

LA QUIETE È ALL'ORIZZONTE

DEVELOPED & EMERGING EQUITY OUTLOOK

**Giovanni
Errico**

Global Head of Equity e
Coordinatore del Comitato
di Investimento Equity del Gruppo,
Dublino



“

**Quale sarà il posizionamento
sui mercati azionari nel 2023?**

Dopo un periodo di volatilità senza precedenti, sembra che per i mercati azionari il peggio sia passato. Iniziamo a scorgere alcune opportunità di investimento nel 2023, privilegiando il resto del mondo rispetto agli USA, in particolare i mercati emergenti.



Fonte: Bloomberg

La disinflazione causata dal Quantitative Easing delle banche centrali e la bassa crescita economica, che hanno segnato i mercati dalla crisi finanziaria globale, hanno sostenuto gli asset "growth". Tuttavia, con il passaggio ad un contesto in cui l'inflazione è e sarà persistentemente più elevata (poiché la politica fiscale e monetaria saranno meno favorevoli), dubitiamo che questo tipo di asset possa continuare a sovraperformare (le valutazioni sono assai elevate).

>>

LA QUIETE È ALL'ORIZZONTE DEVELOPED & EMERGING EQUITY OUTLOOK



Fonte: Bloomberg

Poiché le economie stanno iniziando a rallentare e potenzialmente ad affrontare una recessione, gli investitori potrebbero privilegiare i titoli azionari con caratteristiche "value", ossia con crescita più sostenibile e bassa volatilità, iniziando quindi ad accumulare posizioni su Europa e Mercati Emergenti nel corso dell'anno.

“

Cosa possiamo aspettarci dai mercati sviluppati, in particolare da USA ed Europa?

USA

Il rally di fine 2022 ha spinto nuovamente al rialzo le valutazioni, nonostante l'economia stia perdendo forza.

È da un po' che ci prepariamo ad un rallentamento e il 2023 sarà una corsa tra la FED che cerca di ridurre l'inflazione, anche se questo significa "recessione", e una "crescita piatta" per l'economia e gli utili. I titoli growth e tecnologici saranno i più penalizzati in questo contesto, poiché sono ancora in fase di re-rating.

La storia dimostra che la crescita e gli utili continuano a deteriorarsi durante i minimi di mercato prima che le condizioni finanziarie si allentino effettivamente. Nell'ipotesi di un EPS atteso per il 2023 pari a 220\$, con un multiplo implicito pari a 14.7, ci aspettiamo un livello dell'indice S&P 500 attorno a 3200, ipotizzando ulteriori tagli alle stime in linea con un possibile scenario di rallentamento*.

S&P500 - 2023 Forecast								
		PE23 S&P500_ERP 3.8%						
	EPS 2023	19.4	18.9	18.0	17.2	16.5	15.9	14.7
deep recession	180	3,495	3,396	3,243	3,103	2,975	2,857	2,647
mild recession	200	3,883	3,774	3,604	3,448	3,306	3,175	2,941
no growth	220	4,272	4,151	3,964	3,793	3,636	3,492	3,235
normal growth	235	4,563	4,434	4,234	4,052	3,884	3,730	3,456

Fonte: Elaborazione da parte del Team Equity di Azimut

* Valore stimato non garantito, potrebbe essere suscettibile di variazioni. Tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

LA QUIETE È ALL'ORIZZONTE DEVELOPED & EMERGING EQUITY OUTLOOK

Europa

La guerra in Ucraina ha enfatizzato il bisogno di indipendenza energetica dell'Europa. Riteniamo che i governi europei forniranno incentivi per ridurre i consumi, potenzieranno le infrastrutture e aumenteranno l'offerta di energia alternativa.

Tutte queste azioni, unite a una crescita nominale auspicabilmente più sostenuta (trainata anche dalle esportazioni verso la Cina), saranno positivi per i flussi di cassa domestici europei. I titoli ciclici, al momento, non sono costosi come in passato. Nei portafogli, mediamente, abbiamo un sovrappeso di titoli con un alto dividend yield o dividend growth che, in passato, hanno affrontato bene i periodi di alta inflazione.

Italia

Prevediamo che nel 2023 il PIL italiano crescerà meno dello 0,5%, in rallentamento rispetto al +3,7% del 2022*. La prima parte del 2023 sarà la più colpita dal rallentamento dell'economia italiana, seguita da un leggero rimbalzo nella seconda metà. Lo stimolo fiscale proveniente dal "Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza" sarà essenziale per sostenere la crescita nel 2023 e nel 2024.

Si prevede che gli utili per il 2023 e per il 2024 saranno pressoché stabili rispetto al 2022. I maggiori contributori in termini di EPS saranno le banche (Intesa e Unicredit), il settore auto (Stellantis) e i settori energia/utilities (ENI ed ENEL).

Il mercato italiano è scambiato a 8 volte il P/E del prossimo anno, rispetto alla media a 15 anni di 11,5x. Lo sconto rispetto all'EuroStoxx è ai massimi storici, pari al 33%, anche dopo la sovraperformance del 2022 dell'indice FTSE MIB rispetto allo Stoxx600.



Fonte: Bloomberg

La composizione del mercato italiano (pochi settori rappresentano più del 50% dell'indice) è da sempre in linea con uno stile "value", bassa crescita e basso P/E.

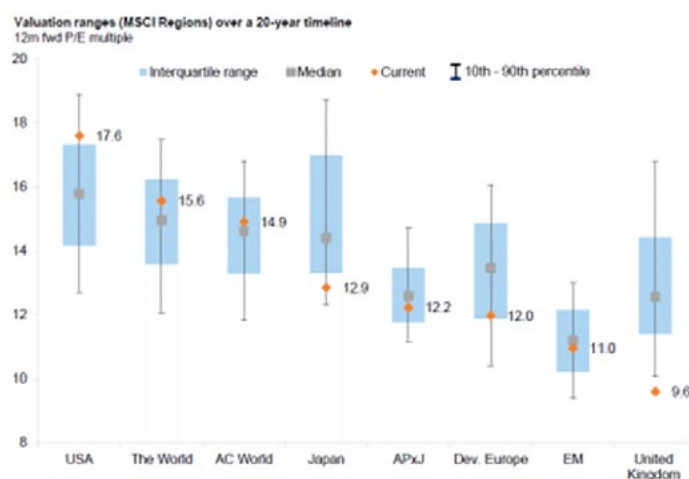
* Valore stimato non garantito, potrebbe essere suscettibile di variazioni. Tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

LA QUIETE È ALL'ORIZZONTE DEVELOPED & EMERGING EQUITY OUTLOOK

Bull/Bear Case: la crescita potrebbe essere una sorpresa positiva per l'Italia. Il mercato sta già scontando una crescita flat per l'EPS del 2023, mentre i dati positivi su PIL, i consumi e le bollette energetiche potrebbero favorire la crescita dell'EPS nel 2023, sottolineando che non ci sono ragioni per avere un multiplo basso ad una cifra sull'indice. Sul fronte Bear, la "luna di miele" tra il governo italiano e l'UE potrebbe finire nel 2023. Se questo scenario dovesse verificarsi, c'è la possibilità di scarso interesse per l'equity italiano da parte degli investitori e allo stesso tempo il PNRR potrebbe essere a rischio.

UK

Durante il 2022 abbiamo incrementato l'esposizione al Regno Unito, sfruttando la sua esposizione ad azioni "value". Nonostante il Regno Unito sia stato uno dei mercati sviluppati con le migliori performance YTD, sia in valuta locale che in USD, è ancora scambiato a sconto elevato rispetto all'equity di altre regioni e offre ancora il più alto dividend yield a livello globale. Di conseguenza gli esportatori beneficeranno in modo significativo della debolezza della valuta.



Fonte: Goldman Sachs

Anche la riapertura della Cina sarà d'aiuto; all'interno del mercato azionario UK, privilegiamo l'indice FTSE100 al FTSE250.

“

Quale sarà l'evoluzione dei Mercati Emergenti?

I mercati emergenti non sono stati immuni dagli eventi macroeconomici globali, come l'aumento dei tassi di interesse, il rafforzamento del dollaro USA e i potenziali rischi di recessione. Il tema geopolitico rimane al centro dell'attenzione, in quanto persistono le tensioni tra Russia e Ucraina e tra Stati Uniti e Cina. Tuttavia, le condizioni macroeconomiche in Asia dovrebbero continuare a rimanere sostanzialmente stabili nel 2023, grazie a un'inflazione a livelli più contenuti rispetto a Stati Uniti ed Europa. Molti paesi della regione si trovano in una fase iniziale del loro ciclo economico e il miglioramento dei salari e dei consumi favoriranno l'aumento strutturale della domanda.

LA QUIETE È ALL'ORIZZONTE DEVELOPED & EMERGING EQUITY OUTLOOK

Come e quando la Cina potrà abbandonare la sua politica di zero-Covid rimane una questione fondamentale. I mercati stanno attualmente valutando una prospettiva molto pessimistica, ma un cambio di rotta sarebbe molto positivo per le azioni dei mercati emergenti. A nostro avviso, non abbiamo motivo di credere che i politici non presenteranno un piano economico credibile.

Le valutazioni del mercato azionario asiatico, misurate in base a parametri tradizionali come il P/B (price to book), sono attualmente ben al di sotto delle medie di lungo periodo, a livelli che storicamente hanno rappresentato un buon punto di ingresso per acquistare il mercato. I periodi di eccessivo pessimismo ci offrono interessanti opportunità di acquisto, rendendo l'Asia una destinazione interessante per gli investitori attivi.

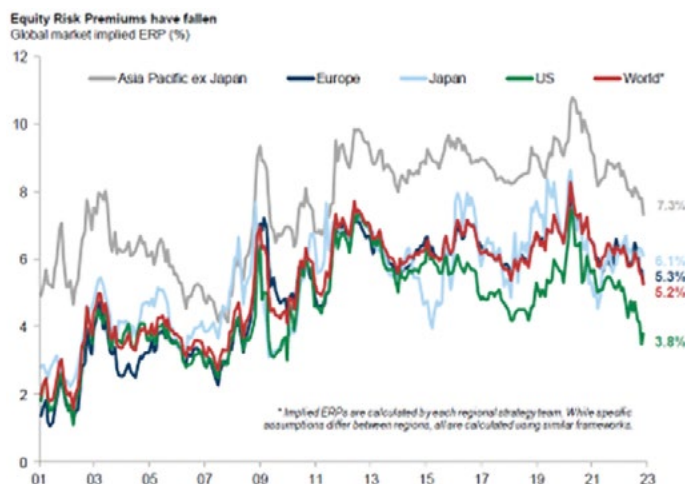


Fonte: Bloomberg

MSCI Asia vs. MSCI World

I mercati emergenti hanno già iniziato da un anno la loro correzione dai massimi post-pandemia e le stime di crescita degli utili per il 2023 potrebbero subire ulteriori ribassi. Riteniamo che le valutazioni siano sempre più interessanti sia in termini assoluti che relativi.

Anzi, vorremmo sottolineare che storicamente i prezzi elevati delle materie prime hanno agito da volano per gli utili negli Emergenti. Nel complesso, riteniamo che queste aree possano rappresentare un luogo interessante in cui investire nel medio termine e che la continua divergenza di performance e valutazioni tra i diversi Paesi e settori offra opportunità di investimento.



Fonte: Goldman Sachs

CINA

Dopo un 2022 molto impegnativo, ci aspettiamo che la Cina esca gradualmente dalla politica zero-Covid e riprenda la sua traiettoria di crescita. Ciò consentirà un rimbalzo dei consumi e una graduale normalizzazione dell'economia. Le valutazioni sono ancora molto favorevoli, ma le tensioni geopolitiche ancora presenti hanno tenuto gli investitori stranieri ai margini quest'anno. La politica monetaria rimarrà accomodante anche l'anno prossimo e inizierà a stabilizzarsi quando i consumi e i servizi torneranno a normalizzarsi.

Le esportazioni dovrebbero riprendersi soprattutto nell'area dei paesi emergenti, così come i viaggi, l'intrattenimento e le infrastrutture. La ripresa e la riapertura della Cina saranno probabilmente un importante motore per la rivalutazione degli asset.

“

Cosa aspettarsi dal LATAM?

Ottimismo sull'equity Messicano per il prossimo anno.

Il nearshoring (il trasferimento di alcuni processi aziendali ad aziende situate nello stesso paese dove sorge il proprio stabilimento produttivo o in un paese limitrofo) continua a essere il tema principale dell'area latino-americana. Il nearshoring e il Messico, in quanto "vicino" degli Stati Uniti e importante partner commerciale, hanno catturato i riflettori degli investitori.

Siamo molto fiduciosi che il nearshoring sarà una tendenza importante nel prossimo decennio e avrà sicuramente effetti positivi sull'economia messicana.

Dal punto di vista della valutazione, molti elementi suggeriscono che il Messico sia sottovalutato, con una deviazione standard al di sotto delle medie a lungo termine in termini di EV/EBITDA a 7,7x vs 8,9x, Price to book a 2,2x, ma raramente ha avuto rendimenti negativi quando ha scambiato al di sotto di 2,0x*. All'interno del nostro campione, il 15% delle società scambia a premio rispetto alle medie a 5 anni e il 50% scambia ad uno sconto compreso tra il 20 e il 70%**.

Le aspettative di crescita sono state molto basse e recentemente hanno iniziato a migliorare. La Banca Centrale del Messico ha alzato le previsioni del PIL per il 2022 dal 2,2% al 3,0% e per il 2023 dall'1,6% all'1,8% e ha reso note le prime previsioni per il 2024, pari al 2,1%.

Anche i bilanci delle società sono molto solidi. Il rapporto tra debito netto ed EBITDA è di appena 1,9x, mentre il rendimento del FCF è del 6%***.

Le valutazioni del **Brasile** sembrano attraenti. Tutto però dipende da alcuni punti chiave: i nuovi programmi governativi, gli Stati Uniti, la Cina e il tema fiscale. L'orientamento potrebbe essere leggermente negativo per i titoli nazionali. Le prospettive del Brasile per il 2023 possono essere segmentate in due parti: se i tassi rimarranno stabili o saliranno leggermente, l'andamento del 2023 dipenderà dalla svolta del governo e delle azioni che saranno favorite. A livello nazionale abbiamo bisogno di svolte sul tema fiscale.

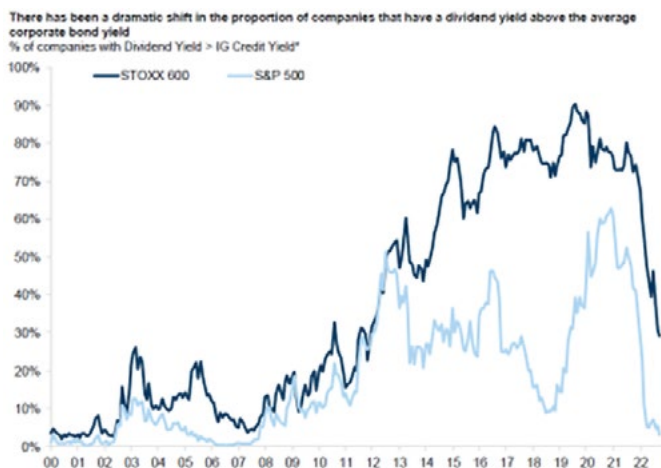
* Fonte Bloomberg.

** Fonte: Elaborazione Azimut Investments SA.

*** Fonte: Bloomberg.

LA QUIETE È ALL'ORIZZONTE DEVELOPED & EMERGING EQUITY OUTLOOK

A livello globale, la riapertura della Cina sarà fondamentale. Marginalmente la situazione è migliorata tanto e le azioni hanno iniziato a riflettere questa situazione. L'uscita della Cina dalla politica zero-Covid dovrebbe fungere da volano. Le notizie positive dovrebbero sostenere le valutazioni dei titoli collegati alle materie prime. Nel prossimo semestre potremmo dover affrontare il tema della reflazione per le materie prime, che potrebbero rappresentare la parte maggiormente performante degli indici globali.



Fonte: Goldman Sachs

DEVELOPED MARKETS EQUITY COMMITTEE



Giovanni Errico
Global Head
of Equity
Dublino



Saverio Papagno
Senior Portfolio
Manager
Lussemburgo



Giuseppe Pastorelli
Senior Portfolio
Manager
Lussemburgo



Andrea Abouchacra
Senior Portfolio
Manager
Lussemburgo



Alessandro Baldin
Senior Portfolio
Manager
Milano



Mary Ann Bartels
Senior Portfolio
Manager
New York



Andrea Colombo
Senior Portfolio
Manager
Milano



Matteo Facchi
Portfolio Manager
Lussemburgo



Stefano Grasso
Portfolio Manager
Firenze



Matteo Pagella
Portfolio Manager
Lussemburgo



Alessandro Picchioni
Portfolio Manager
Monaco



Andrea Rocca
Senior Portfolio
Manager
Dublino



Leonardo Sinelli
Portfolio Manager
Dublino



Stefano Varvello
Senior Portfolio
Manager
Lussemburgo



Marco Vironda
Senior Portfolio
Manager
Lussemburgo



Antonio Vogini
Senior Portfolio
Manager
Milano



Junya Zhu
Portfolio Manager
Lugano

EMERGING MARKETS EQUITY COMMITTEE

**Halim Akhnouk**Senior Portfolio
Manager
Cairo**Eduardo Carlier**Senior Portfolio
Manager
San Paolo**Stefano Del Papa**Senior Portfolio
Manager
San Paolo**Hussein El Sawalhy**Senior Portfolio
Manager
Cairo**Ahmed Abou Elsaad**Senior Portfolio
Manager
Cairo**Jose Fierro**Senior Portfolio
Manager
Mexico City**Ahmed Kamal**Senior Portfolio
Manager
Abu Dhabi**Gökem Kaya**Portfolio Manager
Istanbul**Weiting Liu**Senior Portfolio
Manager
Shangai**Marcelo Marin**Senior Portfolio
Manager
San Paolo**Hweejan Ng**Senior Portfolio
Manager
Singapore**Alper Ozdemir**Senior Portfolio
Manager
Istanbul**Alberto Rodriguez**Senior Portfolio
Manager
Mexico City**Kutay Ultan**Senior Portfolio
Manager
Istanbul**Welliam Wang**Senior Portfolio
Manager
San Paolo

Il presente documento è stato redatto dal Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità, a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso.

Si precisa che le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente il Gruppo Azimut è sollevato da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante il Gruppo Azimut abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità.

Il Gruppo Azimut ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.