

## Autori



Ross Cartwright  
Lead Strategist,  
Investment Solutions Group

## In breve

- La fine delle politiche di tassi zero elimina uno dei fattori di supporto per i titoli growth a più lunga duration.
- Rischio di concentrazione: l'inclusione di un'esposizione di tipo value fornisce una fonte alternativa di rendimento e diversificazione in un portafoglio.
- Le alte valutazioni delle azioni growth offrono agli investitori value l'opportunità di essere selettivi, puntando su aziende di qualità a prezzi ragionevoli.

## Tassi d'interesse

Riteniamo che i potenziali ostacoli posti dai tassi d'interesse allo stile value siano ampiamente riflessi nelle valutazioni attuali. Gli indici value sono di solito correlati con l'inflazione e i tassi d'interesse, in quanto sono dominati da aziende cicliche e settori come la finanza, l'energia, i materiali e l'industria. Con l'inflazione vicina ai livelli target e i tassi d'interesse destinati probabilmente a diminuire, ci aspettiamo che la maggior parte della flessione dei tassi si concentri sul tratto a breve della curva dei rendimenti, normalizzandone la forma. In altre parole, riteniamo improbabile che, in assenza di una recessione, i tassi a lungo termine diminuiscano in misura significativa dagli attuali livelli intorno al 4%. Considerando che la propensione delle banche centrali per le politiche di tassi zero è venuta meno, è molto improbabile che i rendimenti decennali scendano sotto l'1%, sostenendo la speculazione e le valutazioni delle azioni growth.

## Le aspettative di un rallentamento della crescita sono sfavorevoli ai titoli value

Gran parte della ciclicità insita negli indici value è dovuta al fatto che questi benchmark fanno assegnamento sul rapporto book/price quale misura del valore. Al giorno d'oggi le immobilizzazioni immateriali, che non sono rilevate da questo indice, rappresentano una parte sostanziale dell'attivo di un'azienda. In questo contesto, è sintomo di pigrizia affidarsi al rapporto price/book e alla mean reversion per assumere decisioni in merito alle esposizioni value. La valutazione è un concetto più sfumato, e non sempre i rendimenti dei titoli value dipendono dall'andamento del ciclo economico.

Molte azioni value sono emesse da grandi società ampiamente diversificate e poco cicliche, caratterizzate da business meno dinamici e dai rendimenti più elevati, in grado di mantenere una crescita regolare degli utili nel tempo. Un altro gruppo di titoli value è riconducibile ad aziende penalizzate da ostacoli a breve termine, ma la cui attività sottostante è strutturalmente solida, ben gestita e destinata a riprendere quota. Le esposizioni a tali opportunità e rischi idiosincratichi tendono a evidenziare una scarsa correlazione con il ciclo economico.

## I benchmark presentano rischi concentrati

A nostro avviso l'inclusione di un'esposizione di tipo value fornisce una fonte sempre più importante di rendimento e diversificazione in un portafoglio. A causa della crescente concentrazione, sia gli indici growth che quelli core hanno finito per essere dominati dalle stesse società. Di conseguenza, l'andamento di questi due tipi di indici è dettato dagli stessi titoli e dagli stessi fattori. Le 10 maggiori società rappresentano il 21,6% dell'MSCI World Index e il 37,4% dell'MSCI World Growth Index, ma solo il 3,5% dell'MSCI World Value Index. Peggiora la situazione negli Stati Uniti, dove le prime 10 società costituiscono il 32,5% dell'S&P 500 e il 53,3% del Russell 1000® Growth Index, ma non figurano nel Russell 1000® Value Index.

## L'IA non riguarda solo il settore tecnologico

L'intelligenza artificiale (IA) ha dato un contributo determinante all'aumento delle aspettative, ma non si deve pensare che giovi unicamente alle imprese tecnologiche. L'IA ha tutte le carte in regola per favorire un miglioramento della produttività e dei margini in molti settori. Le aziende in grado di coglierne il potenziale e di incorporarla nei propri processi potrebbero trarne notevole beneficio. In un recente documento, Absolute Strategy Research ha sottolineato come, dopo il settore tecnologico, il maggior aumento della frequenza del termine IA nelle call sugli utili del quarto trimestre 2023 si è registrato nel comparto industriale.

## Le valutazioni sono importanti

Attualmente i titoli delle "Magnifiche 7" sono scambiati a circa 33 volte gli utili, più del doppio rispetto al livello di 16x del resto dell'MSCI World Index. Sebbene alcuni meritino un premio valutativo più di altri, le buone notizie riguardo a questi titoli sono in gran parte già scontate nelle quotazioni; ne consegue che, per giustificare questi premi, le elevate aspettative di crescita degli utili ad essi associate dovranno essere soddisfatte.

La tabella che segue mostra i P/E prospettici a 12 mesi per il mercato statunitense. Tenendo conto delle previsioni di espansione degli utili per il prossimo anno, i titoli value sono scambiati a livelli in linea con la media a lungo termine, mentre le valutazioni delle azioni growth sono vicine al picco degli ultimi 10 anni, che riflette un premio del 30% circa rispetto alla media a lungo termine.

INDICE	ULTIMO DATO	MEDIA 1 anno	MEDIA 3 anni	MEDIA 5 anni	MEDIA 10 anni	MASSIMO	MINIMO
S&P 500	20,02	18,52	19,04	18,86	17,62	22,88	14,42
Equiponderato	16,08	15,21	16,22	16,46	16,33	21,74	12,89
Value	15,45	16,06	15,88	15,46	15,04	17,86	11,70
Growth	26,64	21,46	23,48	23,37	20,87	29,53	16,36

Siamo consapevoli che le valutazioni non offrono previsioni accurate sulla performance a breve termine, ma sappiamo che sul lungo periodo il loro potere predittivo migliora notevolmente, per cui gli alti prezzi di oggi prefigurano minori rendimenti futuri. Forse non è il caso di scommettere contro tutti i titoli growth, ma a questi livelli è senz'altro razionale essere cauti e molto più selettivi. Al di fuori delle Magnifiche 7 e di una schiera ristretta di azioni growth, i mercati azionari presentano valutazioni ragionevoli e offrono buone opportunità.

## Conclusioni

Le opinioni sulla performance degli investimenti value sono in genere incentrate sull'andamento degli indici value. Riteniamo che esistono modi migliori per beneficiare del premio value che affidarsi al rapporto book/price, che conduce a risultati ciclici.

Nonostante le previsioni di un modesto rallentamento della crescita economica a breve termine e di un calo dei tassi d'interesse, gli investitori con orientamento value hanno eccellenti opportunità per beneficiare di fattori di crescita strutturale a lungo termine e di un ciclo di investimenti sostenuto. A questo si aggiunge la perdita del supporto strutturale offerto dai tassi d'interesse estremamente bassi alle azioni growth.

La concentrazione all'interno degli indici si traduce in una crescente dipendenza dei benchmark core e growth dagli stessi driver di rendimento. Tenendo conto degli utili del prossimo anno, i titoli growth sono storicamente costosi e gli investitori dovrebbero valutare con attenzione la loro esposizione a questo segmento sia nei mandati core che in quelli growth. Dal nostro punto di vista è ragionevole aumentare in chiave selettiva l'esposizione alle strategie value che offrono diversificazione ma che non sono inesorabilmente legate al ciclo economico.

**Dati degli indici tratti da Bloomberg al 31 gennaio 2024.**



Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Investment Management; **America Latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. Questa comunicazione non è stata esaminata da commissioni per la borsa valori o equivalenti autorità regolamentari canadesi.

**Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali.**

**Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento.