

L'equity ha corso troppo?

Il p/e, a quota 26, segna il livello più alto degli ultimi 130 anni

Mercati azionari a fine corsa? Secondo il [CFA UK's Valuation Index](#) sì: l'indice che raccoglie l'opinione di 225 analisti e investitori, indica che nel quarto trimestre 2016 e per tre trimestri consecutivi la percentuale di chi ritiene le Borse mondiali ormai sopravvalutate abbia aggiornato un record dopo l'altro. A fine anno il 71% degli intervistati rispetto al 40% di inizio anno parlava di sopravvalutazione. Similmente, solo il 10% dei rispondenti definivano la asset class sottovalutata, contro il 27% di inizio anno. Insomma, tutte le notizie positive potrebbero essere già nei prezzi, in un 2017 che si annuncia carico di potenziali notizie negative o perlomeno destabilizzanti (leggi appuntamenti elettorali in Francia, Germania e presumibilmente Italia).

Cosa ne pensano i gestori?

Che l'azionario sia sopravvalutato è un fatto incontrovertibile, ma non lo sono altrettanto le implicazioni. Le valutazioni sono elevatissime, [come scriveva un anno fa Henry Blodget su Business Insider](#), e il p/e viaggia su a livelli intorno a quota 26: se si eccettuano i picchi del 1929 e del 2000, anni della Grande Depressione e della bolla hi-tech, è il livello più alto degli ultimi 130 anni. Il che, secondo l'autore, fa presagire altri dieci anni di mercato Orso, nel quale siamo costantemente immersi dal 2009 al di là di quelli che lui definisce rally temporanei.

Allo stesso modo, "le valutazioni dell'azionario europeo, si avvicinano a livelli paragonabili a quelli visti durante le bolle del settore tecnologico e dei mutui subprime – [si legge in un report della banca svizzera Bsi, pubblicato in agosto](#) – Diversamente da allora, però, il trend sottostante all'incremento dei prezzi potrebbe andare avanti a lungo, almeno fino a che la politica monetaria non cambi rotta o non si presenti uno shock esogeno di grandi proporzioni. Il p/e a 12 mesi per l'Eurostoxx600 è pari a 15,6 – continua il report – ben al di sopra della media storica, escludendo le bolle, pari a 11,7. Questi dati ci suggeriscono che un'eventuale correzione è possibile, ma la tempistica con cui avverrà è il dilemma principale degli investitori".

Insomma, grazie alla grande liquidità in circolo, le azioni potrebbero tenere botta e così, aggiustate le strategie, i gestori continuano a comprarle. "Dovremmo assistere a una rotazione a favore dei value stocks – dice Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame Asset Management – Permangono i soliti rischi di sopravvalutazione generale dei mercati equity, soprattutto qualora le grandi speranze riposte nel taglio delle tasse non dovessero portare la tanto attesa crescita, un aumento dell'inflazione, che servirebbe a bruciare il valore reale del debito, e degli utili societari. Ed è proprio questo sostanzialmente il motivo per cui persevero con i gestori market neutral, convinto che tornino finalmente a difendermi da eventuali ribassi e rotazioni di settore".

Tra petroliferi e bancari

In un contesto di crescita e di inflazione che restano deboli, in cui l'elezione di Donald Trump ha addirittura accelerato le aspettative di crescita dei prezzi, rappresentando un elemento di rottura con il trend del consolidamento fiscale, anche Yves Maillot, head of European Equities di Natixis Am invita a seguire la rotazione settoriale in atto. "In Europa – dice – le azioni hanno seguito il movimento della Borsa americana accentuando la rotazione settoriale che è partita a metà anno. I ciclici e i bancari hanno corretto rapidamente parte del loro sconto, a danno dei titoli difensivi". La questione fondamentale risiede nella durata di questo movimento. Secondo Yves Maillot, la ripresa dell'economia americana sembra scontata, ma quella dell'Europa non lo è. "Detto questo, ci sembra opportuno nel breve termine seguire il movimento verso i bancari, ma sarà necessario un ritorno sui difensivi nella seconda parte del 2017, poiché la ripresa della crescita sarà più limitata in Europa. Anche i petroliferi sono sotto la lente, grazie alla combinazione di prezzi del greggio più stabili, una diminuzione della spesa per nuove estrazioni e un aumento dei flussi di cassa. Infine, l'aumento

dei profitti delle società a piccola e media capitalizzazione rende questo comparto più attraente rispetto a quello delle società a larga capitalizzazione”.

I rischi 2017

Secondo Jason Pidcock, gestore del fondo Jupiter Asia Pacific Income i rischi principali per l'azionario globale nel 2017 sono tre: ovvero, senza ordine di priorità, "l'aumento dei rendimenti obbligazionari e del protezionismo commerciale e l'ascesa dell'antagonismo politico". Trend molto forti in Occidente ma rispetto ai quali l'Asia è un'isola felice. "Sono particolarmente ottimista rispetto ai mercati asiatici più sviluppati - dice Pidcock - Recentemente, ho fatto diversi incontri con gli amministratori delegati e i direttori finanziari delle società in cui investo, che mi hanno rassicurato sul fatto che la crescita degli utili proseguirà su una traiettoria stabile anche nel corso del nuovo anno. Questo si deve, in gran parte, al fatto che sono situati in paesi politicamente stabili che vantano economie forti e in crescita". L'Asia dovrebbe restare fuori da ogni possibile crollo. Anche la Cina, dove "la storia del consumo cinese è troppo spesso trascurata o ancora peggio non compresa e tralasciata da gran parte dei gestori attivi ed è chiaramente sottorappresentata negli strumenti d'investimento passivi - sostiene Peng Yao, Fund Manager Asian Equities, Union Bancaire Privée - L'urbanizzazione è uno dei driver chiave della trasformazione economica del Paese che si allontana da un'industria pesante dominata dalle aziende a controllo statale, per avvicinarsi a un'economia basata sul settore privato, guidato dai consumi interni, dal turismo e dai servizi. Idee interessanti stanno per esempio spuntando dal settore aerospaziale, dalla difesa nazionale, dalle automobili di nuova energia, dai servizi sanitari, dall'informazione, dall'intelligence e dal segmento delle TMT".

E in generale tutti gli emergenti sono occasioni tutt'altro che sopravvalutate. "Rendimento, crescita e valore, i driver che li hanno sostenuti nel 2016 - dice Peter Elam Håkansson, presidente e direttore degli investimenti di East Capital - dovrebbero persistere nel 2017. Le attese di crescita degli utili nel 2017 sono del 14,6% (in dollari). Inoltre mentre i mercati sviluppati stanno toccando livelli record, gli Emergenti stanno ancora scambiando ad un livello lontano 22 punti percentuali dai loro record. Il gap di valutazione è in crescita dal 2010. Scambiano a 13,5 volte l'utile rispetto alle 17,6 volte dei mercati sviluppati".