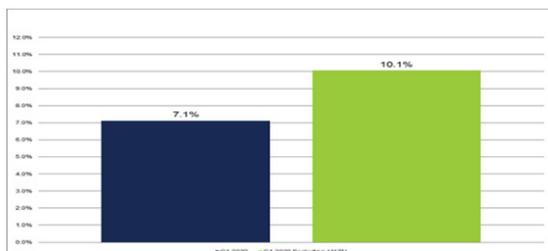


È STATA LA MANO DI AMAZON

In aprile i mercati finanziari hanno ripreso a correggere sulle notizie negative riguardanti l'inflazione, la guerra in Ucraina e i lock-down in Cina necessari ad arginare il Covid. Le stime sugli utili attesi delle aziende quotate sono ancora interessanti, anche se a livello settoriale presentano forti divergenze.

Il generale deterioramento per i problemi legati alle catene di approvvigionamento e per le prospettive sfavorevoli di crescita globale ha spinto i mercati azionari a rivedere i minimi dell'anno in aprile. La forte preoccupazione che la politica monetaria restrittiva delle Banche Centrali, utile a combattere l'inflazione, possa contribuire al rallentamento economico ha fatto sì che gli indicatori di sentiment evidenziassero un estremo pessimismo sull'evoluzione dei mercati finanziari. L'ISM manifatturiero americano di aprile, pubblicato lunedì scorso, ha deluso, confermando le apprensioni, ma a destare maggiori preoccupazioni è il dato sui nuovi ordini, poiché segnala come il deterioramento possa proseguire nei prossimi mesi. Anche a livello microeconomico, attraverso la campagna delle trimestrali, stiamo ottenendo informazioni interessanti. Nel primo trimestre dell'anno il tasso di crescita degli utili su base annua delle aziende dello S&P 500 è del 7,1%, inferiore al tasso medio a 10 anni che è dell'8,8%. Il dato più basso può essere in parte attribuito alla difficile situazione macroeconomica, ma soprattutto al confronto con il primo trimestre del 2021 che aveva segnato un risultato molto elevato e soprattutto anomalo, a seguito della fine dei lock-down. Inoltre, il risultato di Amazon che ha riportato il 28 aprile, deludendo le aspettative con una perdita per azione di 7,56\$, ha un impatto notevole sul dato finale.

Crescita degli utili dello S&P 500 nel 1° trimestre 2022



Fonte: FactSet. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Le valutazioni dei mercati azionari a livello settoriale

Settori S&P500	Valutazioni			Settori Stoxx Europe600	Valutazioni		
	P/E	mediana P/E 2007-22	Pecile val. 2007-22		P/E	mediana P/E 2007-22	Pecile val. 2007-22
Energy	9,6	13,7	5,2	Banks	7,9	9,8	11,0
Financials	13,2	13,0	51,7	Health Care	18,4	15,8	96,8
Industrials	18,5	15,8	84,5	Insurers	10,3	10,1	56,0
Materials	15,0	15,9	34,3	Telecoms	14,6	13,6	66,3
Utilities	20,9	15,9	98,8	Energy	6,2	13,5	0,3
Consumer Staples	22,4	17,6	99,9	Technology	22,0	18,6	81,0
Comm. Services	15,4	14,2	61,7	Food&Beverages	22,7	18,7	99,9
Consumer Discr.	14,8	17,7	85,1	Industrials	16,5	15,8	66,7
Health Care	16,3	15,2	75,6	Utilities	15,4	13,9	81,1
Technology	22,1	13,7	85,1	Financials	12,9	13,1	47,5
Gold Miners	22,0	19,4	63,1	Autos	5,7	8,5	3,5
Semiconductors (SOX)	15,7	15,8	51,5	Retail	14,6	15,8	39,6

Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Se escludessimo dal computo il colosso dell'e-commerce la crescita degli utili per lo S&P 500 passerebbe dal 7,1% al 10,1%. Se allarghiamo l'analisi e passiamo ad osservare le valutazioni azionarie americane ed europee a livello settoriale, possiamo constatare una notevole divergenza presente sul mercato. In entrambe le regioni i titoli energetici risultano decisamente sottovalutati rispetto alla loro media storica. In particolare, in Europa il settore si trova nel primo percentile, il p/e attuale è 6 mentre la mediana dal 2007 ad oggi è a 11. Negli Stati Uniti i materials sono ancora a buon mercato e i semiconduttori sono vicini alla mediana. In Europa ci sono molte più opportunità, scontiamo le notizie negative sulla guerra e la vicinanza al conflitto ci rende più vulnerabili sulle prospettive di crescita economica. Risultano essere ancora molto interessanti le Banche e il settore automobilistico che oggi prezza soltanto 5,7 volte gli utili attesi. Sono particolarmente cari invece i settori più difensivi, quelli che proteggono nelle fasi di incertezza come quella che stiamo attraversando, quindi i consumer staples, il food and beverage e le utilities. Valutazioni storicamente così elevate potrebbero però nel prossimo futuro riservare sorprese negative e pertanto molti di questi titoli rientrare dagli eccessi odierni.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)

Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2022 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

