

## PROSPETTIVE PER IL MERCATO AZIONARIO NEL 2024

# In un contesto di rischi macro elevati, la selezione dei titoli deve essere impeccabile



**Melda Mergen**  
Responsabile  
azionario globale

Sono molteplici i driver macro che concorreranno a creare volatilità azionaria nel 2024. Per avere successo, gli investitori dovranno mantenere un portafoglio resiliente

Con il 2024 alle porte, inflazione, recessione, elezioni e rischio geopolitico sono tutti potenziali fattori di destabilizzazione del mercato azionario. Piuttosto che affrontare questo contesto puntando ai titoli growth invece che value o sulle large cap rispetto alle small cap, riteniamo che la gestione di un portafoglio in grado di fornire alfa nonostante queste sfide macro sia la chiave per avere successo nel 2024. Ecco il perché della nostra enfasi sui fondamentali:

**I “tassi più alti più a lungo” creeranno una distinzione più netta tra vincitori e vinti**

Negli Stati Uniti sembra che sia stato finalmente raggiunto il fine corsa dei rialzi dei tassi operati dalla Federal Reserve. Ma data la vischiosità dell'inflazione e la relativa solidità dell'occupazione e della crescita,



la pausa della Fed potrebbe durare più del previsto. Lo sforzo ininterrotto per riportare sotto controllo l'inflazione ha un impatto diretto sulle aziende.

In primo luogo, incide in maniera significativa sulla domanda, in quanto i consumatori che hanno esaurito i loro risparmi avvertono la stretta prodotta dai maggiori costi del credito. Le aziende di beni voluttuari non saranno le uniche ad avvertire questo impatto.

In secondo luogo, i costi del fare impresa rimarranno su livelli elevati. L'aumento dei costi di finanziamento può essere particolarmente impegnativo per le imprese di minori dimensioni le cui attività operative dipendono da finanziamenti a breve termine.

In terzo luogo, il potere di determinazione dei prezzi, che ha mantenuto alti i profitti di molte aziende, potrebbe essere destinato a indebolirsi, poiché per le imprese è diventato più difficile trasferire l'aumento dei costi d'impresa al consumatore.

Riteniamo che il rischio maggiore per i mercati sia che gli investitori stiano sottovalutando la portata di un potenziale rallentamento economico. Giunti a questo punto, tornare all'obiettivo d'inflazione del 2% della Fed partendo dagli attuali livelli di attività economica senza una recessione (possibilmente grave) appare improbabile. A fronte di queste pressioni, la chiave per separare i vincitori dai vinti sarà individuare le aziende con bilanci solidi e molteplici fattori di crescita oltre alla riduzione dei costi (Figura 1).

## Il potere di determinazione dei prezzi, che ha mantenuto alti i profitti di molte aziende, potrebbe essere destinato a indebolirsi



**Figura 1: i driver macro abonderanno nel 2024**



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, novembre 2023.





### **I colossi tech non saranno gli unici a trainare il mercato statunitense**

Gran parte dei rendimenti archiviati dall'S&P nel 2023 è riconducibile a una ristretta cerchia di aziende tecnologiche, sospinte dalle fantasticherie di un imminente paradiso animato dall'intelligenza artificiale. Siamo convinti che l'intelligenza artificiale possa essere una forza trasformativa per la crescita in tutta l'economia, non solo nel settore tecnologico. Ma pensiamo anche che le tempistiche del mercato non siano realistiche. A nostro avviso, è più probabile che ciò avvenga tra tre-cinque anni piuttosto che tra 12-24 mesi, come hanno scontato quest'anno i corsi azionari di un piccolo gruppo di società.

La concentrazione delle performance nel 2023 ha creato opportunità per gli investitori che si affidano alla ricerca, in quanto il bacino di aziende tecnologiche e di altri settori potenzialmente trascurati dal mercato è più ampio. Crediamo che, quando la crescita farà ritorno, il mercato sarà meno monolitico e che le opportunità saranno più distribuite.

### **In un mondo in cui l'inflazione si prospetta strutturalmente più elevata, gli investitori hanno bisogno di una rivalutazione del capitale oltre che di reddito per raggiungere gli obiettivi a lungo termine**

### **E altrove?**

In vista di un potenziale rallentamento, riteniamo interessante anche un potenziamento delle allocazioni strategiche al di fuori degli Stati Uniti, in particolare nei mercati emergenti e nelle small cap – aree in cui a nostro avviso gli investitori detengono allocazioni insufficienti. Attualmente le small cap sono convenienti per una buona ragione: in caso di recessione sarebbero le prime ad essere colpite. Ma riteniamo vi siano buone opportunità di selezione dei titoli sia nelle small cap growth che in quelle value. Al contempo, in termini di rapporto prezzo/utili le valutazioni in Europa sono più interessanti rispetto agli Stati Uniti, ma i titoli potrebbero essere più sensibili ai fattori macro e ai tassi. Ancora una volta, un'attenta selezione dei titoli giocherà un ruolo fondamentale.

### **Nell'allontanarsi dalla liquidità, gli investitori avranno bisogno di società che accrescono i dividendi**

I rendimenti della liquidità e dei mercati monetari sono sui massimi quindicennali, e gli investitori si sono riversati in massa su questi strumenti. Tuttavia, in un mondo in cui l'inflazione si prospetta strutturalmente più elevata, gli investitori avranno bisogno di una rivalutazione del capitale oltre che di reddito per raggiungere gli obiettivi a lungo termine. La liquidità può offrire un rendimento interessante in questo momento, ma scenderà non appena le banche centrali taglieranno i tassi.

Le azioni a dividendo, di contro, possono sostituire quella fonte di reddito e offrire anche una rivalutazione del capitale. Ma i titoli che pagano dividendi non sono tutti uguali. Per generare flussi di reddito sostenibili bisogna trovare aziende che accrescono i dividendi e che sono dotate di bilanci in grado di sostenere tali distribuzioni anche a fronte di un aumento della volatilità.





**Figura 2: trovare aziende di qualità può contribuire a generare performance superiori durante le recessioni**

(Rendimenti medi cumulativi dei fattori, S&P 500, media %, durante le recessioni)

Fattori	Classifica
Rapporto free cash flow/enterprise value	1
Margine EBITDA	2
Redditività del capitale proprio	3
Rapporto utili prospettici/prezzo	4
Qualità degli utili	5
Riacquisti di azioni proprie	5
Sorpresa del cash flow operativo	7
Rendimento del mese precedente	8
Price Momentum	9
Rapporto debito/attivi	10
Stabilità dei ricavi	11
Sentiment degli analisti	11
Rapporto valore contabile/prezzo	13
Tasso di crescita a lungo termine	14
Dimensioni	15
Rendimento da dividendo	16
Beta	17

Fonte: Columbia Threadneedle Investments. I periodi di recessione considerati sono: bolla delle dot-com (03/2001-11/2001), crisi finanziaria globale (12/2007-06/2009) e pandemia del 2020 (02/2020-04/2020). In verde sono indicati i primi cinque titoli migliori e in rosso gli ultimi cinque. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

**Conclusioni**

L'anno prossimo potrebbe avere in serbo un cammino accidentato per gli investitori, ma noi consideriamo le azioni come investimenti strategici di lungo periodo. Senza decisioni attive e basate sulla ricerca circa l'opportunità di sovrappesare e sottopesare le società, gli investitori possono stare certi di eguagliare le perdite subite da un indice come l'S&P 500.

Anche se non ritengono di dover aumentare la loro allocazione azionaria l'anno prossimo, gli investitori devono comunque astenersi dal vendere sulla base della volatilità a breve termine. Se i mercati dovessero effettivamente scendere, chi punta su società con solidi fondamentali avrà l'opportunità di incrementare le proprie posizioni strategiche a lungo termine a prezzi interessanti.

**L'anno prossimo potrebbe avere in serbo un cammino accidentato per gli investitori**

Per maggiori informazioni visita [columbiathreadneedle.com](https://columbiathreadneedle.com)



#### Avvertenze

**Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Publicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

[columbiathreadneedle.com](https://columbiathreadneedle.com)

6080441 | WF538677 (11.23)