

Mercati azionari: la debolezza economica impone una maggior cautela in portafoglio

A cura della Strategy Unit di Pictet Asset Management

19.08.2024

- *Le azioni hanno avuto un buon inizio d'anno, ma l'estate potrebbe essere il momento opportuno per prendere qualche profitto, considerato che il resto dell'anno porterà probabilmente una crescita più debole e meno utili.*
- *Tra i mercati azionari preferiamo al momento Svizzera e Giappone, mentre in termini settoriali guardiamo con favore a utility e servizi di comunicazione.*

Il rallentamento della crescita economica, una dinamica degli utili meno favorevole e l'incertezza sulle prossime elezioni presidenziali statunitensi ci hanno spinto a declassare le azioni da sovrappeso a neutrali. Prendiamo in considerazione anche il fatto che il mercato azionario statunitense, che domina gli indici globali, è estremamente costoso. Allo stesso tempo, abbiamo portato la nostra posizione di liquidità da sottopeso a neutrale; siamo del parere che l'economia globale si stia indirizzando verso un atterraggio morbido (evitando in gran parte una recessione) e ciò giustifica anche il mantenimento di una posizione neutrale sulle obbligazioni. Il nostro downgrade azionario riduce ulteriormente il rischio nel nostro portafoglio, un orientamento iniziato il mese scorso con il ridimensionamento della nostra posizione nei titoli tecnologici, il settore che ritenevamo più vulnerabile a una correzione. Questa mossa ulteriore è motivata dall'intenzione di prendere profitti in un'asset class che ha sinora continuato a resistere ai segnali di allarme dell'economia, in particolare negli Stati Uniti.

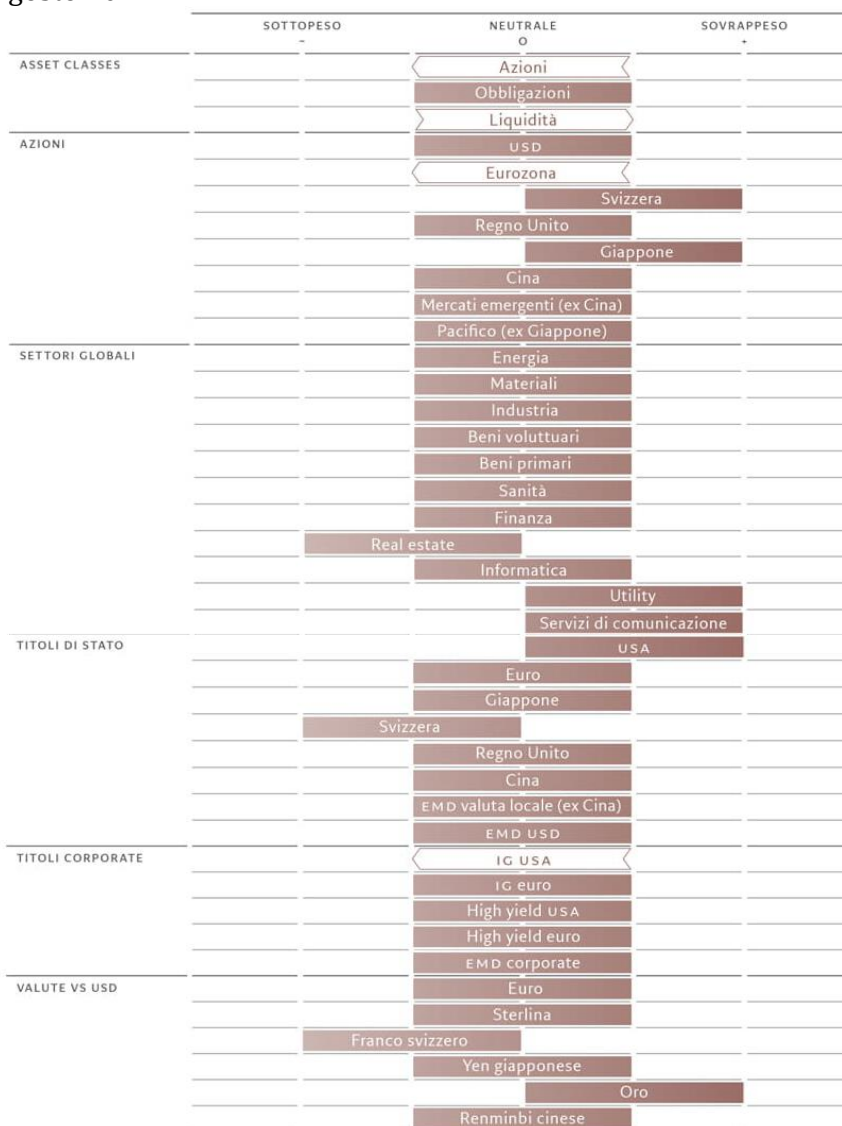
Infatti, dopo un 2023 eccezionale e una crescita del 13% da inizio anno per le azioni, sebbene la maggior parte di questi guadagni si sia basata su poche aziende leader (per lo più titoli tecnologici), i timori per l'impatto dei dazi, l'incertezza sugli utili e una flessione delle negoziazioni dovuta al momentum hanno scatenato perdite in questo costosissimo settore, spingendo gli investitori a tornare a investire in titoli più economici come le small cap. Le aziende più piccole hanno sofferto in modo particolare il ciclo di restringimento dei tassi, il che suggerisce che beneficeranno in misura superiore dell'allentamento monetario non appena la Federal Reserve statunitense inizierà a tagliare i tassi nei prossimi mesi. La performance peggiore è stata quella delle azioni giapponesi, con il benchmark di Tokyo che ha chiuso il mese in ribasso dell'1%. Il mercato ha assistito a pesanti deflussi esteri nella settimana terminata il 26 luglio, quando un rafforzamento dello yen e una vendita massiccia di titoli tecnologici globali ha spinto gli investitori esteri a prese di profitto. In una settimana, gli investitori esteri hanno venduto azioni giapponesi per oltre 10 miliardi di dollari su base netta, la quantità più ampia in 10 mesi. I titoli emergenti europei e asiatici sono saliti di oltre il 3%. I settori che hanno perso in misura maggiore sono stati i servizi IT e di comunicazione, dopo che entrambi i comparti avevano registrato guadagni a doppia cifra da gennaio. Immobili, utility e finanziari hanno guadagnato tra il 5% e il 6%, sostenuti dalla prospettiva di un calo dei tassi d'interesse.

In generale, le prospettive dei mercati resteranno offuscate dagli sviluppi politici negli Stati Uniti per buona parte del resto dell'anno. La nostra cautela nell'interpretare la dinamica del mercato statunitense trova eco in quello che leggiamo nel **ciclo economico** dell'economia statunitense. Prevediamo una crescita inferiore al potenziale nei prossimi quattro-cinque trimestri. Ciò dipenderà dal livellamento dei consumi conseguente al rallentamento dell'aumento del reddito disponibile

reale. È probabile che anche gli investimenti residenziali diminuiscano dall'elevatissimo tasso di crescita annualizzato del 13%. Ciò dovrebbe esercitare un'ulteriore pressione al ribasso sull'inflazione, aprendo la porta a tagli dei tassi da parte della Fed. Nell'Eurozona l'industria manifatturiera continua ad avere difficoltà per la riluttanza delle aziende a investire. Per contro, il consumo privato è il principale motore della crescita. Il Regno Unito mostra invece una robustezza che probabilmente sarà rafforzata dal nuovo governo laburista. È probabile che il Giappone sia l'unica grande economia sviluppata a crescere al di sopra della media nel 2025, sempre grazie alla spinta del consumo. Nel frattempo, vediamo una ripresa dell'economia cinese, nonostante l'insistente debolezza del settore immobiliare. Anche qui il principale fattore trainante sarà il consumo, insieme con gli investimenti nel settore manifatturiero che sosterranno la crescita. La Banca Popolare Cinese ha sorpreso i mercati tagliando la sua linea di prestito a medio termine alla fine di luglio, nella stessa settimana in cui ha ridotto il suo prime rate per i prestiti al fine di sostenere la crescita.

Fig.1 - Griglia mensile dell'asset allocation

Agosto 2024



Fonte: Pictet Asset Management.

Come si stanno muovendo le Banche Centrali?

I nostri indicatori di **liquidità** mostrano che le banche centrali sono passate a definire le proprie politiche monetarie sulla base delle condizioni locali piuttosto che seguendo la tendenza globale (14 sono in attesa, 12 sono passate a politiche di allentamento e quattro di stretta). La grande incognita

è fino a che punto sarà possibile allentare prima di riattizzare l'inflazione. La divergenza tra le politiche monetarie potrebbe portare a una dispersione della performance del mercato, facendo salire alcune piazze locali in uno scenario globale fiacco. I nostri parametri di **valutazione** degli asset sono rimasti in gran parte invariati nel mese, con azioni ancora molto costose, obbligazioni moderatamente costose e liquidità conveniente. Circa il 90% delle asset class che analizziamo è negoziata sopra alla media, cosa che in precedenza si è verificata solo tre volte nell'ultimo decennio, il che suggerisce un elevato grado di ottimismo del mercato. È probabile che un modesto allentamento da parte della Fed si trasformi in modo relativamente rapido in una crescita del credito, in quanto le banche mostrerebbero disponibilità a concedere prestiti e i debitori sarebbero nelle condizioni di assumerne data la solidità dei bilanci del settore privato. Il quadro è più confuso in Europa, dove la spinta all'allentamento dei tassi della Banca Centrale Europea è mitigata dalla sua altra politica di quantitative tightening.

Regioni e settori azionari: downgrade dell'eurozona

L'indebolimento degli utili societari, il rallentamento dell'economia e l'aumento dell'incertezza a livello monetario e politico spiegano la riduzione della nostra esposizione alle azioni globali; gli stessi fattori influiscono anche sulle nostre allocazioni regionali e settoriali. L'eurozona, ad esempio, ora appare poco brillante su tutti i fronti. La performance economica è tiepida e la prevista ripresa è inferiore alle aspettative, come dimostrano i dati dell'indice PMI di giugno, più deboli del previsto. Altrettanto mediocri sono le prospettive degli utili societari. Le nostre previsioni, basate sulle nostre proiezioni macroeconomiche, suggeriscono una crescita dei profitti di appena il 4,7% quest'anno, la metà rispetto a quella degli Stati Uniti. A dire il vero, le valutazioni dei titoli dell'eurozona sono interessanti: secondo il nostro modello, è la regione più economica nei suoi 20 anni di storia. Ma riteniamo che ciò rifletta abbastanza bene i rischi. Per questo motivo, abbiamo portato da sovrappeso a neutrale le azioni europee. I nostri mercati azionari preferiti al momento sono Svizzera e Giappone. Le azioni svizzere beneficiano di una forte dinamica degli utili e di valutazioni interessanti, oltre a offrire l'accesso a un numero insolitamente elevato di aziende di qualità, ovvero con ricavi e crescita degli utili stabili. I mercati azionari giapponesi, nel frattempo, sono sostenuti da forti tendenze secolari, tra cui il miglioramento della corporate governance, un'economia in uscita da una spirale deflazionistica, una politica monetaria ancora accomodante e uno yen debole.

Tra i settori, continuiamo a sovrappesare i titoli utility, le cui caratteristiche difensive, le prospettive di utili stabili e le valutazioni convenienti sono ora particolarmente interessanti visto il rallentamento della crescita economica. Sovrappesiamo anche il settore dei servizi di comunicazione. Le prospettive di utili sono relativamente brillanti per le aziende di questo settore, uno dei pochi in cui i riacquisti di azioni proprie proseguono a ritmo sostenuto. Le valutazioni sono migliorate rispetto ad altri settori e, secondo il nostro modello, lo score dei servizi di comunicazione è più neutrale che costoso. Per contro, siamo cauti sul settore immobiliare, dove la dinamica degli utili è debole e le valutazioni non sono così interessanti come all'inizio dell'anno. Sebbene i tassi d'interesse siano in calo, è probabile che il taglio di quelli di riferimento avvenga a un ritmo moderato, con un potenziale danno per i mercati immobiliari.

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

Chiara Cattaneo | Tel. +39 344 2756238 | chiara.cattaneo@bc-communication.it