

Azionario: quanto ancora potrà salire il mercato?

A cura della Strategy Unit di Pictet Asset Management

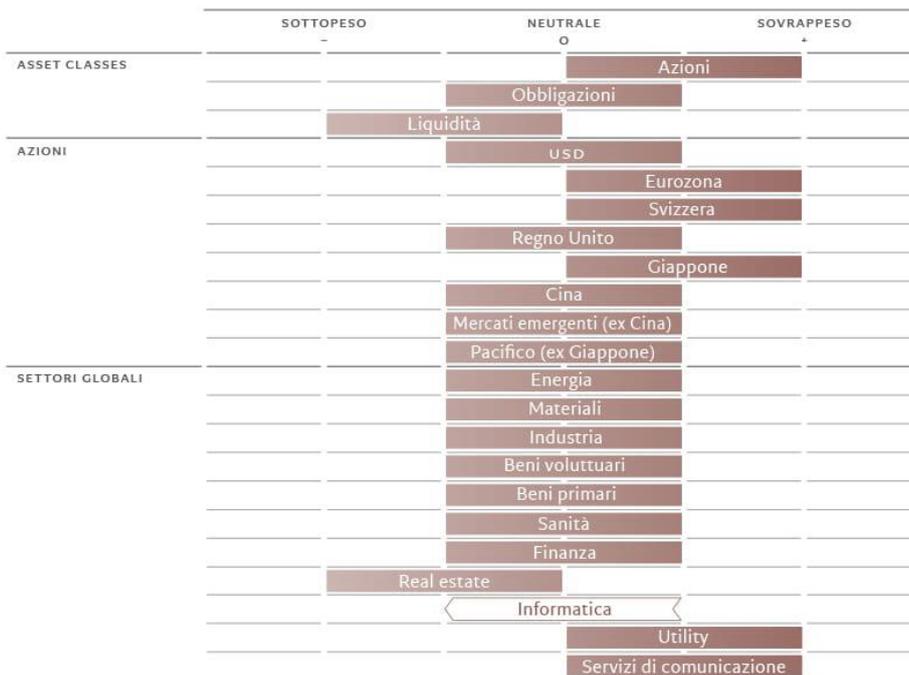
17.07.2024

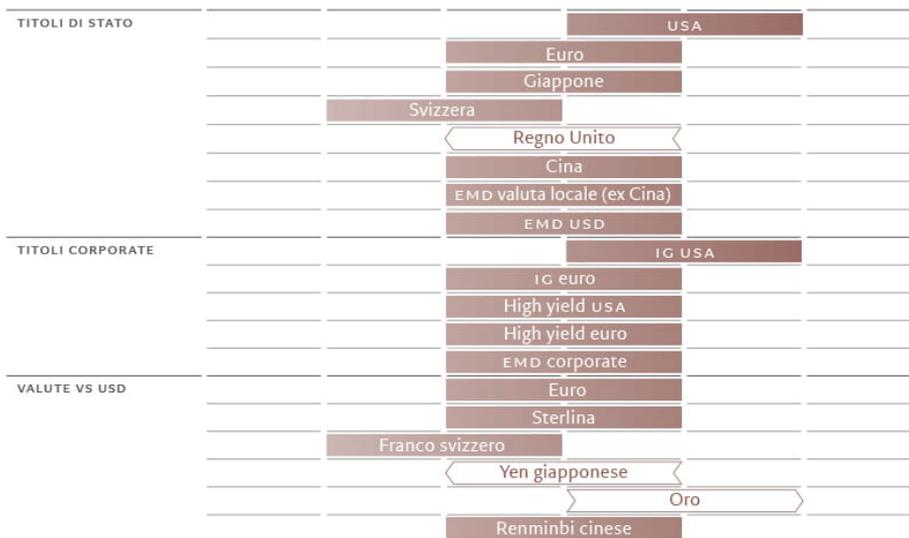
- *A giugno, le azioni hanno sovraperformato le obbligazioni grazie alle previsioni di soft landing per l'economia statunitense, supportate dai recenti dati sull'inflazione.*
- *Il settore tecnologico è cresciuto ancora, con un rally complessivo da inizio anno pari al 26%. Più della metà della performance del 15% dell'S&P 500 da inizio 2024 è da attribuire a Nvidia, Alphabet, Microsoft, Meta e Amazon.*
- *Anche le azioni giapponesi hanno guadagnato oltre l'1% grazie al miglioramento della corporate governance, ad una politica monetaria accomodante e alla debolezza dello yen che ha attirato flussi di capitale.*

Nonostante il rally degli ultimi otto mesi, che ha riguardato circa il 26% delle azioni globali, i titoli continuano ad essere sostenuti da prospettive economiche solide e sembrano svanire anche i timori legati ad un'inflazione persistente. Tuttavia, questo quadro positivo sotto il profilo dei fondamentali deve essere confrontato con due sviluppi potenzialmente negativi. Innanzitutto, lo scenario politico europeo è teso, con il futuro della Francia apparentemente incerto dopo il risultato delle elezioni parlamentari anticipate. Il secondo elemento di contrasto è come gli investitori sono oggi posizionati sull'azionario: i nostri indicatori mostrano come questi siano estremamente bullish. Nonostante ciò, continuiamo a ritenere che l'analisi dei rischi confermi una posizione di sovrappeso nelle azioni, neutrale per le obbligazioni e di sottopeso nella liquidità.

Fig.1 - Griglia mensile dell'asset allocation

Luglio 2024





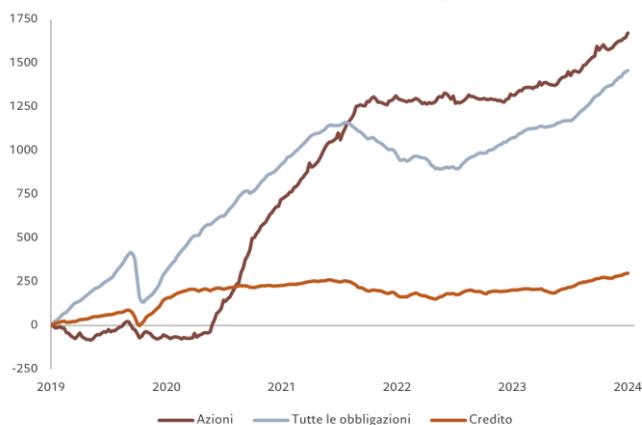
Fonte: Pictet Asset Management.

I nostri indicatori del ciclo economico sono positivi, così come le prospettive economiche per i mercati emergenti, che stanno beneficiando dell'aumento dei prezzi delle materie prime e di migliori dinamiche a livello di commercio globale. Per quanto riguarda l'Europa, il nostro leading indicator continua a migliorare, così come il quadro inflazionistico, e prevediamo che il trend proseguirà in questa direzione anche grazie ai tagli graduali dei tassi da parte della Banca Centrale Europea. Negli Stati Uniti, nel frattempo, i recenti dati macro si sono indeboliti, portandoci a prevedere un rallentamento della crescita della più grande economia mondiale fino a circa l'1% annualizzato entro la fine dell'anno a causa della debolezza dei consumi e degli investimenti residenziali.

I nostri score di liquidità globali per le asset class più rischiose rimangono neutrali. La metà delle banche centrali che monitoriamo è in attesa di definire la propria politica: il 37% si avvia sulla strada dell'allentamento, mentre il 13% verso una stretta monetaria, soprattutto in Giappone. Un aumento della percentuale di banche centrali in fase di allentamento potrebbe tradursi in un miglioramento delle condizioni economiche. La nostra analisi mostra che un calo dei tassi d'interesse delle banche centrali tende ad essere seguito, a distanza di nove mesi, da un aumento dei leading indicator. Gli attuali livelli di liquidità sostengono quindi la nostra posizione ampiamente positiva sulle azioni globali.

Fig.2 - In fase di accumulo

Flussi di investimento cumulativi, per asset class, miliardi di USD (2018-oggi)



Fonte: EPFR, Pictet Asset Management. Dati relativi al periodo dal 01/01/2019 al 19/06/2024.

In ambito azionario, i nostri modelli di valutazione sostengono la nostra preferenza per le azioni europee rispetto alle statunitensi. L'Europa è la seconda regione meglio prezzata nel nostro modello, mentre gli Stati Uniti sono di gran lunga la più costosa. Nel complesso, circa l'80% delle asset class

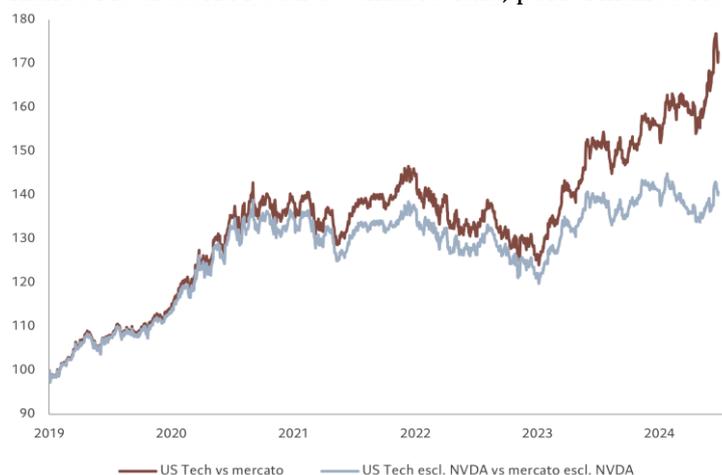
nel nostro modello di valutazione è negoziata sopra la media, cosa che si è verificata solo tre volte nell'ultimo decennio¹. Questo suggerisce che è possibile che il mercato stia attraversando una fase di eccessivo ottimismo e che potrebbe essere il caso di rivolgere lo sguardo verso beni rifugio come il franco svizzero, l'oro e i Treasury USA. Gli indicatori tecnici indicano che il momentum rimane positivo per le azioni e che il mercato non è ancora ipercomprato, con i flussi azionari che restano forti (Fig.2) ed in contrasto con il trend stagionale solitamente fiacco.

Regioni e settori azionari: minore esposizione all'IT

Dall'inizio dell'anno, la capitalizzazione di mercato dell'S&P 500 è aumentata di 5.800 miliardi di dollari, di cui il 31% attribuibile alla sola Nvidia. Tutto questo ci spinge ad una riflessione accurata, in particolare se consideriamo le vulnerabilità del settore IT. Sebbene gli utili societari rimangano complessivamente sani e, per quanto ci riguarda, continuiamo a sovrappesare l'asset class azionaria, manteniamo una certa cautela per via della concentrazione degli utili del mercato (Fig.3). Dopo che il settore tecnologico ha guadagnato un ulteriore 9,5% su base mensile, portando al 26% il rally dall'inizio dell'anno, abbiamo quindi ridotto la nostra posizione in questo comparto. Il momentum degli utili societari rimane comunque forte, nonostante sia trainato prevalentemente dai semiconduttori, e ci sono possibilità di un balzo significativo di questi titoli nel caso in cui la Federal Reserve decidesse di tagliare i tassi d'interesse prima di quanto atteso dal mercato.

Fig.3 - Il rally dell'IA

Indice MSCI USA IT con e senza Nvidia, performance rispetto all'indice MSCI USA



Fonte: Refinitiv DataStream, Pictet Asset Management. Dati relativi al periodo dal 01/01/2019 al 26/06/2024.

Continuiamo poi a sovrappesare il comparto delle utility, che offre caratteristiche difensive e utili stabili a valutazioni interessanti, cosa che potrebbe rivelarsi vantaggiosa viste le prime indicazioni di un rallentamento dei consumi. Sovrappesiamo anche i servizi di comunicazione, con gli utili che rimangono robusti ed il settore che presenta ad oggi una quota di buyback superiore alla media. Sottopesiamo invece il settore immobiliare, ancora sotto pressione a causa dei tassi elevati e con gli analisti che continuano a ridurne le previsioni di utili. Abbiamo lasciato invariati i pesi su base regionale, continuando a sovrappesare le azioni di eurozona, Svizzera e Giappone. Nonostante le preoccupazioni legate alle elezioni anticipate in Francia e Regno Unito, l'Europa offre accesso ad una ripresa ciclica duratura a valutazioni interessanti. Mentre a favore dei titoli giapponesi ci sono considerazioni di tipo strutturale: riteniamo infatti che il Giappone potrà beneficiare dei miglioramenti della governance aziendale e dalla combinazione di politica monetaria ancora accomodante e yen debole; le revisioni degli utili sono ancora robuste, sebbene stiano perdendo un po' di slancio.

¹ Sulla base di un'ampia gamma di metriche di valutazione, tra cui il rapporto price-to-book e il rapporto price-earning per le azioni, il rapporto tra rendimenti e crescita tendenziale del PIL nominale per le obbligazioni e tra prezzi e inflazione per le materie prime.

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 705 miliardi di euro al 31 marzo 2024, 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 5.400 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. +39 344 2756238 | chiara.cattaneo@bc-communication.it