Orientarsi tra i titoli azionari nell'ultimo miglio dell'inflazione

Pubblicato il 11 marzo 2024

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Principali insegnamenti

- In un contesto caratterizzato da una crescente incertezza geopolitica e dall'ambiguità sulla tempistica dei tagli dei tassi, gli investitori dovrebbero cercare di adottare un approccio equilibrato tra rischio di valutazione e di redditività.
- Gli investitori non dovrebbero limitarsi a puntare sui Magnifici 7; i titoli value sono famosi per la loro capacità di sovraperformare sia nei contesti caratterizzati da atterraggi più morbidi che in quelli con atterraggi più duri. Questo significa che sono importanti per un'allocazione equilibrata alle azioni statunitensi.
- I titoli azionari giapponesi sono forti, in quanto il mercato confida in una maggiore vitalità dell'economia, un aumento dei salari e un miglioramento degli investimenti in capitali.
- Il panorama in evoluzione dei mercati emergenti apre molteplici opportunità.
- Prodotti correlati WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR Acc, WisdomTree US Equity Income UCITS ETF, WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF, WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged Scopri di più

Orientandosi tra le complessità di tensioni geopolitiche e incertezze economiche, nel 2024 la politica monetaria continua a dominare il sentiment e a guidare l'andamento dei mercati azionari. Le aspettative degli investitori in merito ai tagli dei tassi quest'anno non sembrano in linea con le comunicazioni delle banche centrali, rendendo il relativo ambiente difficile.

Figura 1: Tasso di crescita degli utili per azione nell'anno civile

Fonti: MSCI, FactSet, WisdomTree, al 31 dicembre 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Le aspettative relative agli utili degli Stati Uniti rimangono elevate

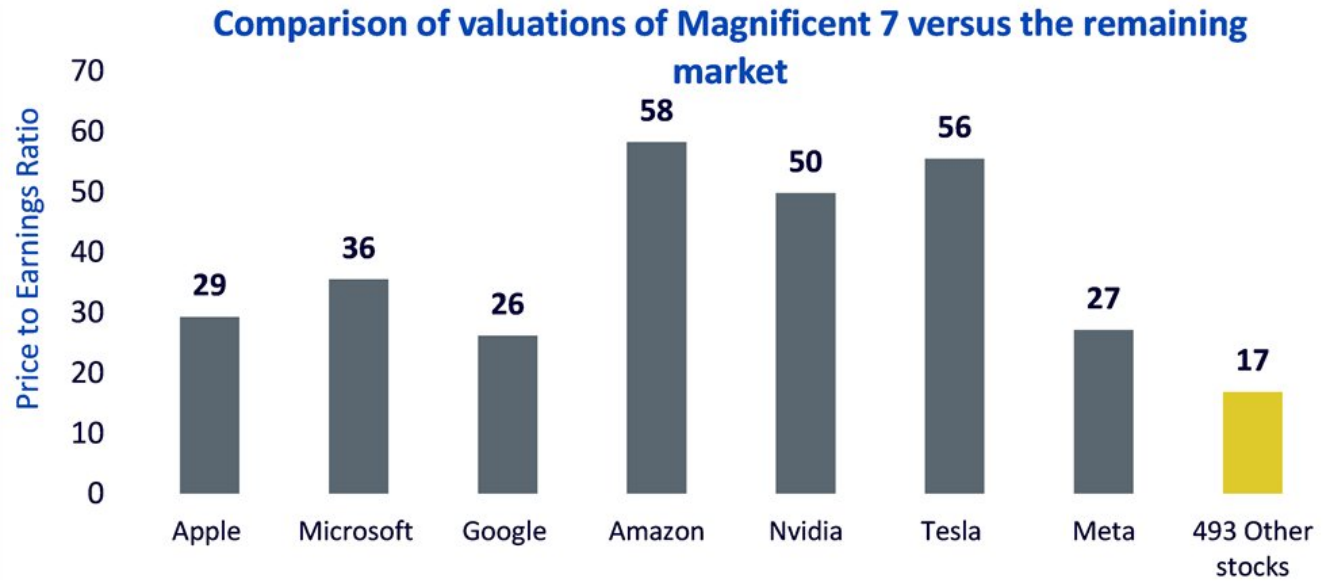
Le aspettative degli investitori sugli utili negli Stati Uniti si attestano intorno all'11,4% nel corso del 2024[1]. Se i dati economici e i consumatori si manterranno forti, tale risultato potrebbe essere raggiunto. Allo stesso tempo, la minore inflazione, il miglioramento della crescita dei salari reali e il calo dei tassi potrebbero favorire una ripresa di fine ciclo. Le aziende statunitensi si trovano ad affrontare una potenziale

compressione dei margini lordi a causa del calo dell'inflazione e dell'affievolirsi del boom dei consumi di servizi in seguito alla riapertura. Le aziende del settore tecnologico rimangono ricche di liquidità, mentre le piccole imprese pagano più del 9% per il capitale circolante.

Il mercato toro ridotto

I titoli dei Magnifici 7 hanno multipli più elevati rispetto alla mediana dei 493 titoli rimanenti nel mercato (cfr. Figura 2). Il 2023 è stato l'anno più ridotto per i mercati azionari dalla fine degli anni '80, con rendimenti concentrati nelle mani di pochi titani del settore tecnologico. In un contesto economico più debole, prevediamo che la leadership continui a essere ridotta e che i titoli tecnologici di grandi dimensioni che vantano una maggiore redditività e bilanci solidi ottengano una buona performance.

Figura 2: Confronto tra le valutazioni dei Magnifici 7 e quelle del resto del mercato



Fonti: Bloomberg, WisdomTree, al 24 gennaio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tuttavia, gli investitori non devono limitarsi a puntare sui Magnifici 7. I titoli value meriterebbero attenzione. Gli investitori hanno sottoponderato il fattore value per diversi anni, ma tali titoli sono famosi per la loro capacità di sovraperformare sia nei contesti caratterizzati da atterraggi più morbidi che in quelli con atterraggi più duri. Questo significa che è importante prenderli in considerazione per un'allocazione equilibrata alle azioni statunitensi.

Eurozona: alla ricerca del rimbalzo

Lo scorso anno le azioni europee hanno offerto un rendimento del 22%[2]. A differenza degli Stati Uniti, in Europa la performance dei mercati azionari è stata più ampia. Gli europei sono stati colpiti più duramente dai recenti aumenti dei tassi a causa della maggiore percentuale di mutui e prestiti a lungo termine a tasso variabile.

Nonostante le conseguenze dell'aumento dei tassi, l'eccesso di risparmio delle famiglie ammonta attualmente al 14% del reddito annuale, rispetto all'11% di due anni fa[3]. I salari reali stavano diminuendo, mentre ora stanno crescendo a un ritmo del 3%, ovvero il più veloce degli ultimi trent'anni, dando ai consumatori un ampio potere d'acquisto. Alcuni segnali iniziali indicherebbero che il peggio potrebbe essere passato e che lo slancio dell'economia starebbe iniziando a stabilizzarsi. Nel 2024 la crescita dovrebbe registrare una modesta ripresa, grazie al calo dell'inflazione che favorisce i redditi reali, alla ripresa della domanda globale, alla fine della riduzione delle scorte industriali e alla realizzazione dell'allentamento monetario. Nel contesto attuale, i titoli azionari in grado di sovraperformare sono quelli quality a lunga duration con un orientamento alla crescita. Il mercato europeo sta passando a un approccio maggiormente orientato alla crescita. Le azioni europee vengono attualmente scambiate alla valutazione più bassa (ovvero un rapporto prezzo/utili (P/E) di 13,5x) rispetto alle azioni dei mercati sviluppati[4], e con un dividend yield più elevato, pari al 2,65%.

La grande forza delle azioni giapponesi

Per le azioni giapponesi, il 2023 si è chiuso in bellezza. Il rally del mercato azionario giapponese nel 2024 potrebbe essere alimentato da diversi catalizzatori, tra cui l'aumento degli investimenti in capitali[5] e la crescita dei salari, la revisione del Nippon Individual Savings Account (NISA) e le iniziative di riforma in materia societaria in corso in Giappone. I recenti dati sull'inflazione continuano a rallentare in quanto i costi delle importazioni precedentemente elevati si ripercuotono sul sistema in presenza di una domanda interna debole.

Per accedere al Giappone, continuiamo a privilegiare i titoli che pagano dividendi elevati e orientati al valore, in quanto destinati a beneficiare di una maggiore crescita degli utili, delle riforme aziendali e dell'indebolimento dello yen. Il settore automobilistico, che rappresenta una parte importante del mercato azionario, continua a recuperare, con profitti internazionali favoriti dall'indebolimento dello yen. Le esportazioni giapponesi dovrebbero inoltre essere favorite dalla ripresa della domanda globale del settore tecnologico.

Lo yen potrebbe apprezzarsi nel 2024 grazie alla riduzione degli spread tra i tassi di interesse statunitensi e quelli giapponesi. Uno yen più forte potrebbe rinnovare i timori di un possibile effetto negativo sugli utili societari. Tuttavia, la forza della moneta non dovrebbe ostacolare più di tanto i titoli azionari del Paese, in quanto il mercato confida in una maggiore vitalità dell'economia, un aumento dei salari e un miglioramento degli investimenti in capitali. È probabile che la Banca del Giappone abbandonerà i tassi di interesse negativi nella 2ª metà del 2024, tenendo conto delle trattative sui salari di primavera. Tuttavia, i dati economici più deboli potrebbero ritardare la normalizzazione delle politiche.

Il panorama in evoluzione dei mercati emergenti

Gli investitori sono tradizionalmente convinti che i mercati riflettano il mondo reale. Per i mercati emergenti, questo si sta sicuramente rivelando vero. La vecchia visione che considera i mercati emergenti come un investimento tattico, da evitare nei periodi di incertezza economica, non riesce ad adattarsi all'evoluzione significativa del relativo panorama nel corso del decennio.

Dopo la pandemia di COVID-19, il riassetto della globalizzazione, spesso definito "reshoring", ha modificato il quadro della produzione manifatturiera, a vantaggio del panorama dei mercati emergenti. L'aumento delle tensioni geopolitiche e le perturbazioni delle catene di approvvigionamento hanno spinto le aziende a spostare queste ultime più "vicino a casa". Anche il Messico, grazie alla sua prossimità agli Stati Uniti, ne ha tratto vantaggio. Con una popolazione in età lavorativa molto numerosa e un costo della manodopera contenuto, l'India è un importante beneficiario di questa tendenza di lungo periodo.

Figura 3: Panorama dei mercati emergenti



Fonte: WisdomTree, al 21 gennaio 2024.

La decarbonizzazione dovrebbe favorire la domanda di materie prime. I mercati emergenti, come Sudafrica, Messico, Cile e Brasile, potranno trarre vantaggio dall'abbondanza dell'offerta di materie prime. Dopo anni di investimenti scarsi nelle commodity in generale, l'impegno per la decarbonizzazione dell'economia globale sarà probabilmente una manna per la domanda, dato che le tecnologie verdi necessitano di notevoli quantità di materie prime.

Forte posizione fiscale e controllo dell'inflazione

La posizione fiscale delle economie dei mercati emergenti si è rafforzata dal 2013, con un saldo delle partite correnti superiore a quello dei mercati sviluppati, un minor debito denominato in dollari e maggiori riserve valutarie. Durante questo ciclo, le loro banche centrali hanno mantenuto un certo rigore, rimanendo al passo con i rialzi dei tassi. Con l'attenuarsi dell'inflazione, si prevede che i tassi scenderanno, favorendo i consumatori dei mercati emergenti

Mind the gap

I margini di profitto dei mercati emergenti sono vicini ai minimi ciclici e hanno un notevole potenziale di recupero. Le valutazioni P/E dei relativi titoli rimangono al di sotto delle loro medie di lungo periodo e il divario P/E rispetto ai titoli globali è prossimo al livello più alto degli ultimi 20 anni[6]. Prevediamo che, nel 2024, la ripresa degli utili, l'indebolimento del dollaro statunitense e l'allentamento della politica monetaria sosterranno la performance dei titoli azionari dei mercati emergenti. Nell'ambito degli EM, la nostra preferenza relativamente ai fattori rimane orientata verso dividend e value.

Conclusion

Le prospettive a lungo termine per i rendimenti azionari restano interessanti. Tuttavia, dopo oltre un decennio, il rendimento implicito degli utili dei titoli azionari globali si trova ad affrontare la forte concorrenza della liquidità e dei rendimenti del reddito fisso. Ciononostante, ora che l'inflazione si sta stabilizzando e le aspettative di un allentamento della politica monetaria stanno prendendo forma, i titoli azionari consentiranno agli investitori di generare rendimenti reali superiori all'inflazione per raggiungere i loro obiettivi a lungo termine. La liquidità, purtroppo, non ha battuto l'inflazione in nessuno degli ultimi 12 anni. In un contesto caratterizzato da una crescente incertezza geopolitica, ambiguità sulla tempistica dei tagli dei tassi e incertezza economica, gli investitori dovrebbero cercare di adottare un approccio equilibrato tra rischio di valutazione e di redditività.

L'Outlook completo può essere visualizzato qui.

[1] MSCI, Factset, WisdomTree, al 31 dicembre 2023.

[2] Performance dell'EuroStoxx 600 dal 31 dicembre 2022 al 29 dicembre 2023.

[3] FactSet, WisdomTree, al 29 dicembre 2023.

[4] Bloomberg, WisdomTree, al 24 gennaio 2024.

[6] Bloomberg, WisdomTree, al 31 dicembre 2023.

Important Risks Related to this Article

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.