

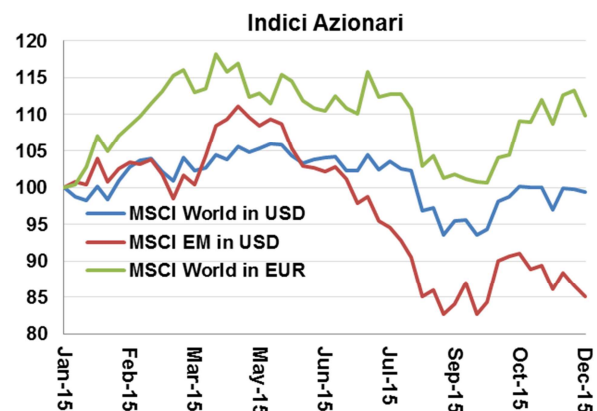
Il punto sui mercati azionari

A cura di: **Renato Zaffuto**

Il 2015 si è caratterizzato per il proseguimento di alcuni trend che erano iniziati a metà del 2014. Alcuni di questi, inoltre, si sono accentuati e rafforzati. **La forza del dollaro americano, l'intervento di QE della BCE, la debolezza dei prezzi delle materie prime e il rallentamento dell'economia cinese sono stati i principali fattori che hanno spiegato le dinamiche dei mercati finanziari nel corso dell'anno.**

L'avvio del programma di QE da parte della BCE ha favorito un ulteriore deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro, almeno sino a metà marzo. In seguito, il cambio si è mosso in un range e solo a partire da ottobre il dollaro è tornato a rafforzarsi, sull'onda di buoni dati macro negli USA, soprattutto sull'occupazione, e sulle aspettative del primo rialzo dei tassi della Fed. Per effetto di questo apprezzamento le performance dei mercati azionari globali risultano quest'anno molto differenti a seconda che l'indice sia denominato in dollari o in euro.

I mercati emergenti hanno continuato a sottoperformare i mercati avanzati. Il rallentamento del ciclo delle economie di molti paesi emergenti e la maggiore volatilità delle valute locali hanno reso dalla primavera il quadro più incerto, alimentando anche i deflussi. La combinazione di rafforzamento del dollaro e di debolezza dei prezzi delle materie prime ha rappresentato un problema per molti mercati emergenti. A questo si è aggiunto il mercato rallentamento cinese.



In estate la crisi cinese e le sue ripercussioni hanno trovato il punto di maggiore intensità per i timori che le decisioni di svalutazione dello yuan nascondessero una situazione economica peggiore di quanto rappresentassero le statistiche ufficiali. Tuttavia, da settembre, con i primi segnali di stabilizzazione e gli interventi di sostegno sia fiscale che monetario, le preoccupazioni che la Cina trascinasse il resto del mondo in una recessione globale si sono allontanate, benché' il quadro sia rimasto ancora piuttosto fragile. Dati macro più promettenti negli USA e in Europa e le aspettative di nuovi interventi espansivi da parte della BCE hanno accompagnato un movimento di recupero.

I trend in corso su dollaro, materie prime e mercati emergenti sono tuttavia per loro natura intrecciati e sembrano non aver completamente esaurito il loro processo di aggiustamento. Tali tendenze non sono dovute solo a dinamiche congiunturali, ma anche ad elementi di cambiamento strutturale.

La cosiddetta “rivoluzione digitale” in atto, considerata come la “terza rivoluzione industriale”, sta non solo producendo significativi cambiamenti tecnologici ma anche modificando le abitudini dei consumatori occidentali. Il 2015 appare in modo più evidente uno spartiacque. La divergenza fra il vecchio mondo industriale e la “nuova economia digitale” comincia ad assumere contorni più nitidi. Il ciclo manifatturiero tradizionale globale appare in recessione; al contrario l’economia dei servizi nel mondo occidentale è in fase di rafforzamento. Il consumatore medio occidentale sta recuperando un po’ di potere d’acquisto (anche grazie al declino del prezzo del petrolio) e si indirizza sempre più verso le nuove forme di distribuzione dell’e-commerce ed i nuovi settori. I consumi di beni più tradizionali legati al vecchio ciclo manifatturiero stanno progressivamente lasciando il passo ai servizi dell’era digitale.

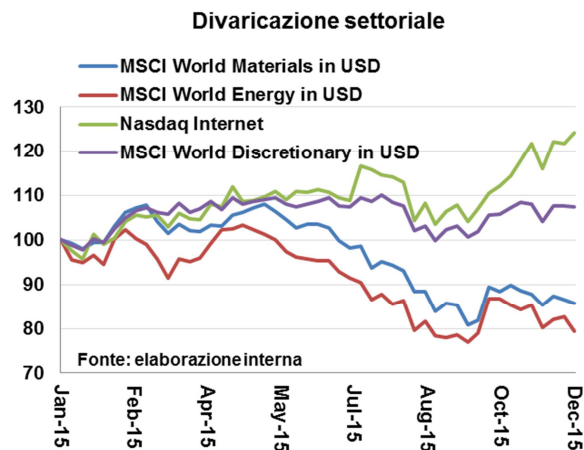
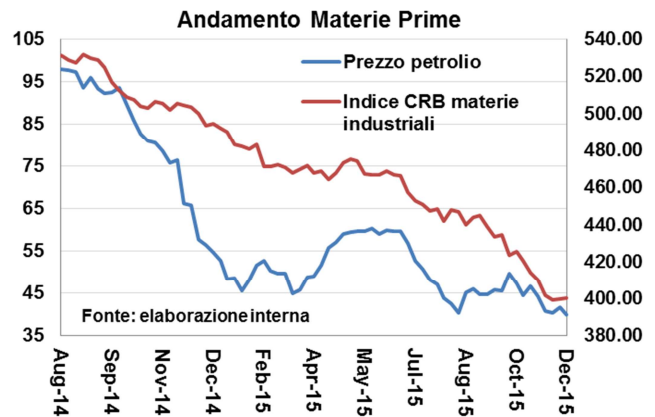
Anche in Cina le autorità stanno tentando questa trasformazione strutturale da una economia trainata dagli investimenti e dalle esportazioni ad un’economia guidata dai consumi interni. Il percorso però sarà lungo e accidentato. Nel frattempo il PIL cinese sta visibilmente decelerando.

I prezzi delle materie prime hanno continuato a toccare nuovi minimi, sia per l’eccesso di capacità produttiva che per una minore domanda globale. La marcata divaricazione di performance fra i settori connessi alle materie prime e al ciclo della produzione manifatturiera da un lato, e quelli legati al mondo internet e ai consumatori occidentali dall’altro, è un ulteriore segnale di un cambiamento strutturale in corso.

Guardando al 2016, alcuni trend di tipo strutturale continueranno a persistere; mentre qualche tema di natura congiunturale legato al possibile recupero temporaneo di qualche settore che ha performato particolarmente male nell’ultimo anno e mezzo potranno essere esaminati, seppure in chiave tattica e non come possibile inversione di trend.

In generale, negli ultimi 5 anni i rendimenti dei mercati azionari sono stati spinti prevalentemente dalle rivalutazioni e dall’espansione dei multipli piuttosto che dalla crescita degli utili.

Lo scorso anno ricordavamo che senza una buona spinta dalla crescita degli utili societari sarebbe stato difficile vedere un robusto proseguimento del trend rialzista. Negli ultimi tempi, la crescita degli utili è stata ottenuta spesso attraverso il miglioramento dei margini reddituali, con il taglio dei costi oppure attraverso tecniche di ingegneria finanziaria.



Il presente documento ha natura informativa e non contiene raccomandazioni o proposte ad effettuare operazioni su strumenti finanziari né costituisce o contiene offerte, inviti ad offrire, messaggi promozionali, pubblicitari o sollecitazione all’acquisto o alla vendita di strumenti finanziari rivolti al pubblico. Le informazioni contenute nel presente documento sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che la Società possa, tuttavia, garantirne in assoluto la completezza e la veridicità. La validità del presente documento, considerato il continuo evolversi degli andamenti di mercato, è da intendersi circoscritta alla data di redazione dello stesso. La Società si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi prodotte, nonché di operare scelte di portafoglio differenti rispetto alla view espressa o alle indicazioni prospettiche d’investimento eventualmente fornite nel presente documento.

In un mondo a bassa crescita economica nominale e in deleveraging, con margini reddituali ancora ben sostenuti in alcuni settori e con un ciclo di investimenti produttivi in declino, in particolare in tutta la filiera industriale, l'attenzione deve rimanere concentrata:

- da un lato, verso i titoli con un dividendo elevato, sostenibile e di qualità, soprattutto in Europa;
- dall'altro, verso i titoli di società globali dei settori legati alla nuova economia, che presentano un buon ritmo di espansione delle vendite.

Ciò che sta in mezzo continua ad esercitare minore attrattività, senza una significativa accelerazione del ciclo economico globale.

La tentazione di riprendere titoli di settori legati alle materie prime e al ciclo industriale tradizionale che presentano valutazioni apparentemente sacrificate rispetto ai parametri storici è alta, ma fino a quando non si vedranno forti inversioni dei trend macro, sarà difficile registrare delle sovraperformance di questi comparti. Si potranno osservare rimbalzi di breve durata, che potranno essere cavalcati da un punto di vista tattico, ma che ancora non presentano elementi di respiro.

Numerosi titoli dei settori legati alle materie prime e al ciclo industriale tradizionale presentano caratteristiche value ovvero apparentemente "poco cari" in base alle metriche tradizionali, tuttavia l'orientamento verso questo tipo di titoli può condurre verso la cosiddetta "trappola value". A volte i titoli value hanno buoni motivi per trattare a sconto, quando le prospettive future sulla capacità di fare profitti si riducono strutturalmente.

Del resto la "rivoluzione digitale" sta mettendo a dura prova i business model di molti settori tradizionali e molte società con titoli oggi value sono fra quelle più colpite da questo processo di trasformazione.

Le condizioni per assistere a qualche inversione sono la stabilizzazione dei tassi di interesse negli USA e del dollaro dopo i primi incrementi dei tassi monetari da parte della Fed, il rafforzamento del ciclo nella zona-euro e la stabilizzazione delle economie e delle valute in molti paesi emergenti.

In questo contesto, **l'azionario Italia rimane ancora un tema interessante** perché oltre al buon momento macro con le positive revisioni sulle previsioni di crescita si aggiunge un più basso livello di valutazioni rispetto ad altri mercati.

In definitiva, sino a quando proseguirà il trend di forza del dollaro in un percorso di moderata ripresa economica vanno preferiti i titoli dei comparti globali ad elevato dividendo ma sostenibile e quelli di settori a più alta crescita legati alla nuova economia.

Elaborazione di **Renato Zaffuto**, Responsabile del team di Gestione Mercati Azionari in FAMI.

Documento a cura del team Comunicazione e Supporto Commerciale di Fideuram Investimenti SGR.

Per ogni richiesta di informazioni si prega di contattare il team **Comunicazione e Supporto Commerciale**

e-mail: FIComunicazione@fideuramsgr.it

Fideuram Investimenti SGR

Il presente documento ha natura informativa e non contiene raccomandazioni o proposte ad effettuare operazioni su strumenti finanziari né costituisce o contiene offerte, inviti ad offrire, messaggi promozionali, pubblicitari o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari rivolti al pubblico. Le informazioni contenute nel presente documento sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che la Società possa, tuttavia, garantirne in assoluto la completezza e la veridicità. La validità del presente documento, considerato il continuo evolversi degli andamenti di mercato, è da intendersi circoscritta alla data di redazione dello stesso. La Società si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi prodotte, nonché di operare scelte di portafoglio differenti rispetto alla view espressa o alle indicazioni prospettiche d'investimento eventualmente fornite nel presente documento.