Equity Insight
Gennaio 2025

Considerazioni mensili sui mercati azionari

Autore

Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

In breve

- Un 2025 promettente per i mercati azionari?
- L'economia statunitense è fondamentalmente forte
- Aumentano i rischi di valutazione
- La seconda amministrazione Trump porterà incertezza
- In che misura i Magnifici 7 monetizzeranno l'IA generativa?

La forza dell'economia statunitense è motivo di ottimismo, ma le valutazioni elevate e le incertezze politiche richiedono un approccio equilibrato e disciplinato. Gli investitori dovrebbero concentrarsi su società con prospettive di crescita realistiche, fondamentali solidi e una comprovata capacità di affrontare un contesto economico e geopolitico in evoluzione. Nel 2025, sarà l'interazione tra stabilità macroeconomica, innovazione tecnologica e decisioni politiche a definire la traiettoria dei mercati azionari e delle performance aziendali.

Il 2025 è un anno promettente per le azioni o invita piuttosto alla cautela?

L'economia statunitense inizia il 2025 all'insegna di una forte dinamica macroeconomica, sollevando interrogativi cruciali per gli investitori e i dirigenti d'azienda. Questo può tradursi in un altro anno di rendimenti azionari robusti? Sebbene le performance recenti siano state eccellenti, con due anni consecutivi di guadagni superiori al 20% per l'indice S&P 500, i dati storici indicano che tali sequenze sono estremamente rare. Dal 1927, tre anni consecutivi di rendimenti superiori al 20% si sono registrati solo in periodi eccezionali, come il mercato rialzista degli anni '90 e i Ruggenti anni Venti. Il 2025 potrebbe segnare un nuovo capitolo, sostenuto dall'IA e dalla resilienza economica?

La forza macroeconomica fornisce fondamenta solide all'economia

L'economia statunitense è fondamentalmente solida e si prevede una crescita costante. Tra i motivi all'origine di questo ottimismo figurano i seguenti fattori:

- **Crescita del PIL reale:** le stime collocano la crescita del PIL intorno al 2,5%, a riprova della solidità dei fondamentali economici.
- **Crescita degli utili:** gli analisti prevedono un aumento degli utili societari del 14,5% grazie alla continua espansione dei margini, trainata dalla deregolamentazione, dalla possibile introduzione di nuovi tagli fiscali e dalla proroga di quelli esistenti, dalla stabilità dei prezzi energetici e dal calo dei costi dei fattori produttivi.

- **Spesa al consumo e ripresa industriale:** la spesa al consumo rimane robusta, sostenuta dalla crescita dei salari reali e dal basso tasso di disoccupazione. Parallelamente, i PMI manifatturieri, pur restando in territorio negativo, mostrano segnali di ripresa.
- **Stabilità inflazionistica:** l'inflazione rimane ben contenuta intorno al 2,5% e i tassi a breve termine sono in calo, creando un contesto propizio per le azioni.
- **Fattori tecnici favorevoli:** la fiducia e il sentiment sono elevati e spingono i flussi verso le azioni, mentre l'offerta azionaria rimane limitata. La riduzione dei tassi da parte della Federal Reserve statunitense in un contesto di forte crescita degli utili dovrebbe fornire ulteriore supporto ai mercati.

Aumentano i rischi di valutazione

Nonostante un contesto economico promettente, le valutazioni elevate comportano dei rischi per i mercati azionari.

- **Multipli elevati secondo tutti i parametri:** l'S&P 500 scambia a livelli di valutazione quasi storici, con rapporti price/earnings (sia attuali che prospettici) che riflettono un notevole ottimismo sulla redditività futura. Lo stesso emerge da diversi altri parametri, come i rapporti price/sales, book/price o enterprise value/sales.
- **Potenziale di svalutazione:** i rendimenti dei Treasury a 10 anni, che riteniamo più rilevanti per i mercati azionari rispetto al tasso sui Federal Fund, superano ormai il 4,5% e potrebbero esercitare una pressione al ribasso sulle valutazioni azionarie. Storicamente, i multipli tendono a contrarsi in risposta all'aumento dei tassi o all'acuirsi dell'incertezza economica. L'aumento sostenuto dei rendimenti decennali potrebbe frenare i rendimenti azionari e la "disinversione" del tratto 2-10 anni della curva potrebbe essere il segnale di un rallentamento dell'economia più rapido di quanto si pensi.
- **Sensibilità degli utili:** le aspettative elevate aumentano il rischio di nette rivalutazioni per le società che non raggiungono gli obiettivi di utile.

Incertezza politica e geopolitica

L'amministrazione entrante aggiunge un nuovo livello di imprevedibilità che potrebbe influenzare l'andamento del mercato.

- **Iniziative a favore della crescita:** gli sgravi fiscali, la deregolamentazione e la riduzione dei prezzi dell'energia proposti dalla nuova amministrazione potrebbero prolungare i fattori d'impulso dell'economia.
- **Potenziali fattori di ostacolo:** i dazi, le tensioni commerciali e l'inasprimento delle politiche migratorie potrebbero far aumentare i costi e frenare la crescita economica.
- **Rischi geopolitici:** le controversie commerciali, in particolare con la Cina, potrebbero perturbare le catene di approvvigionamento e incidere sui ricavi delle società statunitensi con una significativa esposizione internazionale.
- **Rischi idiosincratici:** l'impatto di Robert F. Kennedy, Jr. sul settore sanitario e quello di Trump sull'indipendenza della Fed
- **Politica fiscale:** il persistere di politiche fiscali espansive potrebbe mantenere i rendimenti obbligazionari su livelli elevati. Sebbene gran parte dei commentatori sia scettica sull'effettiva capacità del Dipartimento per l'efficienza governativa di tagliare la spesa pubblica, gli investitori non dovrebbero sottovalutare l'impatto positivo che la presenza di deficit elevati a fronte di un'economia forte e di un basso tasso di disoccupazione ha avuto sulla redditività delle aziende negli ultimi anni.

I mercati cercano costantemente di anticipare il futuro sulla base di ciò che conoscono oggi, e tutti i fattori sopra esaminati sono ampiamente noti e compresi. Quasi la metà (42%) del rendimento del 25% conseguito lo scorso anno si deve all'espansione dei multipli, il che riflette le aspettative ottimistiche sugli utili e sulla redditività delle società statunitensi. Siamo dell'avviso che gli investitori farebbero bene a prepararsi a una maggiore volatilità del mercato man mano che queste politiche prendono forma e gli sviluppi geopolitici si susseguono.

Nel complesso, il 2025 dovrebbe essere un anno relativamente buono per le azioni statunitensi. Tuttavia, aspettarsi rendimenti del 20% potrebbe essere una pretesa troppo ambiziosa, in quanto le notizie macro positive sono già state scontate e l'espansione dei multipli rallenterà.

Capacità dei Magnifici Sette di monetizzare l'IA generativa

La performance delle strategie size e value e la performance complessiva dell'S&P 500 saranno verosimilmente determinate dall'andamento dei Magnifici 7. Sebbene ci aspettiamo che gli utili si amplino nel corso del 2025 e offrano molte più opportunità agli investitori (nel 2024 solo il 30% dei titoli ha sovraperformato l'S&P 500), tra i principali driver della performance ci sarà la crescita dei ricavi dell'IA generativa, nonché il raggiungimento o superamento delle aspettative sui Magnifici 7 già scontate in questi titoli.

Queste sette società, che rappresentano il 34% dell'indice S&P 500 e ben il 56% dell'indice Russell 1000® Growth, sono al centro della rivoluzione dell'IA generativa grazie alla loro capacità di sfruttare questa tecnologia destinata a ridefinire le più ampie tendenze di mercato. Capire l'adozione dell'IA e i successivi sviluppi è fondamentale per decidere come posizionarsi sui Magnifici 7.

- **I premi di valutazione riflettono aspettative elevate:** i Magnifici 7 scambiano a 41,5x gli utili storici, ben al di sopra della media di 24x del resto del mercato.[1] Sebbene questo rifletta il potenziale trasformativo dell'IA, su cui non abbiamo dubbi, le pressioni sulla redditività potrebbero comportare una revisione delle valutazioni. Ci sono anche domande sulla scalabilità e sui rendimenti decrescenti dei modelli più recenti, come ChatGPT 5.
- **Investimenti massicci nell'IA:** stando alle previsioni, nel 2025 gli hyperscaler dovrebbero investire oltre 200 miliardi di dollari in attività di ricerca e sviluppo e infrastrutture legate all'IA. Questa spesa in conto capitale si rifletterà verosimilmente sulla redditività negli anni a venire e riteniamo che gli investitori si concentreranno sempre di più sui rendimenti di questi investimenti.
- **Potenza di calcolo:** quale livello di potenza di calcolo e di capacità dei data center è necessario per soddisfare queste esigenze di redditività? L'inferenza, ossia l'applicazione di un modello già addestrato, richiede molti meno calcoli rispetto alla fase di addestramento, così come i modelli più piccoli progettati per applicazioni specifiche rispetto ai modelli linguistici di grandi dimensioni (LLM) di cui si parla.
- **Rischi di concentrazione del mercato:** vista l'enorme influenza di queste società sugli indici, riteniamo che la loro performance avrà un impatto notevole sulle dinamiche generali del mercato. Inoltre, pur trattandosi di aziende di per sé diverse, l'IA è un filo conduttore che alimenta la loro crescita incrementale e le loro prospettive; peraltro, sei di queste imprese costituiscono di gran lunga la fetta più rilevante della clientela di Nvidia.

La capacità di queste aziende di ottenere rendimenti sugli investimenti in IA sarà fondamentale, soprattutto con l'intensificarsi della concorrenza e l'aumento dei costi operativi dei modelli avanzati.

È probabile che gli investitori diventino sempre più sensibili alla redditività della spesa per l'IA. L'evoluzione di queste opinioni eserciterà un impatto sui risultati degli investitori, incidendo sia sulle performance delle strategie size e value, sia su quelle complessive, considerato il peso di questi titoli negli indici statunitensi e globali.

Nota

[1] Bloomberg US Magnificent 7 Index & Bloomberg US Ex Magnificent 7 Index.

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights 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.

La diversificazione non garantisce un guadagno né una protezione dalle perdite. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

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 contravvenga 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 e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e neanche 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 doveste 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 doveste 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.