

Il punto sui mercati azionari

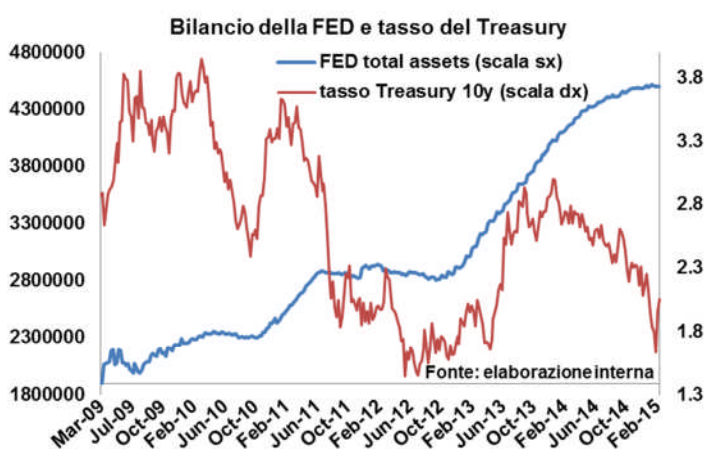
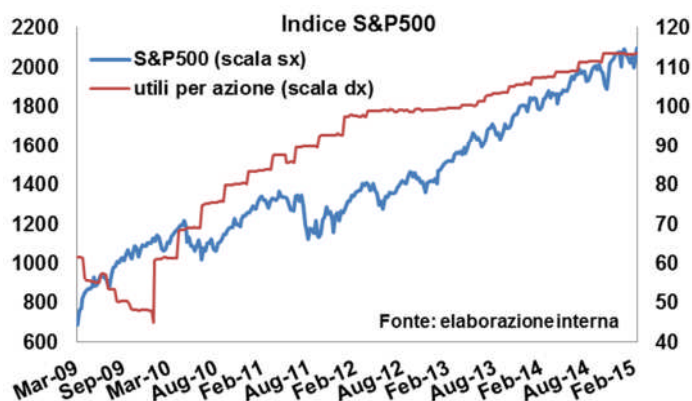
A cura di: Renato Zaffuto

L'indice borsistico americano S&P500 ha toccato, con la chiusura di venerdì, un nuovo massimo storico a 2096.99 punti. Dal minimo del 9 marzo 2009, l'indice è salito del 190.39%. Nello stesso periodo gli utili per azione sono cresciuti solo dell'83.5%. La differenza è spiegata dalla rivalutazione del multiplo prezzo/utigli.

L'espansione del multiplo è avvenuta, a sua volta, per la discesa del premio per il rischio e per il calo dell'incertezza sulla traiettoria futura della crescita grazie agli interventi di Quantitative Easing che in questi anni si sono succeduti. Nello stesso periodo, l'attivo di bilancio della Fed si è espanso del 136.5%, favorendo la compressione dei tassi obbligazionari.

Dallo scorso ottobre, tuttavia, ha avuto termine il Quantitative Easing, la Fed ha pertanto smesso di acquistare titoli obbligazionari. Il percorso verso la "normalità" negli USA, ad ogni modo, sarà lento e graduale. Nonostante sia atteso per la seconda metà di quest'anno il primo aumento dei tassi monetari, l'atteggiamento della Banca Centrale americana continua a rimanere molto costruttivo, in attesa che la ripresa si irrobustisca ulteriormente e si estenda alle altre aree geografiche.

Fra poche settimane, il 9 marzo, ricorrerà la data di inizio di 5 anni di rialzo continuativo del mercato azionario americano. Guardando in avanti **il rialzo potrà proseguire solo se trainato dalla crescita degli utili**. Tuttavia, **le stime di crescita degli utili per il 2015 negli USA sono state riviste al ribasso negli ultimi mesi**, in particolar modo quelle del settore energetico dopo il crollo del prezzo del petrolio. Anche la forza del dollaro nell'ultimo anno avrà qualche conseguenza nel frenare la dinamica di crescita, considerato che il 40% degli utili del listino americano è realizzato all'estero.



Dalla scorsa estate il differenziale fra la crescita economica negli USA e quella nel resto del mondo, in particolare quella nella zona-Euro, si è ampliato. Le sanzioni alla Russia per le tensioni in Ucraina hanno avuto un effetto maggiore di quanto stimato e l'economia cinese ha continuato a rallentare.

Senza una ripresa che si estenda all'Europa, Cina e Giappone e che faccia ridurre nel corso del 2015 il differenziale con gli USA **sembra difficile immaginare il proseguimento di un trend rialzista sui mercati azionari.** Da un punto di vista delle valutazioni è vero anche che il mercato americano è in un territorio neutrale, dove non appare né tanto "caro", né tanto "conveniente", ma con una crescita stimata degli utili molto moderata.

Pertanto, quest'anno **le maggiori aspettative si concentrano sul Giappone e soprattutto sull'Europa**, perché sia la Banca del Giappone che la BCE hanno sostituito la Fed con politiche non-convenzionali di espansione del bilancio. Nella riunione del 23 gennaio la BCE ha deciso acquisti di titoli obbligazionari per 60 miliardi di euro al mese. Gli interventi espansivi delle banche centrali sono volti in definitiva a stimolare la crescita. Negli ultimi tre anni, soprattutto nell'ultimo, il differenziale di performance in dollari fra l'indice azionario americano e quello del resto del mondo senza gli USA ha continuato ad ampliarsi a favore degli USA. Se le performance fossero convertite in euro il gap sarebbe addirittura maggiore.



Le sorprese sul piano della crescita si attendono quest'anno dal Giappone e dalla zona-Euro. I segnali sono ancora piuttosto timidi ma i prossimi due trimestri saranno cruciali per verificare se la crescita acquisterà maggiore trazione man mano che gli interventi ultra-espansivi delle Banche Centrali vanno a regime.

Il deprezzamento dell'euro, un più basso costo di finanziamento, specie nei Paesi periferici della zona-Euro, e la ripresa dell'attività creditizia potrebbero essere gli **elementi a sostegno di una maggiore domanda dal settore privato e della ripresa economica.** Nel frattempo con il movimento da inizio anno, sia l'indice azionario giapponese Topix che quello europeo Stoxx600 sono tornati ai livelli ante crisi creditizia del 2007.



Elaborazione di **Renato Zaffuto**, Responsabile 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 è uno strumento di supporto ad uso esclusivo dei Private Banker di Banca Fideuram S.p.A. e di Sanpaolo Invest SIM S.p.A. e non può essere consegnato alla clientela. Esso 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.