflazione core (affitti esclusi) è salita al 6% su base annua. Ciò rispecchia la traiettoria di crescita del PIL statunitense, con i servizi che sostengono l'economia, mentre la maggior parte degli altri settori mostra una dinamica da fine ciclo, più fiacca (ad esempio, le vendite al dettaglio sono rimaste invariate il mese scorso, mentre il consumo di beni è sceso nel primo trimestre di quest'anno). È improbabile che questa resilienza nel consumo di servizi possa durare se le famiglie alzeranno la loro soglia di risparmio, avvicinandosi a livelli più normali: attualmente, le famiglie stanno risparmiando il 3,5% del loro reddito disponibile, mentre la media è solitamente attorno al 7%. Inoltre, i risparmi accumulati in seguito alle misure di stimolo motivate dalla pandemia si esauriranno entro la fine di questo mese.

**Fig.1 Griglia mensile dell'asset allocation
Maggio 2024**

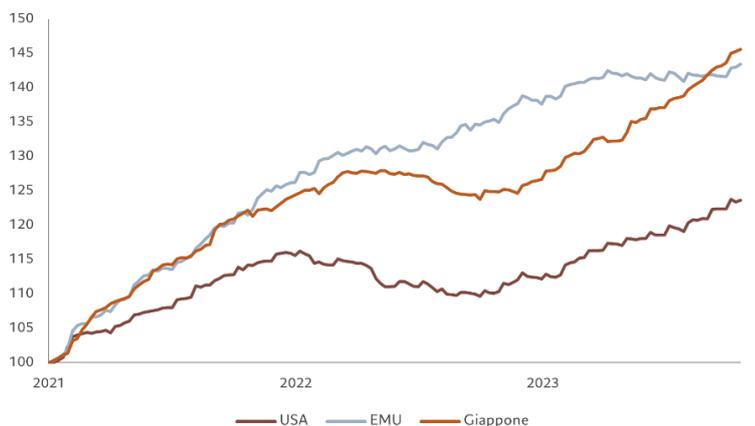


Fonte: Pictet Asset Management.

I nostri indicatori di liquidità sono ampiamente neutrali per gli asset rischiosi in tutto il mondo. Sebbene le banche commerciali europee siano sempre più ben disposte e nelle condizioni di poter concedere prestiti, è improbabile che la domanda di credito nel settore privato riprenda in assenza di un allentamento della politica monetaria. Un'eccezione è costituita dalla Cina, dove un miniciclo di allentamento offre una compensazione parziale alle pressioni di riduzione del debito a lungo termine. Ci aspettiamo una politica monetaria cinese moderatamente allentata, con l'intento di iniettare liquidità nell'economia, ma senza inondarla con uno stimolo monetario più ampio.

Per quanto riguarda le valutazioni, le azioni globali sembrano leggermente più interessanti a seguito della recente debolezza del mercato, sebbene siano ancora costose rispetto alla performance resa negli ultimi 20 anni. Inoltre, il momentum degli utili societari rimane positivo nei mercati sviluppati (Fig.2). In base al nostro modello, le valutazioni di Europa, Regno Unito e Svizzera sono tutte convenienti, il che giustifica le nostre posizioni di sovrappeso in queste regioni. Inoltre, il posizionamento azionario tra gli investitori è al momento meno rialzista, rendendo più ampio lo spazio per possibili guadagni. Un altro segnale positivo è che i ritorni azionari si sono recentemente estesi a ogni settore, il che significa che la sovraperformance non si concentra più solo su una manciata di titoli, riducendo il rischio di bruschi contraccolpi.

Fig.2 La forza di generare utili
Stime degli utili a 12 mesi per Paese, indicizzate al 01/07/2021



Fonte: MSCI, IBES, Refinitiv DataStream, Pictet Asset Management. Dati relativi al periodo dal 01/07/2021 al 18/04/2024.

Regioni e settori azionari: note positive in Europa

La nostra analisi mostra che le azioni dell'eurozona stanno diventando più interessanti. Vi sono buone ragioni per ritenere che gli utili societari potrebbero risultare più forti delle aspettative di mercato grazie ad un contesto macroeconomico e di politica monetaria favorevole. Generalmente, ad un'accelerazione dell'attività economica, misurata con i sondaggi dei responsabili degli acquisti, corrisponde un rialzo delle stime degli utili a 12 mesi da parte degli analisti. Secondo i nostri calcoli, le aziende dell'eurozona dovrebbero registrare un aumento degli utili per azione di poco superiore al 4% quest'anno, oltre le previsioni degli analisti (3,1%). Tenendo conto di ciò, portiamo i titoli europei da neutrali a sovrappeso.

Inoltre, abbiamo portato da sottopesate a neutrali le azioni britanniche. La dinamica degli utili per le società nazionali quotate nel Regno Unito è sostenuta dai tagli dei tassi d'interesse previsti dalla Bank of England. In più, il mercato azionario britannico offre l'esposizione a titoli ciclici come l'industria mineraria e l'energia, particolarmente interessanti a questo punto del ciclo economico. Continuiamo a sovrappesare le azioni svizzere, un mercato che ospita un numero sproporzionatamente elevato di aziende di qualità. Quest'anno il mercato svizzero nel suo complesso potrebbe crescere solo di un deludente 6%, frenato da un gruppo di tre underperformer come Nestlé (alimentari), Novartis e Roche (farmaceutici), che costituiscono quasi la metà dell'indice e sono scese di quasi il 10% rispetto all'anno scorso. Tuttavia, grazie alla ponderazione per capitalizzazione di mercato, il resto dell'indice sta sovraperformando (+25% rispetto al minimo di ottobre). L'allentamento della politica monetaria da parte della Banca nazionale svizzera, che ha tagliato i tassi d'interesse ben prima delle altre banche centrali, dovrebbe preservare l'economia nel prossimo anno. Restano sovrappesate anche le azioni giapponesi. I solidi utili societari e gli incoraggianti progressi nelle riforme di corporate governance fanno di queste azioni una delle nostre convinzioni più forti.

Infine, manteniamo una posizione neutra sulle azioni statunitensi. Le valutazioni negoziate sul maggiore mercato azionario mondiale sono elevate e poiché il premio per il rischio azionario implicito statunitense è ben inferiore alla media del 3,3% (stima del sovra-rendimento che un investimento azionario dovrebbe offrire rispetto a un tasso privo di rischio), al momento non ci si può aspettare alcuna sovraperformance delle azioni rispetto alle obbligazioni nel mercato USA. Dall'altra parte, la riluttanza a passare ad un giudizio di sottopeso deriva dal fatto che gli Stati Uniti offrono agli investitori un'esposizione alle principali aziende mondiali tecnologiche e operanti nei servizi di comunicazione, che stanno godendo di un periodo di forte crescita. I "magnifici sette" sono destinati a guidare la crescita dei profitti a Wall Street, sebbene i risultati degli utili siano stati contrastanti: ai guadagni roboanti di Alphabet e Microsoft si contrappongono i report deludenti di Meta e Tesla. Tuttavia, i risultati ottenuti finora indicano un aumento delle spese in conto capitale per l'infrastruttura dati. Continuiamo quindi a sovrappesare questo settore, sostenuto da interessanti temi di crescita secolare come l'Intelligenza Artificiale.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 681 miliardi di euro al 31 dicembre 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | carla.parisi@bc-communication.it

Chiara Cattaneo | Tel. +39 340 9597461 | chiara.cattaneo@bc-communication.it