

Il ruolo cruciale delle valutazioni negli investimenti a lungo termine

NOVEMBRE 2025

AUTORE



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Considerazioni principali:

- Distinguere tra prezzo e valore
- Quando le valutazioni sono elevate, disciplina e selettività diventano ancora più necessarie
- I rendimenti duraturi a lungo termine sono radicati nelle valutazioni

Le valutazioni sono attualmente in cima ai pensieri degli investitori azionari. Nei mercati di oggi il sentiment, la liquidità e lo slancio degli investimenti tematici, in particolare nel campo dell'intelligenza artificiale (IA), hanno spinto le valutazioni azionarie statunitensi sui massimi storici, tanto che molti investitori si interrogano sul ruolo delle valutazioni a fronte di un presunto "nuovo paradigma di investimento" in ambito azionario. Tuttavia, come dimostra ripetutamente la storia, quando le valutazioni vengono ignorate i mercati possono vacillare. Per riprendere un'osservazione fatta da Oscar Wilde, "un cinico conosce il prezzo di tutto e il valore di niente". In qualità di amministratori responsabili del capitale in un'ottica di lungo periodo, dobbiamo restare ancorati ai fondamentali che determinano i rendimenti. In questo senso, le valutazioni sono non soltanto rilevanti, ma essenziali.

Cos'è un titolo azionario? È il valore attuale dei suoi cash flow futuri. ▲

— Dave Schindler, portfolio manager

Valutazione e prezzo: una distinzione cruciale

Un concetto spesso frainteso è la distinzione tra valutazione e prezzo. Il prezzo non è altro che la somma che si è disposti a pagare. La valutazione, invece, è il risultato di un'analisi, poiché rispecchia considerazioni più approfondite sul potenziale di utile e sulla traiettoria di crescita di un'azienda, nonché sui rischi inerenti al raggiungimento di questi risultati. In definitiva, nel lungo periodo i prezzi devono essere sostenuti dai cash flow e dagli utili. In caso contrario, i rendimenti futuri saranno probabilmente deludenti.

È anche importante notare che un prezzo basso non è necessariamente indicativo di un titolo sottovalutato e che un prezzo alto non segnala automaticamente un titolo costoso. La vera misura del valore risiede in ciò che accade dopo l'acquisto di un titolo azionario: il prezzo pagato è coerente con il suo valore intrinseco? Per questo motivo, gli investitori con un orizzonte di lungo periodo si concentrano sulle valutazioni per determinare se stanno pagando un prezzo adeguato o scontato rispetto al reale potenziale di utile di una società. Ciò differisce nettamente dall'approccio proprio dei trader, che si concentrano sul prezzo e danno priorità ai suoi movimenti a breve termine, che sono tipicamente guidati dal sentiment, dal momentum o dai fattori tecnici del mercato.

Situazioni in cui le valutazioni sono particolarmente importanti

Le valutazioni spesso assumono un'importanza cruciale in corrispondenza degli eccessi di mercato, che si tratti di rialzi dettati dall'euforia o di ribassi causati dal panico. Il comportamento umano, anche se mediato dagli algoritmi, assicura che i mercati andranno sempre incontro a questi eccessi. Mentre il sentiment può rivelarsi estremamente incostante, il valore intrinseco di un titolo è tendenzialmente molto più stabile, creando opportunità per gli investitori disciplinati.

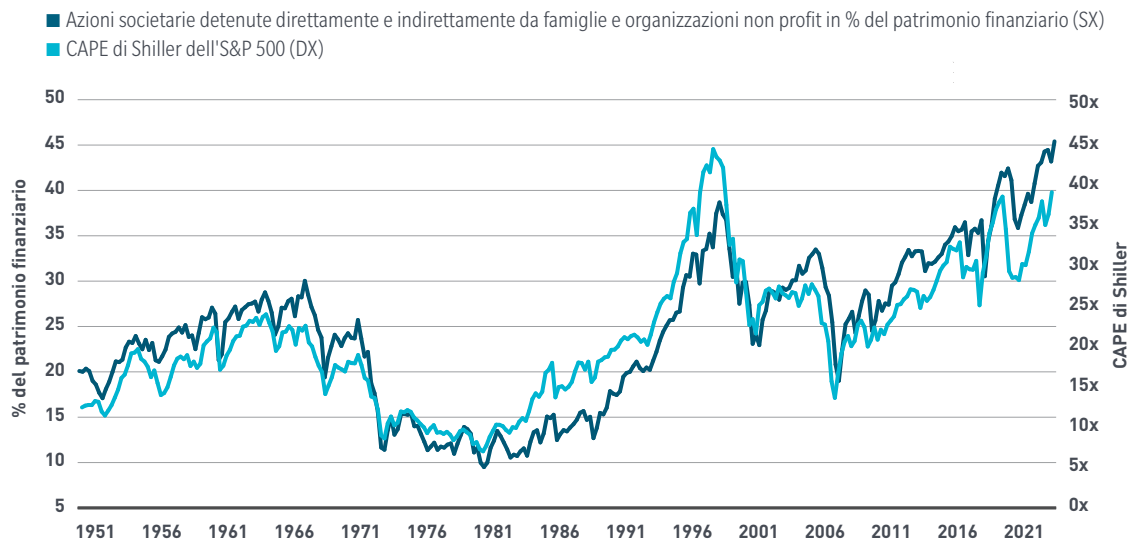
I modelli di valutazione tradizionali possono differire per applicazione e approccio, nonché per le specificità dei settori o delle imprese considerate, ma questi strumenti sono incredibilmente utili per comprendere il valore di un'azienda. Inoltre, aiutano gli investitori a valutare i premi al rischio nei mercati concentrati e ad evitare di sovraesporre a posizioni affollate. Tuttavia, nel caso delle imprese early-stage o di quelle in forte crescita, le metriche tradizionali possono essere meno istruttive, poiché si basano in misura significativa su ipotesi riguardanti gli utili realizzati in un futuro remoto. Questi scenari richiedono una maggiore convinzione, poiché i rischi di sovrastimare la crescita o di sottovalutare le difficoltà aumentano in misura esponenziale quanto più lungo è l'orizzonte previsionale. In sostanza, quando la fede e la sorte diventano parte integrante del modello di valutazione, il margine di errore aumenta.

Fattori trainanti e rischi dei mercati di oggi: un ammonimento

Sebbene di recente gli organi di stampa abbiano celebrato la sovraperformance dei titoli ciclici e tecnologici, sospinti da fattori quali il ciclo di investimenti nell'IA, l'allentamento delle politiche monetarie e gli stimoli fiscali, noi crediamo che sia opportuno esercitare cautela. L'attuale contesto di mercato, caratterizzato da un basso costo del denaro, continue innovazioni tecnologiche e livelli record di posizioni azionarie da parte degli investitori privati, presenta tutte le caratteristiche di una bolla.

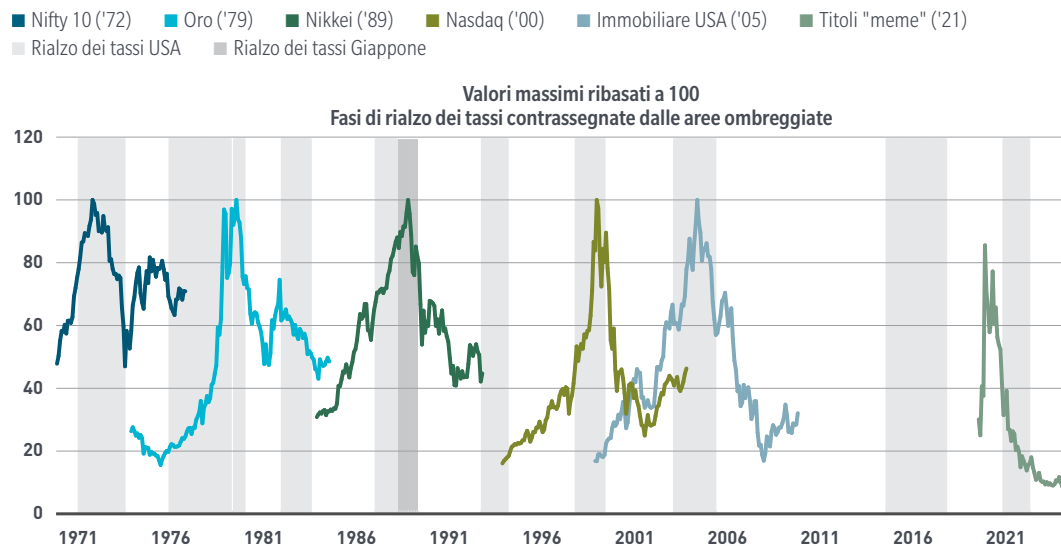
Tradizionalmente si osserva una forte correlazione tra le posizioni azionarie delle famiglie e le valutazioni, come mostra la Figura 1. Oggi le azioni rappresentano quasi il 45% della ricchezza finanziaria delle famiglie statunitensi, il livello più alto mai registrato. L'aumento delle posizioni azionarie ha contribuito a spingere il rapporto price/earnings (P/E) su livelli molto elevati, al punto che l'attuale P/E di Shiller è stato superato dall'omologo convenzionale solo una volta, ovvero poco prima della bolla delle dot-com all'inizio degli anni 2000.

Figura 1: una forte correlazione tra le valutazioni e le posizioni azionarie delle famiglie, entrambe vicine a livelli record



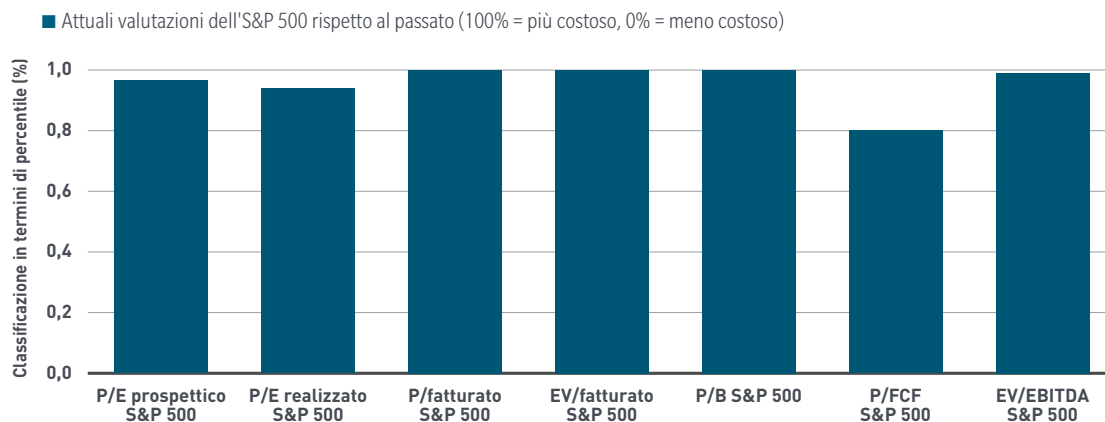
Fonte: dati su Azioni societarie detenute direttamente e indirettamente da famiglie e organizzazioni non profit in % del patrimonio finanziario a cura del Board of Governors of the Federal Reserve System (US), reperiti da Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED) il 14 ottobre 2025. CAPE di Shiller dell'S&P 500 reperito da FactSet, Robert Shiller, Yale University Department of Economics. Il CAPE di Shiller per gli Stati Uniti è il rapporto price/earnings calcolato sulla base degli utili medi corretti per l'inflazione dei 10 anni precedenti. Dati trimestrali dal 31 dicembre 1951 al 30 giugno 2025 (Azioni societarie detenute direttamente e indirettamente da famiglie e organizzazioni non profit in % del patrimonio finanziario) e al 30 settembre 2025 (CAPE di Shiller dell'S&P 500).

Tuttavia, è raro che le bolle scoppino solamente a causa dell'età; è più facile invece che implodano quando gli utili si rivelano deludenti a fronte di un rallentamento della crescita o quando i tassi d'interesse aumentano, creando problemi a chi si è indebitato troppo. Come si suol dire, è nei momenti migliori che vengono concessi i prestiti peggiori. Oggi non vi sono indicazioni di un aumento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti; anzi, le aspettative prefigurano ulteriori tagli nel corso del prossimo anno e la politica fiscale continua a offrire un sostegno robusto. Tuttavia, eventi come uno shock inflazionistico inatteso, tale da spingere i tassi al rialzo, o l'emergere di crepe nel tema dell'IA potrebbero compromettere l'attuale slancio dei mercati.

Figura 2: l'aumento dei tassi coincide storicamente con lo scoppio di una bolla finanziaria

Fonte: BNP Paribas

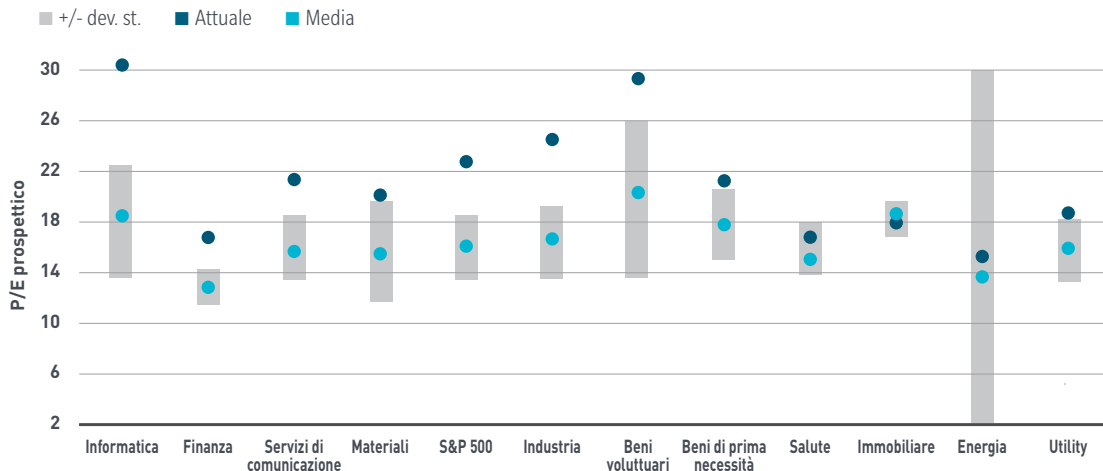
Bisogna notare che, secondo una varietà di parametri, le valutazioni dell'S&P 500 si collocano a meno del 10% dai livelli più onerosi registrati dall'inizio degli anni '90 (cfr. Figura 3). Questo aumento può essere dovuto in parte ai cambiamenti strutturali che hanno interessato l'economia statunitense negli ultimi 30 anni, poiché oggi molte imprese generano margini di profitto più elevati a fronte di una minore intensità di capitale, ma è difficile sostenere che le valutazioni dell'intero mercato dovrebbero essere vicine ai massimi storici.

Figura 3: secondo la maggior parte delle metriche di valutazione fondamentali, le azioni delle large cap USA sono vicine ai livelli più onerosi dagli anni '90

Fonte: FactSet. Le etichette degli assi orizzontali rappresentano i punti di partenza dei periodi di tempo utilizzati, determinati dalla disponibilità dei dati. (P/E prospettico dal 1993, P/FCF dal 1991, tutte le altre metriche dal 1990). Le classificazioni in termini di percentile si basano sulle metriche di valutazione al 30 settembre 2025. Prospettico = relativo ai prossimi 12 mesi. I multipli privi dell'indicazione "prospettico" si basano sui dati relativi ai 12 mesi precedenti.

Le attuali valutazioni si confermano elevate anche alla luce di una scomposizione settoriale (Figura 4), il che sottolinea l'importanza di mantenere un approccio selettivo e consapevole di come gli utili potrebbero evolvere per soddisfare queste valutazioni.

Figura 4: le valutazioni sono elevate in tutti i settori; non sono solo i titoli tecnologici a determinare i livelli di valutazione dell'S&P 500



Fonte: Dati mensili dal 30 settembre 2005 al 30 settembre 2025. Per motivi legati alla disponibilità dei dati, i dati relativi al settore immobiliare si riferiscono al periodo compreso tra il 30 settembre 2016 e il 30 settembre 2025. Prospettico = P/E calcolato sugli utili stimati nei prossimi 12 mesi

L'investimento, per sua natura, comporta l'assunzione di rischi, ma è essenziale assumere rischi che probabilmente saranno remunerati. Le valutazioni, di base, rappresentano la visione collettiva del futuro espressa dagli investitori. Quando si collocano sui livelli registrati oggi, le valutazioni rispecchiano aspettative ottimistiche, ma anche le buone notizie possono essere motivo di delusione se queste aspettative sono troppo elevate. All'aumentare delle valutazioni il margine di errore si restringe e il rischio può diventare asimmetrico, con il potenziale di ribasso che supera quello di rialzo. È dunque essenziale valutare attentamente i possibili rischi in un'ottica futura. Il valore di un'azienda è determinato in ultima analisi dalla sua capacità di assicurare una crescita degli utili e dei cash flow nel tempo, e gli investitori non devono mai perdere di vista questo principio.

Quali fattori dovrebbero prendere in considerazione gli investitori?

Per gli investitori con un orizzonte di lungo periodo, che perseguono sia la crescita che la conservazione del capitale, diventa sempre più prudente attribuire importanza alle valutazioni a fronte del loro continuo aumento. Ciò non significa evitare tutte le società in forte crescita, ma piuttosto adottare un approccio selettivo e disciplinato. È opportuno quindi puntare sulla qualità e sulla resilienza, e non affidarsi esclusivamente a metriche semplicistiche o a valutazioni generiche. È fondamentale sposare una prospettiva olistica, che coniughi fattori quantitativi e considerazioni qualitative per distinguere il vero valore dal mero slancio dei prezzi.

Per investire con successo non basta affidarsi alla speranza, bisogna seguire una strategia. Il momentum e l'euforia possono essere forze potenti, ma gli investitori devono monitorare l'andamento degli utili futuri, per assicurarsi che la loro crescita giustifichi le valutazioni elevate. Rinunciare a una parte dei rialzi nel breve termine può essere il prezzo da pagare per restare disciplinati, ma è un piccolo sacrificio da compiere per evitare di assumere rischi non remunerativi.

Conclusione: investire con un approccio attivo e selettivo, radicato nelle valutazioni

Le valutazioni costituiscono la base dei rendimenti a lungo termine e di un'efficace gestione del rischio. Per quanto le alte valutazioni e le favorevoli condizioni di mercato attuali – come il basso costo del denaro e le continue innovazioni tecnologiche – possano suggerire un cambiamento di paradigma, la storia insegna che i prezzi non possono salire per sempre se non sono sostenuti dagli utili. Le valutazioni sono sempre importanti, perché riflettono la sostenibilità dei rendimenti e i rischi associati al loro conseguimento.

Sebbene l'attuale contesto presenti molte caratteristiche di una bolla, non stiamo dicendo che una bolla sia imminente. Ci preme invece sottolineare che le circostanze impongono di esercitare cautela, poiché le valutazioni elevate riducono naturalmente il margine di errore. Ne consegue che disciplina e selettività sono essenziali per affrontare il contesto di mercato odierno. Gli investitori devono considerare con attenzione se le valutazioni elevate siano giustificate da aspettative realistiche sugli utili e sui cash flow futuri.

È altresì importante riconoscere che le valutazioni non scaturiscono da una semplice formula matematica. Metriche tradizionali come il rapporto price/earnings (P/E) o prezzo/valore contabile (P/B) sono parametri utili ma incompleti. Una vera valutazione richiede un'analisi prospettica dei rischi e delle opportunità, molti dei quali sono per natura incerti e difficili da quantificare. Un titolo azionario che sembra costoso in base alle metriche tradizionali può comunque offrire un valore notevole se il suo potenziale a lungo termine supera i rischi associati.

Ponendo enfasi sulla qualità, sulla resilienza e su una valutazione olistica dei rischi futuri e del potenziale di crescita, gli investitori possono gestire l'incertezza in modo più efficace e mettersi nelle condizioni di ottenere rendimenti sostenibili a lungo termine nel difficile contesto di oggi.

Il messaggio è chiaro: ignorare le valutazioni non è un "nuovo paradigma", è giocare d'azzardo.

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. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

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.à 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. **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM).** In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate. Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **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. Massachusetts Financial Services, Inc.®

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI ISTITUZIONALI E PROFESSIONALI