

Considerazioni mensili sui mercati azionari

Autore



Ross Cartwright
Lead Strategist,
Investment Solutions Group

In breve

- **L'intelligenza artificiale e i dati macro continuano a trainare i mercati azionari**
- **I multipli e i Magnifici 7 fanno il grosso del lavoro**
- **Il margine di sicurezza delle azioni USA rispetto a quelle europee si è assottigliato**

I mercati azionari continuano ad essere trainati dall'intelligenza artificiale (IA) e dai dati macro, sebbene su quest'ultimo fronte il vento negli Stati Uniti sia cambiato. La vecchia narrativa è stata alimentata, dapprima, dal cambio di composizione delle nuove emissioni di debito da parte del Dipartimento del Tesoro statunitense lo scorso autunno e poi da una svolta accomodante della Fed. La nuova narrativa vuole che ci troviamo in un contesto ideale per i mercati azionari: una crescita sostenuta, la convinzione che l'inflazione stia scendendo verso l'obiettivo del 2% della Fed (nonostante un leggero aumento a gennaio) e mercati del lavoro stabili, che sostengono i consumatori. È questa triade che ha spinto le borse sui massimi storici. L'aumento di 50 punti base dei rendimenti decennali e le aspettative di soli tre tagli dei tassi nel 2024 (dai sei anticipati a gennaio) non hanno scoraggiato gli investitori azionari. D'un tratto, sono la crescita e un rimbalzo della produttività a spingere al rialzo i listini, prendendo il posto dei tagli dei tassi come driver delle azioni. E a proposito di produttività, Goldman Sachs ha pubblicato un rapporto secondo il quale "l'attuale ondata di innovazioni sanitarie, come la scoperta di farmaci basati sull'IA e i GLP-1 (farmaci contro l'obesità e il diabete), potrebbe aumentare il livello del PIL statunitense dell'1,3%."

A sostenere la propensione al rischio sono stati i guadagni sensazionali conseguiti da Nvidia, Meta e Amazon, seguite a ruota da gran parte del mercato. A sorpresa, Meta ha ridotto di un terzo la propria forza lavoro raddoppiando al contempo gli utili per azione, un trend che Scott Galloway ha eloquentemente definito "corporate Ozempic". La produttività dell'IA sta iniziando a migliorare? Le risorse investite per sviluppare infrastrutture e soluzioni di IA sono indubbiamente notevoli, ma finora solo poche aziende hanno riscontrato un miglioramento dei ricavi o dei margini. Le megacap sembrano essere le meglio posizionate in questo senso e il mercato, del resto, lo ha riconosciuto, tuttavia alcuni dei "titoli IA" di cui vanno oggi a caccia gli investitori sono destinati a deludere.

Nonostante gli utili robusti di alcune megacap, è l'espansione dei multipli P/E che continua a trainare il mercato nel suo complesso. Il rapporto P/E dell'S&P 500 è salito del 6% a 24,4x nei primi due mesi del 2024, mentre l'S&P 500 Total Return Index ha guadagnato il 7,1% nel periodo. Parallelamente, il Bloomberg Magnificent 7 Index è passato da 35x a 40x. Un'analisi più attenta rivela che sono i Magnifici 7 a trainare gli utili. L'S&P 500 ha registrato un'espansione degli utili dell'8% lo scorso trimestre, ma se si escludono questi sette titoli l'indice è sceso a -2%. Riteniamo tuttavia probabile una crescita degli utili più ampia nel 2024 a fronte della ripresa dell'economia.



La solidità dei dati economici ha sollevato dibattiti sul carattere persistente dell'inflazione e sulla possibilità che la Fed tagli i tassi quest'anno. Dal momento che questo è anche un anno elettorale, la Fed si trova in una posizione particolarmente delicata, in quanto ogni sua mossa sarà probabilmente utilizzata dai due principali partiti politici del paese per sostenere narrative politiche concorrenti. Nonostante si riscontrino molti segnali positivi per l'economia, tre aree andrebbero tenute sotto stretta osservazione:

- **Spesa al consumo** - Si osservano segnali di accelerazione della debolezza.
- **Disoccupazione** - Trattandosi di un lagging indicator, è necessario considerare parametri come le ore lavorate e le offerte di lavoro.
- **Piccole imprese** - Stanno pagando l'aumento dei tassi e dei costi dei fattori produttivi.

Anche le azioni europee hanno evidenziato un rialzo, sostenute dall'exploit dell'IA, ma forse anche dal miglioramento dei dati economici regionali, mentre i beni di lusso beneficiano della resilienza della domanda dei consumatori cinesi. È stato un buon inizio d'anno per molti mercati azionari globali, compreso il Giappone, che ha toccato nuovi massimi. I listini nipponici sono sostenuti dal miglioramento della governance aziendale e dell'allocazione del capitale nonché dalla maggiore propensione a coinvolgere gli azionisti. Inoltre, la Borsa di Tokyo sta esercitando pressioni sulle società affinché migliorino il loro return on equity ed eliminino le partecipazioni incrociate.

Il 29 febbraio 2024 l'MSCI Europe Index scambiava a 14x, con uno sconto significativo rispetto all'S&P 500. Anche tenendo conto del differenziale settoriale tra gli indici, le azioni europee quotano a forte sconto. Gli Stati Uniti dovrebbero scambiare a premio, ma presentano una serie di vantaggi come la leadership tecnologica mondiale, costi energetici più bassi (e autosufficienza energetica), dinamiche demografiche più sane, una maggiore flessibilità della forza lavoro e una migliore produttività; questi fattori giustificano un premio e una crescita degli utili superiori. I mercati azionari europei, tuttavia, non sono così concentrati come quelli statunitensi, sebbene anche i loro titoli più importanti presentino multipli elevati. Come riporta ASR, al 29 febbraio 2024, i primi cinque titoli in Europa scambiavano con un P/E prospettico di 28x. I listini statunitensi ed europei si trovano in contesti diversi e il margine di sicurezza dei primi rispetto ai secondi si è assottigliato. ▲



"Standard & Poor's"[®] e S&P "S&P"[®] sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500[®] è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la ridistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Investment Solutions Group, un'entità interna alla divisione distribuzione di MFS, e possono differire da quelle dei gestori di portafoglio e degli analisti di ricerca di MFS. Queste opinioni sono soggette a variazioni in qualsiasi momento e non vanno considerate alla stregua di una consulenza di investimento fornita dal Consulente, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS.

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 Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc. membro del SIPC; **America Latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. **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 contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) 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; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.