
Prospettive per le small e mid cap europee

Azioni europee | Novembre 2023



Philip Dicken
Responsabile azioni internazionali

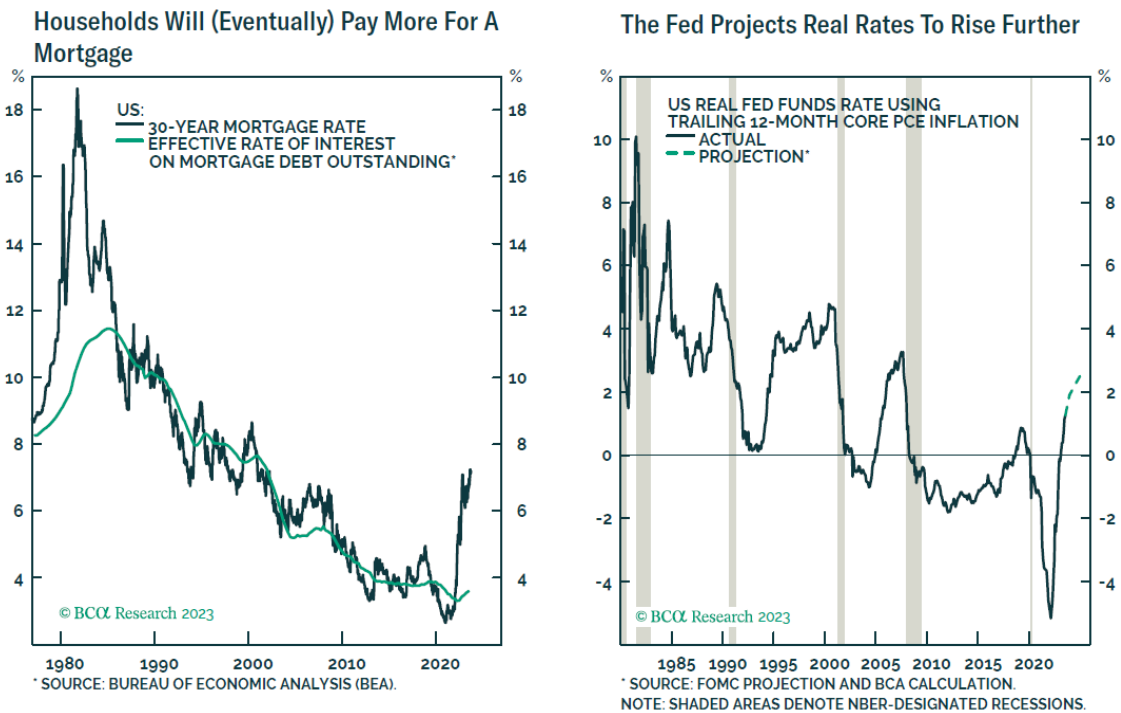
- **L'aumento dei prezzi del petrolio, l'inflazione e le pressioni sui tassi d'interesse non favoriscono la performance delle small cap e dei titoli growth. Tuttavia, i tassi d'interesse stanno raggiungendo il picco e l'inflazione inizia a scendere**
- **Gli utili per azione sono in aumento, di conseguenza le valutazioni delle small e mid cap sono sempre più interessanti**
- **Ciò depone a favore di una nuova sovraperformance dei titoli di società a bassa e media capitalizzazione, in particolare quelli di alta qualità e con caratteristiche di crescita**

Le notizie degli ultimi due anni sono state dominate dalle previsioni sull'inflazione e sui tassi d'interesse, poiché la lunga fase caratterizzata da bassa inflazione e bassi tassi d'interesse si è conclusa bruscamente. Con l'allentamento delle restrizioni anti-Covid e la ripresa della domanda, le catene produttive hanno subito pressioni e l'inflazione è salita drasticamente. Alcune delle cause hanno avuto carattere temporaneo e le catene produttive si sono adeguate, ma l'inflazione in Occidente non è ancora tornata ai livelli pre-Covid. Ciò è dovuto alla minore globalizzazione, alle maggiori misure di stimolo dei governi e al rincaro dell'energia.

Le banche centrali hanno sottovalutato il problema dell'inflazione e hanno dovuto innalzare i tassi più rapidamente del solito fino a raggiungere livelli in grado di dare loro una maggiore tranquillità. Potrebbe esservi un ulteriore aumento dei tassi negli Stati Uniti, anche se dopo gli eventi in Israele e a Gaza è meno probabile. Ulteriori rialzi nel Regno Unito e nell'eurozona sono ancora meno probabili.

Con il calo dell'inflazione, i tassi d'interesse reali sono saliti negli Stati Uniti e sono ora positivi dopo anni in cui sono rimasti in territorio negativo (Figura 1).

Figura 1: i tassi d'interesse reali negli Stati Uniti sono in aumento



Fonte: BCA Research, ottobre 2023

La situazione in Europa è simile, anche se in ritardo rispetto agli Stati Uniti (Figura 2).

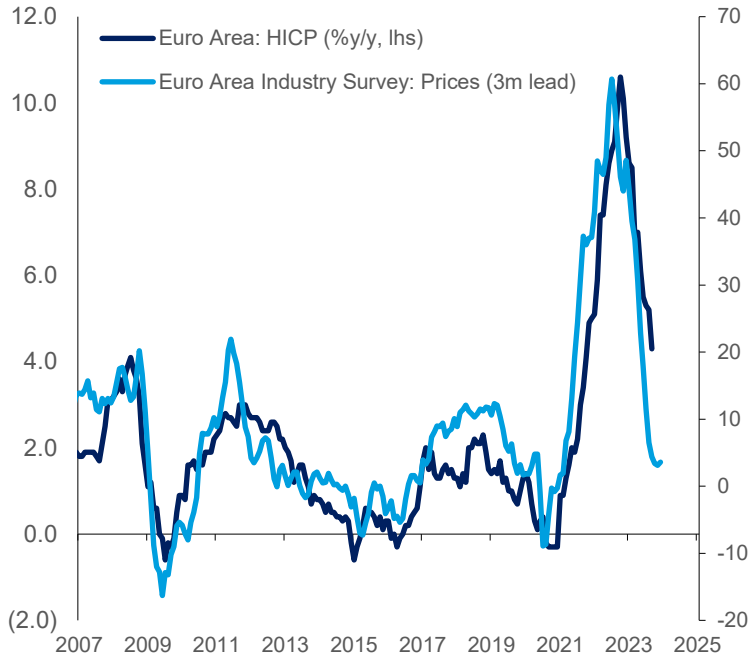
Figura 2: i tassi d'interesse reali nell'eurozona sono in aumento



Fonte: BCA Research, ottobre 2023. * Tasso di sconto della Bundesbank dal 1950 al 1999. Tasso sui depositi della Banca centrale europea dal 1999 ad oggi. ** Rettificato per il CPI complessivo tedesco. Nota: l'area ombreggiata indica il periodo di esistenza della BCE dal 1° giugno 1998 ad oggi.

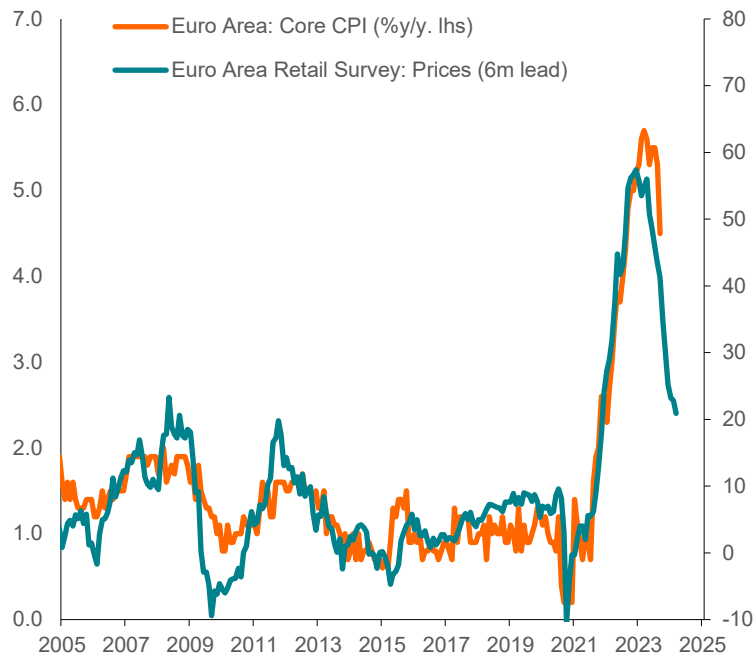
Inoltre, in Europa i prezzi del gas naturale hanno fatto salire l'inflazione più che negli Stati Uniti. Il recente calo del prezzo del gas dovrebbe far scendere l'inflazione in Europa (Figure 3 e 4), quindi i tassi d'interesse dovrebbero raggiungere il picco.

Figura 3: l'inflazione dovrebbe diminuire nell'eurozona



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

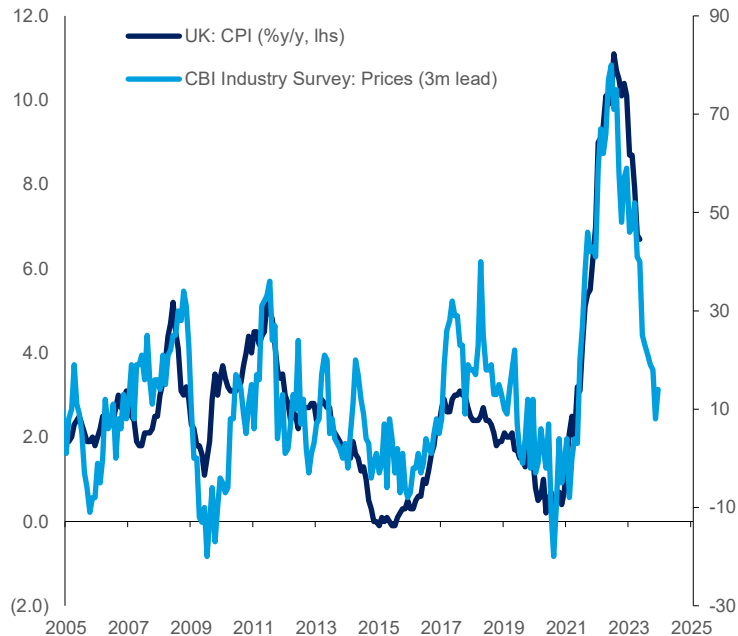
Figura 4: l'inflazione di fondo nell'eurozona inizia a scendere



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Lo stesso dovrebbe avvenire nel Regno Unito (Figura 5).

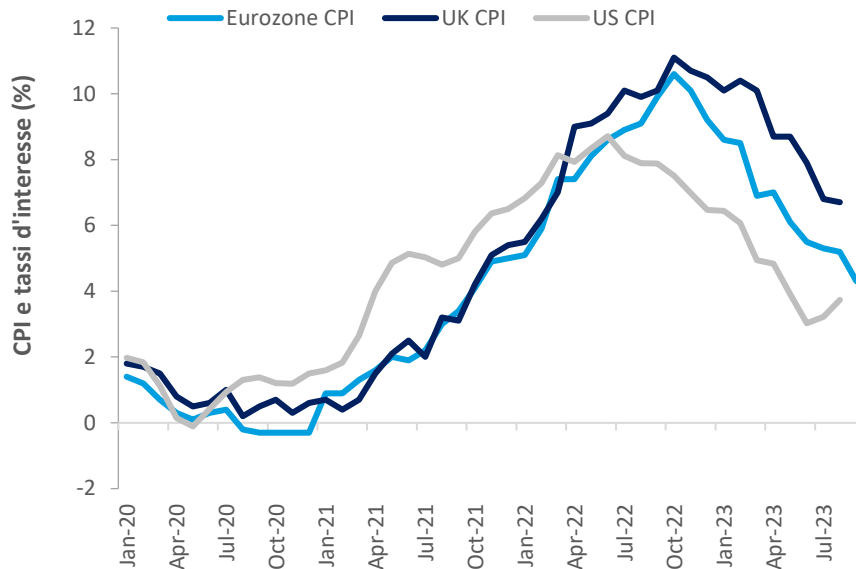
Figura 5: anche l'inflazione di fondo nel Regno Unito cambia rotta



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Anche se entrambe le aree sono in ritardo rispetto agli Stati Uniti (Figura 6).

Figura 6: l'inflazione europea è in ritardo rispetto a quella statunitense.

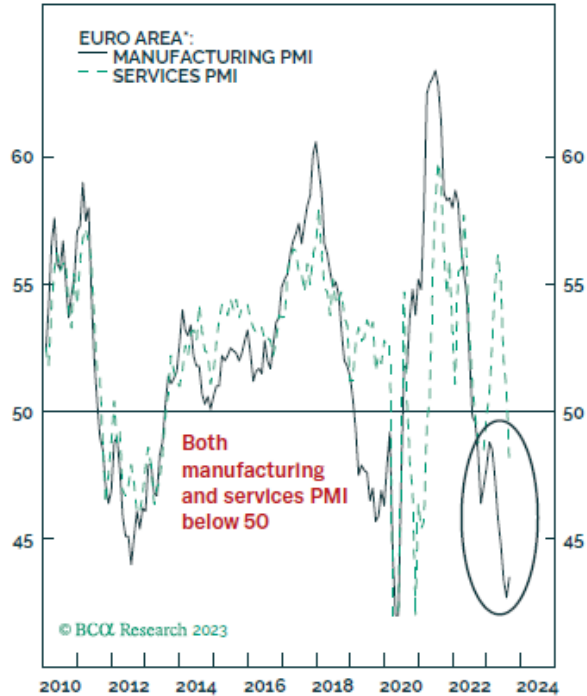


Fonte: Bloomberg, ottobre 2023

Intanto, la crescita cinese ha deluso in quanto l'allentamento delle restrizioni anti-Covid nel paese ha vacillato e la spesa per consumi non si è ripresa nella misura prevista. Ciò ha

danneggiato la produzione manifatturiera europea (Figura 7), che è trainata dalle esportazioni, e ora gli indici PMI europei sono sotto la soglia di 50.

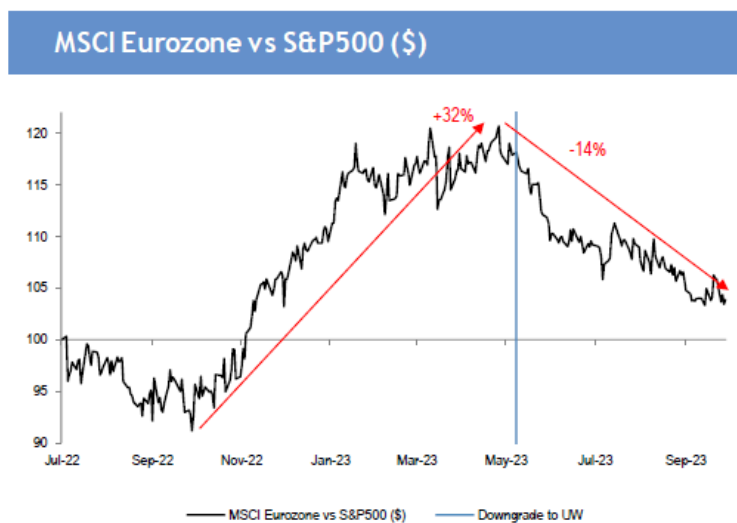
Figura 7: PMI manifatturieri e dei servizi deboli in Europa



Fonte: BCA Research, ottobre 2023 * Fonte: HCOB, S&P Global PMI. Nota: serie interrotta a 42 ai fini della presentazione.

Il PIL europeo ha ristagnato quest'anno e recentemente l'eurozona è rimasta indietro rispetto agli Stati Uniti, dopo aver sovraperformato nei sei mesi fino a settembre 2022 (Figura 8).

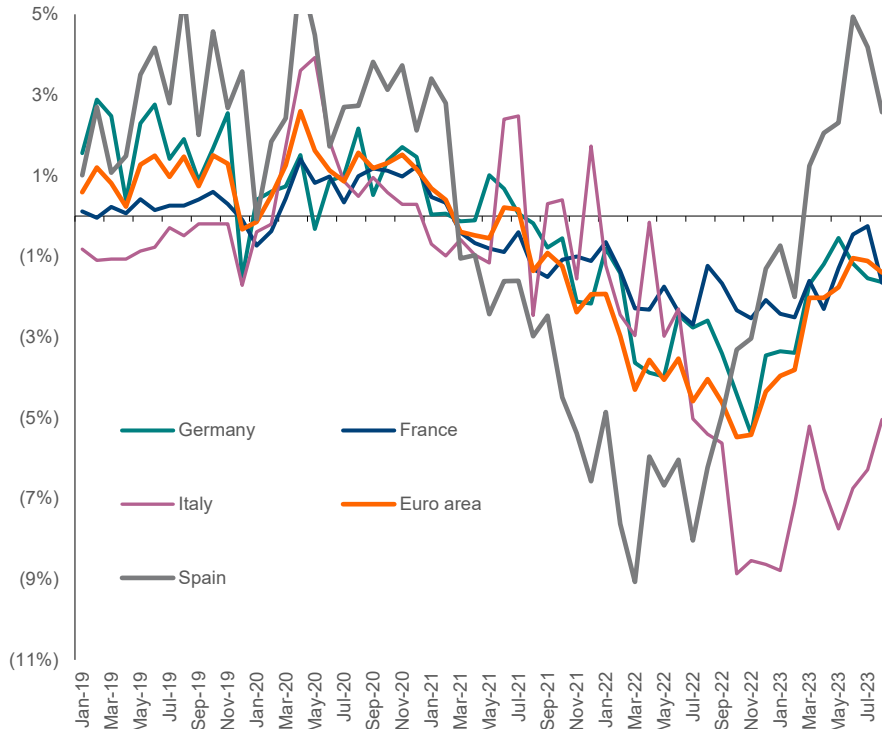
Figura 8: performance relativa dell'MSCI Eurozone Index rispetto all'S&P500 Index



Fonte: Datastream, ottobre 2023

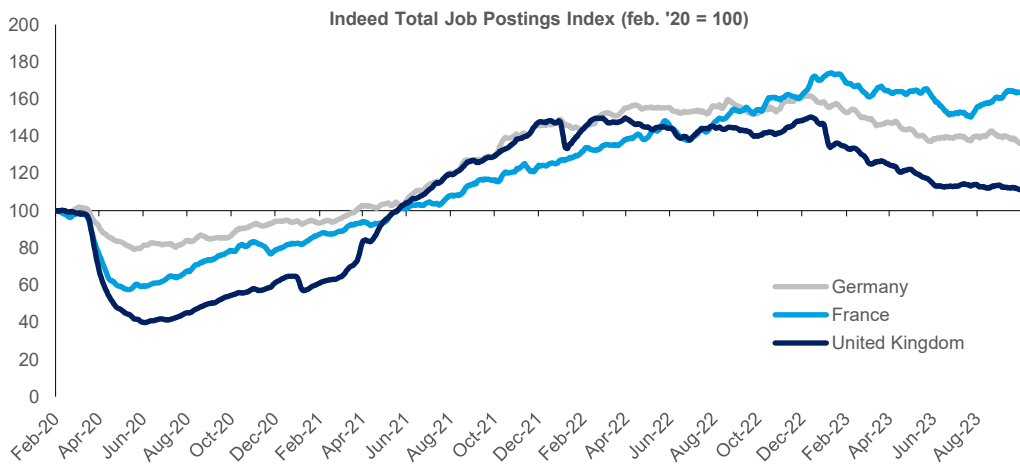
Proprio ora che ci aspettiamo un atterraggio morbido o una lieve recessione negli Stati Uniti, la situazione potrebbe cambiare in Europa (Figure 9 e 10).

Figura 9: la crescita dei salari reali dovrebbe diventare positiva



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Figura 10: il calo delle offerte di lavoro si è arrestato



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Nel Regno Unito la fiducia dei consumatori è in aumento (Figura 11).

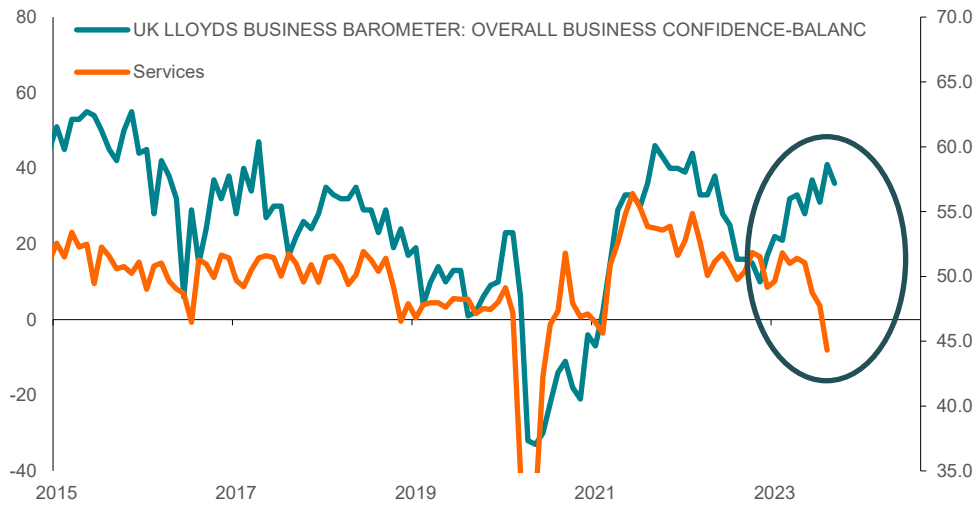
Figura 11: nel Regno Unito la fiducia dei consumatori è in aumento



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Ciò dovrebbe contribuire a sostenere i PMI dei servizi (Figura 12).

Figura 12: questi fattori dovrebbero sostenere i PMI dei servizi

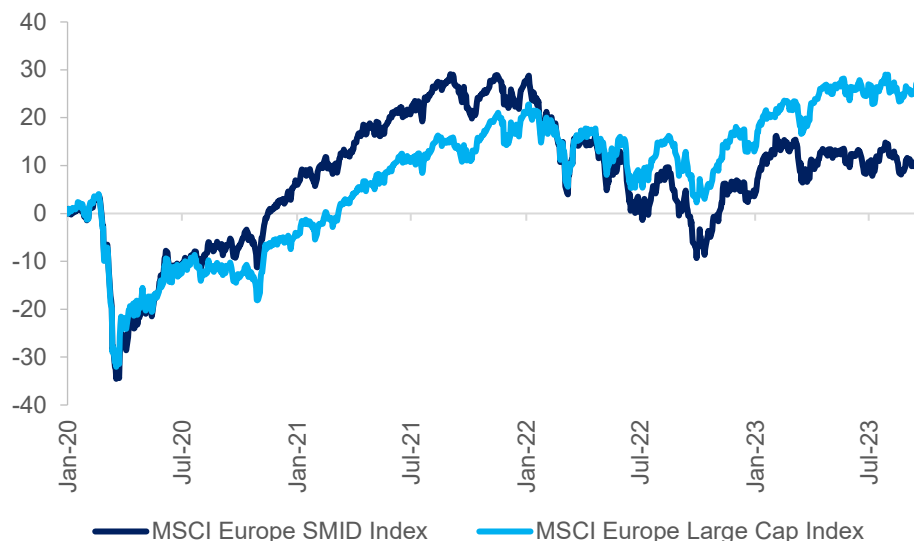


Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Performance delle small e mid cap rispetto alle large cap

Di recente, le small cap hanno sottoperformato le large cap (Figura 13):

Figura 13: rendimenti cumulati degli indici MSCI Large Cap e SMID a confronto - Lo SMID evidenzia una sottoperformance da gennaio 2020



Fonte: Bloomberg, ottobre 2023

Le valutazioni azionarie sono state influenzate dall'aumento del tasso di sconto. Le azioni delle società a bassa e media capitalizzazione tendono ad essere più orientate alla crescita, quindi la pressione sulle valutazioni è maggiore. Ciò è dovuto alla porzione di valore che viene attribuita agli anni futuri in un modello di valutazione dei cash flow attualizzati.

Nel 2022 le valutazioni dei titoli growth rispetto a quelle dei titoli value sono cambiate radicalmente. Quest'estate si è verificato un effetto simile, anche se più contenuto, dovuto alla revisione delle aspettative relative ai tassi d'interesse.

La debolezza dei mercati ha un effetto maggiore sulle quotazioni azionarie delle small e mid cap (rispetto a quelle delle aziende più grandi) se gli asset allocator si allontanano da una classe di attivi percepita come più rischiosa o più volatile.

Valutazioni

Nonostante il contesto economico poco favorevole e la volatilità della situazione geopolitica, le revisioni degli utili per azione dell'eurozona sono positive dall'inizio del 2023. Ciò significa che al momento l'Europa presenta valutazioni allettanti, soprattutto rispetto agli Stati Uniti. Anche escludendo le più grandi società tecnologiche degli Stati Uniti, lo sconto è interessante per gli investitori a lungo termine.

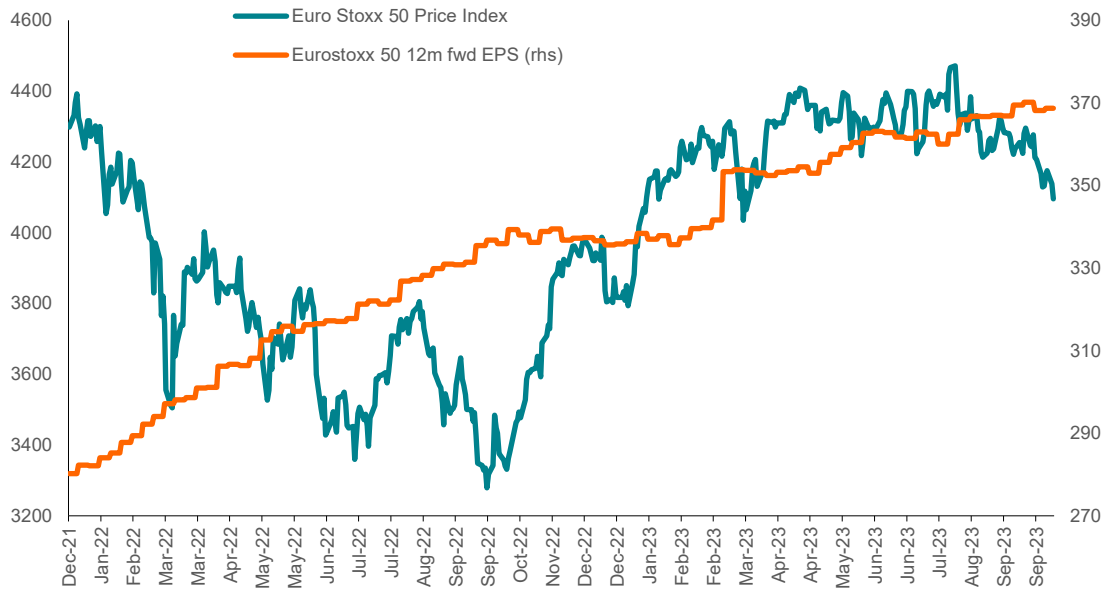
Figura 14: valutazioni degli indici nei vari mercati – l'Europa è interessante

Valutazioni	P/E 2023	P/E 2024	P/CF 2023	Rend. da div. 2023
Europa	12,6	12,0	11,2	3,5%
Stati Uniti	19,6	17,4	15,1	1,6%
Giappone	14,7	14,0	9,9	2,2%

Asia (Giappone escluso)	14,4	11,7	9,2	2,6%
--------------------------------	------	------	-----	------

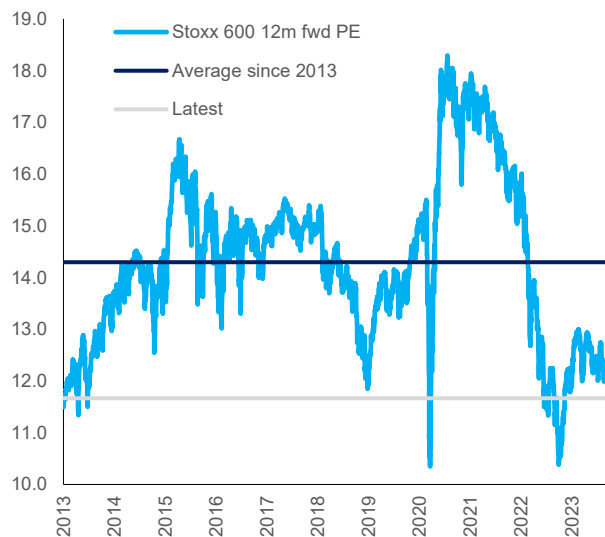
Fonte: Bloomberg, ottobre 2023

Figura 15: gli utili, soprattutto in Europa, continuano ad essere rivisti al rialzo



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

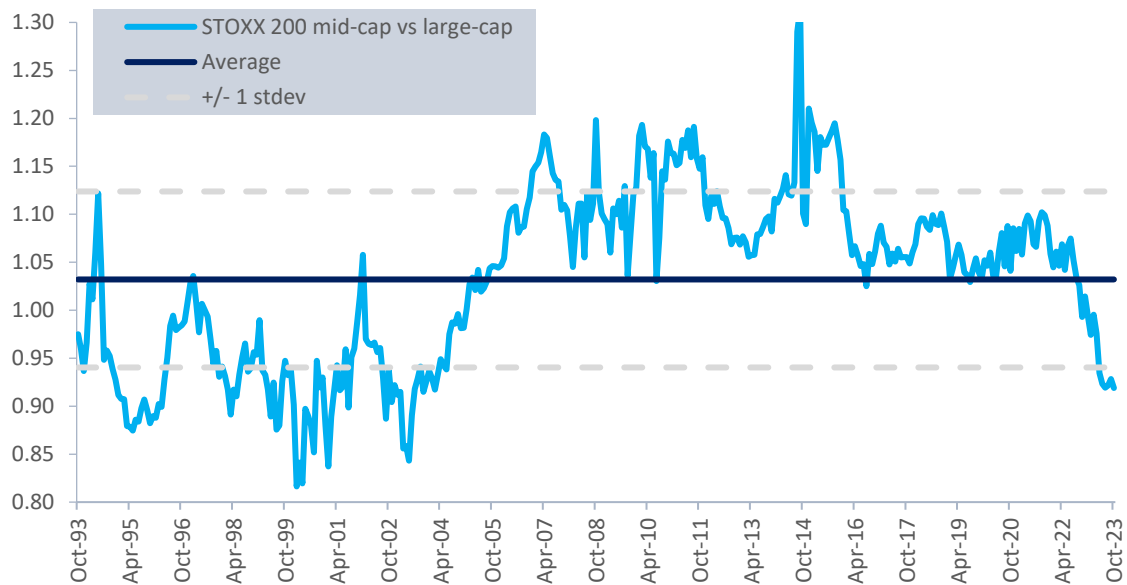
Figura 16: P/E prospettico dello Stoxx600 a 12 mesi



Fonte: BNP Paribas Exane, ottobre 2023

Avendo sottoperformato le large cap, le small e mid cap in Europa presentano valutazioni più interessanti rispetto a qualche tempo fa (Figura 17).

Figura 17: Valutazioni relative di mid cap e large cap dello Stoxx200 a confronto



Fonte: Berenberg, ottobre 2023

Prospettive

Continuiamo a concentrarci su aziende di qualità superiore e in crescita che possono prosperare in qualsiasi contesto macroeconomico. I tassi d'interesse, e quindi i tassi di sconto, più elevati significano che dobbiamo essere sempre più critici nei confronti delle valutazioni di questi titoli.

Il lavoro svolto da inizio anno dovrebbe permetterci di sovraperformare nel prossimo futuro, investendo in un universo di small e mid cap che è ben posizionato rispetto alle large cap in Europa e rispetto agli Stati Uniti.



AVVERTENZE. RISERVATO A INVESTITORI PROFESSIONALI (non utilizzare o trasmettere a terze parti). 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.

Pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

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

6024484