

### Autore



Ross Cartwright  
Lead Strategist  
Strategy and Insights Group

### Orientarsi nel party azionario statunitense

I riflettori sono tutti puntati sugli Stati Uniti, dove i mercati si sono mossi fortemente al rialzo all'indomani delle elezioni, sostenuti dall'aspettativa che la nuova amministrazione Trump imprimerà ulteriore slancio a un'economia già di per sé robusta. Riteniamo che questo ottimismo poggi sulla promessa di tasse più basse, deregolamentazione e dazi protezionistici volti a sostenere l'industria manifatturiera statunitense. Lo slancio è palpabile ed è diventato oggetto di una posizione di consenso molto in voga. L'Europa, dal canto suo, sembra non aver ricevuto l'invito: il clima di fiducia nel Vecchio continente è decisamente più sommo, principalmente a causa delle sfide economiche in Germania e della stagnazione politica in Francia. Ciò nonostante, paesi come Spagna, Grecia e alcune aree dell'Europa orientale stanno mostrando promettenti segnali di vigore economico.

Secondo FactSet, il rapporto P/E prospettico è pari a 22 per l'S&P 500 e a 13 per l'MSCI Europe. Con l'S&P 500 in rialzo del 26% nel 2023 e di un altro 30% da inizio anno, e viste le previsioni di una crescita degli utili per azione (EPS) pari al 14% l'anno prossimo, il premio richiesto dal mercato statunitense è evidente. Tuttavia, poiché queste aspettative elevate sono già incorporate nelle valutazioni, gli investitori statunitensi dovrebbero aspettarsi rendimenti compresi tra il 15% e il 16% nel 2025, in linea con la crescita degli utili e dei dividendi. Se da un lato il mercato statunitense continua a dimostrare vigore, dall'altro restano molti interrogativi sulle politiche che verranno effettivamente varate dalla nuova amministrazione e sugli influssi che le plasmeranno. È un contesto difficile da attraversare con certezza, soprattutto se consideriamo le potenziali variazioni dei rendimenti a 10 anni.

Sull'altra sponda dell'Oceano, alle basse aspettative europee fa da contraltare una crescita degli utili stimata intorno all'8% e un ulteriore 3% di dividendi nel 2025, che lasciano presagire un rendimento totale dell'11-12%. Sono diversi i catalizzatori potenzialmente in grado di spingere al rialzo i mercati europei.

- Una risoluzione della guerra in Ucraina potrebbe stabilizzare la regione e ridurre i costi energetici.
- I miglioramenti economici in Cina potrebbero imprimere slancio agli utili europei, soprattutto se accompagnati da ulteriori misure fiscali.
- Le imminenti elezioni in Germania potrebbero comportare riforme fiscali e una distensione delle regole sul debito pubblico, attualmente molto stringenti.
- Le dinamiche positive dei salari reali e i potenziali tagli dei tassi della BCE potrebbero stimolare la spesa dei consumatori, finora rimasta sottotono.
- L'abbassamento dei tassi della BCE potrebbe avvantaggiare le società europee, molto più esposte al debito a tasso variabile rispetto alle società statunitensi.
- Le valutazioni interessanti delle aziende europee potrebbero farne dei target appetibili per le operazioni di fusione e acquisizione.



Per gli investitori statunitensi, il vigore del dollaro è un fattore cruciale quando si tratta di valutare i rendimenti non statunitensi. Sebbene il biglietto verde si sia rafforzato dopo le elezioni, le implicazioni più ampie delle politiche statunitensi, comprese le mosse della Federal Reserve, svolgeranno un ruolo chiave nel determinare la traiettoria della valuta. Lo status del dollaro USA come valuta di riserva mondiale, unito alla solida domanda di attività finanziarie statunitensi, potrebbe continuare a esercitare pressioni al rialzo sulla divisa, anche se un dollaro più debole potrebbe migliorare il deficit commerciale, questione che la nuova amministrazione sta cercando di risolvere.

### L'industria manifatturiera statunitense è pronta al decollo

La scorsa settimana, gli indici delle aspettative manifatturiere elaborati dalla Fed di Richmond, Dallas e Philadelphia si sono mossi tutti fortemente al rialzo. A nostro avviso, ciò depone a favore di una ripresa del PMI manifatturiero statunitense. La ripresa dei PMI è in genere un buon segno per le azioni, in particolare per i titoli di qualità inferiore più rischiosi o a beta più elevato. Sono stati osservati alcuni indizi in tal senso, tra cui l'ascesa delle small cap alimentata dalle aspettative di una ripresa degli utili.

Ma come è accaduto in vari ambiti all'indomani della pandemia, non tutto sembra seguire un percorso "normale". Gli spread creditizi sono già estremamente ridotti, i mercati si sono mossi al rialzo a fronte di valutazioni in espansione per tutto l'anno, in quanto gli investitori hanno ignorato i rischi macro e si sono concentrati sulla crescita e sugli utili piuttosto che sull'inflazione. Tutto questo prima che una ripresa significativa dei PMI manifatturieri potesse stuzzicare la propensione al rischio.

In genere, la cautela è d'obbligo quando l'ottimismo è così forte e il consenso intorno alle prospettive per l'economia statunitense sembra unanime. Non siamo certi che il mercato sia in grado di mettere a segno un ulteriore rally legato all'aumento della propensione al rischio dal punto in cui ci troviamo oggi, visto che gli investitori sembrano aver scontato gran parte delle preoccupazioni che affliggono i mercati azionari statunitensi. Se l'attenzione dovesse spostarsi sul fatto che il tasso d'inflazione rimane più alto del livello desiderato e spinge al rialzo i tassi a 10 anni, ciò potrebbe rivelarsi problematico per il mercato azionario. Il mercato può facilmente gestire un'inflazione del 3-4%, ma non è chiaro come reagirà la Fed. Riteniamo inoltre inopportuno, dato l'assetto attuale, accumulare rischio e beta in previsione di una continua espansione dei multipli, tipica dei cicli di espansione del PMI manifatturiero. Sebbene sia possibile cogliere ulteriori opportunità incrementalmente tra small, mid e large cap, è importante concentrarsi sugli utili di qualità superiore e sulle società con prospettive stabili, solide e revisioni al rialzo degli utili. ▲



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.

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.a.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 contravenga 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; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **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; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.