

TINA PER SEMPRE?

Gli utili non entusiasmano, ma i mercati toccano nuovi massimi. Al momento vige la regola del There Is No Alternative. Fino a quando? Le variabili in gioco.

Da poco più di una settimana è in corso la stagione delle trimestrali negli USA. Dalle prime 33 società che hanno pubblicato i dati, ricaviamo numeri tendenzialmente superiori alle attese (+4,3% rispetto al consenso degli analisti) ma che al tempo stesso sembrano confermare una dinamica di utili piuttosto stagnante (-0,8% rispetto ai precedenti tre mesi). Anche nel terzo trimestre le attese sono per un modesto arretramento (-1,4%), prima di un recupero per l'ultima parte dell'anno. A dispetto di un quadro di risultati asfittico, i mercati nelle ultime settimane hanno toccato nuovi massimi, fra cui la soglia fatidica dei 3000 punti dello S&P500, raggiungendo livelli di valutazione fra i più alti degli ultimi 15 anni (forward P/E dello S&P500 oltre 17).

Andamento del P/E 2004-2019 (S&P500)

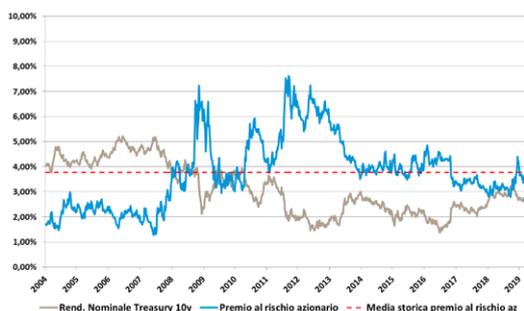


Fonte: Bloomberg, elaborazioni GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Mentre le principali metriche utilizzate per giudicare l'attrattività dei mercati convergono su un giudizio di ampia sopravvalutazione, una rimane esclusa e segnala per contro dati sostanzialmente in linea con la storia. Il premio al rischio azionario si attesta infatti su valori mediani, in discesa contenuta da fine 2018 ma ben lontano dagli estremi del passato. La spiegazione di questa apparente anomalia

risiede nel fatto che il rendimento atteso azionario sia sceso in misura consistente (dal 7,1% al 5,8%), ma accompagnato da una discesa altrettanto consistente dei rendimenti reali obbligazionari, praticamente azzerati dalle nuove prospettive di politica monetaria. I dati quantitativi ci dicono, in altre parole, che giugno e i mesi precedenti hanno visto la progressiva presa di coscienza e riproposizione del vecchio TINA: al momento There Is No Alternative all'azionario come fonte di rendimento.

Il premio al rischio azionario nel tempo (2004-2019)



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

La domanda decisiva riguarda quanto spazio possa avere ancora l'attuale movimento. La spinta offerta dalla contrazione dei rendimenti obbligazionari appare attualmente in fase di stanca, anche in virtù del dato positivo occupazionale pubblicato di recente. D'altra parte i mercati azionari, in considerazione del posizionamento degli operatori ancora non troppo "bullish" (cfr. Il fondamentalista riluttante, Musa dei Mercati, 5 luglio 2019), godono di fattori tecnici a supporto. Un primo punto di verifica consiste nelle decisioni di fine mese della Fed: un irripidimento della curva dei rendimenti a seguito del taglio dei tassi potrebbe favorire una correzione, o quanto meno aumenterebbe la vulnerabilità di valutazioni già di per sé elevate.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Annibale
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati