

Valutazioni in primo piano: soppesare rischi e opportunità

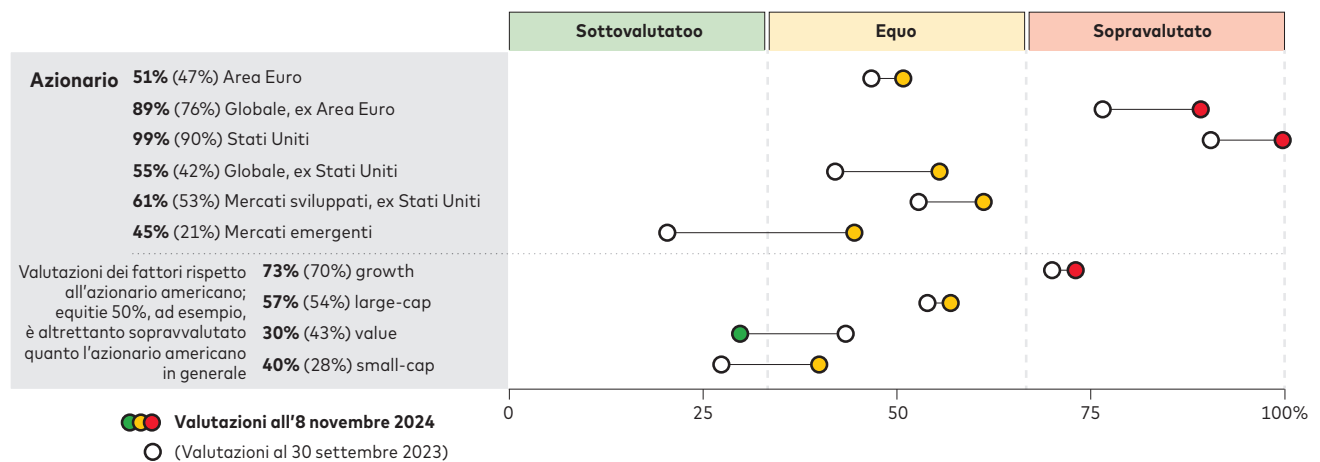
Scopri le nostre ultime view sulle valutazioni azionarie ed obbligazionarie tratte dall'outlook economico e di mercato di Vanguard per il 2025, che aiutano a prendere decisioni informate.

Esuberanza razionale o irrazionale? Il tempo lo stabilirà

L'azionario americano in generale ha generato robusti rendimenti negli ultimi anni e il 2024 non ha fatto eccezione. Come andrà in futuro? A nostro giudizio, le valutazioni dell'azionario americano sono elevate e pensiamo che alla fine spingeranno al ribasso i rendimenti a lungo termine. Tuttavia, nel breve termine, la nostra analisi indica che se la crescita economica e gli utili societari negli Stati Uniti si manterranno resilienti potrebbero continuare a supportare le alte valutazioni. Molte grandi imprese si sono assicurate finanziamenti quando i tassi erano bassi e sono rimaste al riparo dalla stretta monetaria successiva, il che depone a favore di un'evoluzione positiva. Va evidenziato inoltre che il mercato si è sempre più concentrato verso settori con caratteristiche growth, come il comparto tecnologico, che implicano valutazioni più alte.

Tuttavia la probabilità che ci troviamo nel bel mezzo di un boom della produttività che giustifica alte valutazioni, analogo a quello della metà degli anni '90, viene compensata dalla possibilità che l'attuale contesto possa assomigliare di più alla fase che ha condotto alla bolla delle dot-com a fine anni '90. In quest'ultimo scenario, un'evoluzione negativa della crescita economica potrebbe mettere a nudo la vulnerabilità delle attuali valutazioni dell'azionario americano.

Azionario: valutazioni divergenti nelle varie regioni



Note: le metriche per le valutazioni dell'azionario americano e dell'Area Euro sono gli attuali percentili del CAPE (rapporto prezzo/utigli corretto per il ciclo economico) rispetto alle nostre stime di valore equo del CAPE per gli indici MSCI US Broad Market Index ed MSCI EMU Index. Le metriche per le valutazioni dell'azionario dei mercati sviluppati Stati Uniti esclusi, globale Stati Uniti esclusi e globale Area Euro esclusa, sono i percentili del CAPE ponderati per la capitalizzazione di mercato rispetto alle nostre stime di valore equo del CAPE per gli indici MSCI US Broad Market (globale escluso solo Regno Unito), MSCI EMU Index (non nel globale Area Euro esclusa), MSCI UK Index, MSCI Japan Index, MSCI Canada Index ed MSCI Australia Index e la metrica di valutazione per i mercati emergenti (non compresi nei mercati sviluppati Stati Uniti esclusi). La metrica di valutazione dell'azionario dei mercati emergenti è il percentile del rapporto prezzo/utile medio realizzato a 3 anni rispetto

alla nostra stima di valore equo per l'MSCI Emerging Markets Index. Le valutazioni dei fattori sono relative all'azionario americano come base al 50° percentile. Le metriche di valutazione dell'azionario growth, value e small-cap sono tutte in base al percentile sulla base del nostro modello di fair value rispetto al mercato. La metrica di valutazione dell'azionario large-cap è una metrica composita del fattore 'stile' per l'azionario americano e l'attuale percentile del CAPE rispetto al fair value CAPE.

Fonti: elaborazioni di Vanguard sulla base di dati tratti dal sito di Robert Shiller shillerdata.com, del Bureau of Labor Statistics americano, del Federal Reserve Board e di Refinitiv, all'8 novembre 2024.

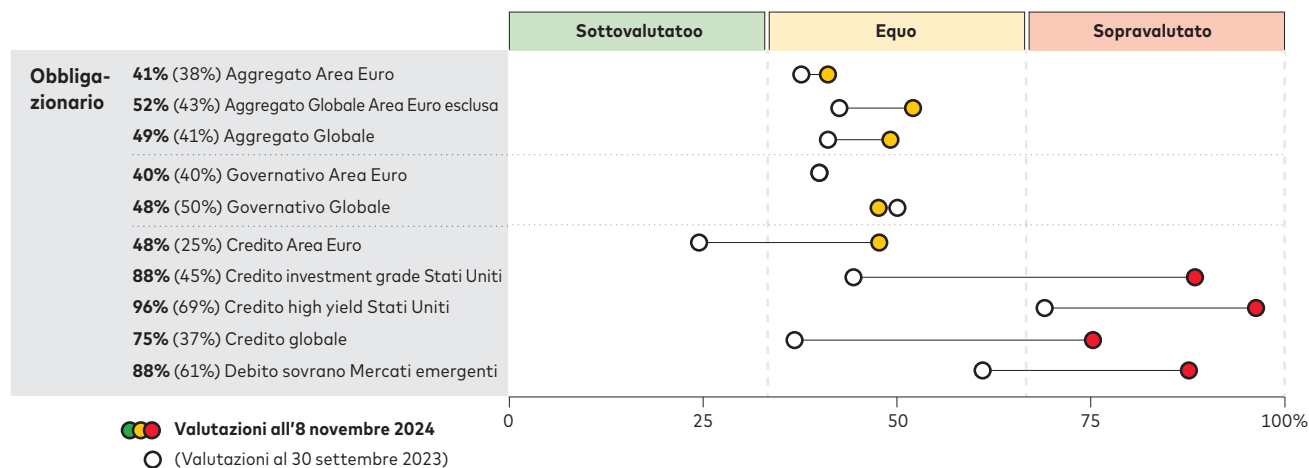
Il nostro studio sui Megatrend, che analizza come cambiamenti di natura fondamentale a livello di tecnologie, disavanzo e debito pubblico, demografia e globalizzazione plasmano il contesto economico e finanziario, segnala che siamo alle soglie di un cambiamento trasformativo, con l'intelligenza artificiale (IA) che probabilmente condurrà a un boom di produttività. Per l'azionario, un tale sviluppo suggerisce, forse in modo sorprendente, che gli investitori non dovrebbero sovrappesare i titoli tecnologici e quelli di stampo growth più in generale.

L'azionario growth presenta valutazioni che appaiono elevate rispetto al mercato azionario americano più ampio. Noi crediamo che se l'intelligenza artificiale si confermerà una tecnologia trasformativa, con esiti positivi per l'economia, altri settori e titoli con valutazioni più interessanti potrebbero beneficiare del diffondersi della crescita nell'intera economia. Qualora l'impatto dell'IA dovesse invece rivelarsi più marginale, le alte valutazioni dei titoli growth non sarebbero giustificate e sarebbe più probabile una sovraperformance dei titoli value.

Nei mercati al di fuori degli Stati Uniti le valutazioni azionarie sono più convenienti e ci aspettiamo rendimenti più alti a lungo termine. Tuttavia, le dinamiche sul breve termine potrebbero sostenere l'azionario americano per un certo periodo mentre altre regioni come l'Area Euro e i mercati emergenti sono più esposti ai rischi globali in aumento sul fronte dell'economia e delle politiche.

Questi rischi evidenziano la difficoltà di puntare sulle valutazioni come strumento per cercare di anticipare i mercati e i benefici di adottare invece un'ottica di lungo periodo. Con l'allungarsi dell'orizzonte temporale, gli effetti della crescita e degli utili diminuiscono e le valutazioni tornano a essere il fattore dominante per i rendimenti seguendo la "legge dei fondamentali".

Obbligazionario: rendimenti a lungo termine attesi vicini ai livelli attuali



Note: le metriche per la valutazione dell'obbligazionario aggregato sono le medie ponderate per la capitalizzazione di mercato dei percentili di valutazione dell'obbligazionario governativo e del credito. I percentili di valutazione dell'obbligazionario governativo sono basati sui rendimenti correnti rispetto alla simulazione con il Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) dei rendimenti di equilibrio. Le metriche di valutazione degli spread creditizi sono basate sugli spread correnti rispetto alla simulazione con il VCMM degli spread di equilibrio. Le metriche di valutazione dell'obbligazionario globale e globale esclusa l'Area Euro sono la media ponderata per la capitalizzazione di mercato delle metriche di valutazione dell'obbligazionario americano, dell'Area Euro (non in quello globale esclusa l'Area Euro), britannico, giapponese, canadese e australiano.

Fonti: elaborazioni di Vanguard sulla base di dati Refinitiv, all'8 novembre 2024.

IMPORTANTE: le proiezioni e le altre informazioni generate dal Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) sulla probabilità dei diversi risultati degli investimenti sono di natura ipotetica, non riflettono i risultati effettivi degli investimenti e non sono garanzia di risultati futuri. Le distribuzioni dei risultati di rendimento ottenuti con il VCMM sono il frutto di 10.000 simulazioni per ciascuna classe di attivo modellizzata. Simulazioni all'8 novembre 2024 e al 30 settembre 2023. I risultati del modello possono variare ogni volta che lo si utilizza e nel tempo.

L'epoca del solido valore del denaro prosegue e fornisce robusto supporto all'obbligazionario. I più alti rendimenti di partenza determinano un contesto asimmetrico favorevole in termini di rischio/rendimento per l'obbligazionario, fornendo un cuscinetto rispetto al rischio di aumento dei tassi di interesse a lungo termine e al contempo consentendo agli investitori di beneficiare della possibilità di tassi in discesa.

Nei mercati sviluppati ci aspettiamo che i rendimenti a lungo termine restino vicini ai livelli correnti, indicati dalle metriche di valutazione dell'obbligazionario governativo e aggregato vicini al centro dello spettro. Gli spread creditizi compressi limitano il premio rispetto all'obbligazionario governativo, ma l'alto livello generale dei rendimenti e l'attraente profilo di rischio/rendimento del credito lo rendono tuttora una componente interessante in portafoglio.

Guardando al futuro: spinta o freno delle politiche future, incidenza dei fattori macroeconomici

Sul versante azionario, le regioni con le valutazioni più interessanti sono anche le più esposte ai rischi che le future evoluzioni sul fronte delle politiche potrebbero rappresentare per le rispettive economie. Area Euro e mercati emergenti presentano valutazioni relativamente basse ma sono particolarmente vulnerabili rispetto alle scelte degli Stati Uniti in materia di politica commerciale. Il futuro porterà chiarezza sui tagli delle tasse e sui dazi e questo sarà cruciale per stabilire le prospettive degli utili azionari americani nel breve termine. Le tensioni sul fronte delle politiche aumentano le prospettive di sviluppi economici avversi che potrebbero mettere a nudo l'attuale sopravvalutazione dell'azionario americano.

Sul versante obbligazionario, i rischi a breve sono incentrati sulle dinamiche di crescita e inflazione a livello globale. Se l'inflazione dovesse rialzare la testa, crediamo che i rendimenti a lungo termine aumenterebbero e la correlazione tra azionario e obbligazionario diventerebbe positiva in quanto gli investitori richiederebbero una più alta remunerazione per l'incertezza. Invece, se uno shock significativo sul lato della domanda portasse allentamento monetario o fuga verso la sicurezza, l'obbligazionario dovrebbe offrire copertura nei portafogli multi asset.

Per saperne di più sulle possibili implicazioni delle nostre previsioni per il 2025 per i portafogli dei clienti, visita la nostra pagina di materiali dedicati all'outlook o rivolgiti al tuo referente locale.

IMPORTANTE: Le proiezioni e le altre informazioni ottenute col Vanguard Capital Markets Model® per quanto riguarda la probabilità dei diversi risultati degli investimenti sono di natura ipotetica non rispecchiano risultati di investimenti reali e non sono garanzia di rendimenti futuri. I risultati del VCMM variano ogni volta che lo si utilizza e nel tempo. Le proiezioni ottenute col VCMM sono basate su un'analisi statistica di dati storici. I rendimenti futuri possono avere un andamento diverso dai modelli storici catturati nel VCMM. È importante notare che il VCMM potrebbe sottostimare gli scenari negativi non osservati nei periodi storici nei quali è basato il modello di stima.

Il Vanguard Capital Markets Model® è uno strumento di simulazione finanziaria proprietario, sviluppato e gestito da esperti di ricerca e consulenti qualificati di Vanguard. Il modello prevede le distribuzioni dei rendimenti futuri di una vasta gamma di classi di attivi. Tra le classi di attivi figurano i mercati azionari statunitensi e internazionali, buoni del tesoro statunitensi e mercati dei titoli societari obbligazionari con diverse scadenze, mercati obbligazionari internazionali, mercati monetari statunitensi, materie prime e alcune strategie d'investimento alternative. Il fondamento teorico ed empirico del Vanguard Capital Markets Model è che i rendimenti delle diverse classi di attivi rispecchiano la contropartita richiesta dagli investitori per assumersi diversi tipi di rischio sistematico (beta). Al centro del modello vi sono le stime del rapporto statistico dinamico tra fattori di rischio e rendimenti degli attivi, ottenute da analisi statistiche basate sui dati finanziari ed economici mensili disponibili a partire dagli inizi degli anni Sessanta del secolo scorso. Tramite un sistema di equazioni stimate, il modello applica un metodo di simulazione Monte Carlo per proiettare i rapporti stimati tra i fattori di rischio e le classi di attivi, come pure l'incertezza e la casualità nel tempo. Il modello produce un'ampia serie di risultati simulati per ogni classe di attivi su diversi orizzonti temporali. Le previsioni si ottengono attraverso misure di tendenza centrale in tali simulazioni. I risultati ottenuti con lo strumento variano ogni volta che lo si utilizza e nel tempo.

Il valore primario del VCMM sta nella sua applicazione all'analisi dei potenziali portafogli dei clienti. Le previsioni per le classi di attivo del VCMM, comprese le distribuzioni della volatilità, delle correlazioni e dei rendimenti attesi, sono cruciali per la valutazione dei potenziali rischi di ribasso, dei diversi trade-off tra rischio e rendimento e dei benefici di diversificazione delle varie asset class. Sebbene le tendenze centrali siano elaborate in qualsiasi distribuzione dei rendimenti, Vanguard si focalizza sull'intero range di risultati potenziali per gli attivi considerati, come i dati presentati in questo documento, il che rappresenta la modalità più efficace per utilizzare le elaborazioni del VCMM.

Il VCMM mira a rappresentare l'incertezza nella previsione generando un'ampia gamma di potenziali risultati. È importante riconoscere che il VCMM non impone "normalità" alle distribuzioni dei rendimenti ma piuttosto è influenzato dalle cosiddette code spesse e dall'asimmetria nella distribuzione empirica dei rendimenti delle classi di attivo modellizzate. All'interno del range di risultati, le singole esperienze possono essere molto diverse, il che evidenzia la natura varia dei potenziali percorsi futuri. In effetti, questo è uno dei principali motivi per cui approcciamo le prospettive di rendimento degli attivi nella cornice della distribuzione.

Informazioni sui rischi d'investimento

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

Informazioni importanti

Destinato esclusivamente agli soli investitori professionali (secondo la definizione della Direttiva MiFID II) che investono per proprio conto (comprese società di gestione (fondi di fondi) e clienti professionali che investono per conto dei loro propri clienti discrezionali). Da non distribuire al pubblico.

Le informazioni contenute nel presente materiale non devono essere considerate offerte di acquisto o di vendita né sollecitazioni di offerte di acquisto o di vendita di titoli in qualsiasi paese in cui tali prassi siano vietate dalla legge, né possono essere rivolte a soggetti cui non sia lecito effettuare tali offerte o sollecitazioni né possono essere effettuate soggetti non qualificati. Le informazioni contenute nel presente materiale non devono essere interpretate come consulenza legale, fiscale o d'investimento. Pertanto non ci si deve basare sui contenuti di questo materiale per eventuali decisioni d'investimento.

Le informazioni contenute in questo materiale hanno finalità puramente di carattere educativo e non costituiscono una raccomandazione né una sollecitazione ad acquistare o vendere investimenti.

Publicato da Vanguard Group (Ireland) Limited, regolamentata in Irlanda dalla Banca Centrale irlandese.

© 2024 Vanguard Group (Ireland) Limited. Tutti i diritti riservati.

1955_1224_4072117

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Vanguard®