

Il punto sul mercato azionario europeo

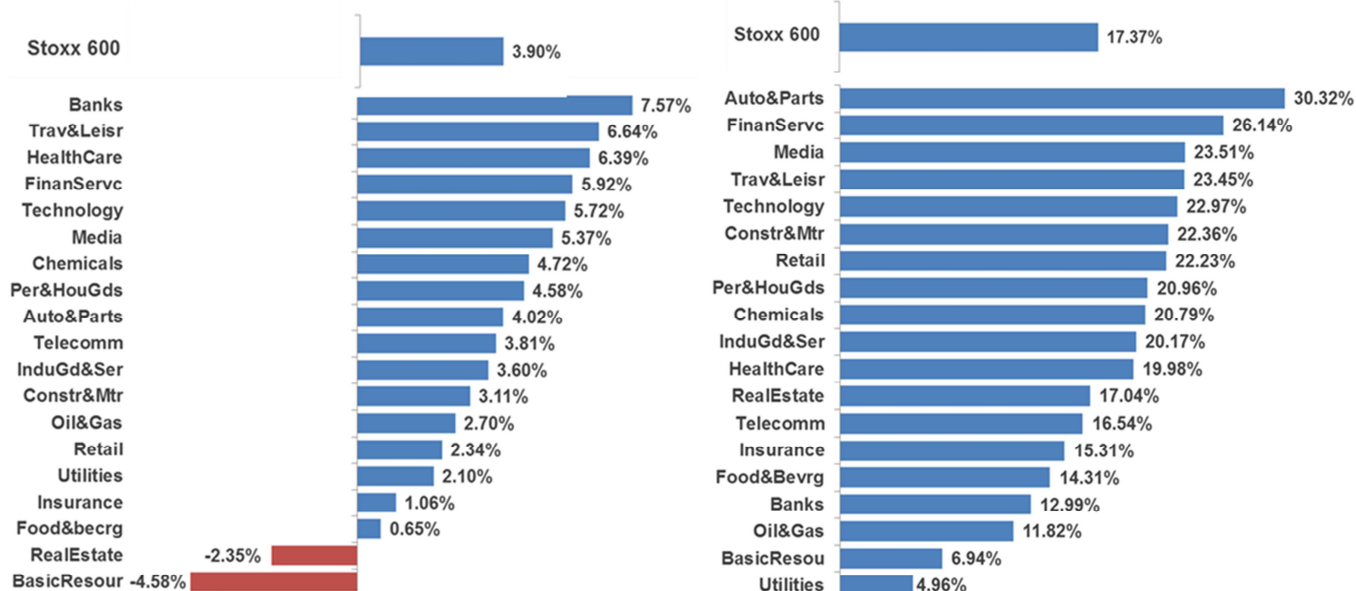
A cura di: Cesare Colombo e Andrea Puccini

Da inizio anno il mercato europeo ha registrato una crescita sostenuta (alla chiusura del 20 maggio la performance dell'indice Stoxx 600 era pari ad oltre il +18.5%), legata essenzialmente a due fattori:

- (1) Il QE annunciato in gennaio, che ha determinato una compressione del premio per il rischio per l'azionario e la ricerca degli investitori di asset che fornissero rendimenti interessanti;
- (2) Le attese di miglioramento del ciclo economico favorito dall'indebolimento dell'Euro nei confronti di tutte le altre maggiori valute e da un miglioramento nell'attività del credito in Europa, in particolar modo nei paesi del Sud Europa.

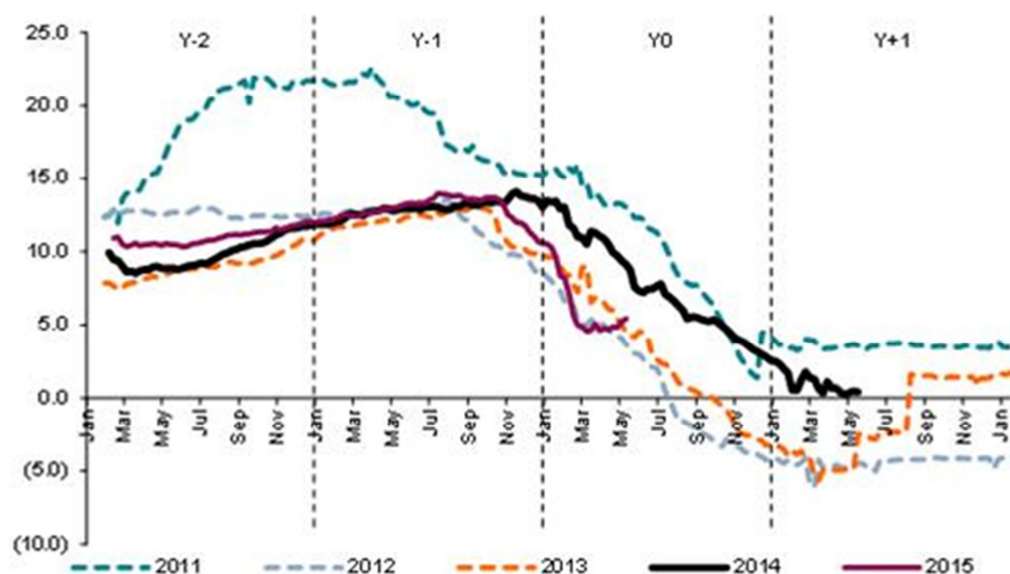
I rialzi più consistenti sono stati registrati dai settori più ciclici del mercato, in particolare quello delle Auto, dei Finanziari, dei Media, ed in generale dai settori legati ai consumi. Nel corso delle ultime settimane il rialzo del prezzo del petrolio e di altre commodity ha contribuito ad aiutare i settori dell'Energia e dei Materiali di base, che ad ogni modo mantengono una sottoperformance rispetto al resto del mercato.

Performance 3/6m Stoxx 600 e gruppi



Fonte: elaborazione interna; dati al 28 maggio 2015

Se l'operazione di Quantitative Easing ha favorito un miglioramento del clima per l'investimento in titoli azionari, il rallentamento delle revisioni al ribasso degli utili societari, cui abbiamo assistito negli ultimi tre anni, ha anch'esso contribuito (si veda il grafico di seguito riportato).



Il taglio delle stime sul mercato europeo (Indice Stoxx 600) degli ultimi tre mesi è stato dell'1,3%, rispetto all'8,5% dei sei mesi precedenti.

Dall'altro lato, in considerazione di valutazioni fondamentali più elevate dopo la performance positiva del mercato dell'ultimo periodo, sono ora necessarie revisioni positive degli utili per consolidare il movimento in atto.

Dal punto di vista settoriale, manteniamo una visione positiva sui settori Banche, Energia e Materiali di Base. I titoli petroliferi e delle materie prime hanno risentito nell'ultimo anno di revisioni degli utili negative, in funzione dell'andamento negativo del prezzo delle commodity. Tuttavia, le società stanno rispondendo all'attuale fase di difficoltà operativa riducendo i costi e tagliando pesantemente gli investimenti in capitale fisso, in modo da poter finanziare il pagamento dei dividendi ad un livello di prezzo delle materie prime più contenuto. Le valutazioni nel settore sono molto interessanti, soprattutto in un'ottica di utili normalizzati, prendendo in considerazione gli attuali livelli di prezzo delle materie prime rispetto ai costi marginali di produzione.

Il settore bancario rimane probabilmente il più interessante nel mercato. Le valutazioni sono ancora attraenti, gli indici di patrimonializzazione sono decisamente migliorati, l'irripidimento della curva dei tassi ha un impatto positivo sui ricavi, la qualità del credito sta mostrando segnali di miglioramento e le incertezze legate alle varie cause pendenti nel settore stanno cominciando a risolversi.

Continuiamo invece a ritenere che le opportunità nei settori maggiormente difensivi siano più limitate. In particolare, le valutazioni dei titoli del largo consumo (Food & Staple e Beverage) riflettono in modo più che adeguato i fondamentali. Inoltre, un'eventuale accelerazione del rialzo dei tassi di interesse sarebbe un rischio per il settore, utilizzato come area di ricerca di rendimento in un contesto di tassi obbligazionari bassi.

Il presente documento ha natura meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma. Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate periodicamente e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro. Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte.

In conclusione, **riteniamo che i mercati europei presentino ancora delle opportunità, anche se più limitate** dopo il forte rialzo da inizio anno, essenzialmente concentrate nei settori legati al rafforzamento del ciclo macroeconomico e a possibili revisioni positive degli utili.

Elaborazione di **Cesare Colombo**, Responsabile Gestione Mercati Azionari Europa in FAMI e **Andrea Puccini**, Team Gestione Mercati Azionari Europa 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 meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma. Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate periodicamente e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro. Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte.