

ITALIAN TIMES

Ottobre 2024

A cura di Massimo Trabattoni,
Head of Italian Equity

Mercato azionario in ascesa: chi beneficerà della riduzione dei tassi?

Nel mese di ottobre i principali indici azionari globali hanno conseguito performance per lo più positive: per il mercato italiano il Ftse Mib ha registrato un +1,70% (+19,2% YtD), lo Stoxx Europe 600 -0,7% (+11,7% YtD), l'S&P 500 +0,8% (+23,1% YtD) ed il Nasdaq +1,1% (+23,2% YtD) in valuta locale (*total return*).

Nel momento in cui scriviamo, siamo alle battute iniziali della **reporting season del terzo trimestre**, da cui è finora emerso un **chiaro trend di sofferenza di tutto il comparto dei consumi discrezionali**, in particolare quello del lusso e delle auto.

Il **lusso** sta infatti iniziando a scontare un pesante rallentamento della Cina, che per anni è stata uno dei principali motori di crescita per l'intero settore; negli Stati Uniti invece rileviamo un temporaneo raffreddamento della propensione al consumo della clientela americana su cui pesa l'incertezza derivante dalle elezioni presidenziali ed infine, in generale, un possibile deterioramento della componente prezzo/mix che, dopo anni di crescita esplosiva, sta entrando in un'inevitabile fase di normalizzazione.

Per quanto riguarda il settore **automobilistico**, la maggior parte dei produttori europei si trovano a dover fronteggiare una congiuntura estremamente sfavorevole: da una parte notiamo un graduale rientro della componente dei ricavi che spesso era stata esasperata dalle distorsioni che si erano venute a creare negli anni dell'iperinflazione e dei colli di bottiglia indotti dalla pandemia, dall'altra una riduzione dei volumi dovuta sia ad un fisiologico calo della domanda dei consumatori finali, sia alla crescente competizione dei produttori cinesi che stanno conquistando importanti quote di mercato anche in Europa. A tutto ciò si aggiunga la forte pressione regolatoria che grava sull'intero settore affinché investa ingenti risorse per realizzare veicoli elettrici che permettano ai produttori di ridurre le emissioni di CO₂ entro i target fissati dai regolatori.

Se da una parte assistiamo ad una fase congiunturale estremamente difficoltosa per il settore dei consumi ciclici, riteniamo che invece **altri settori o nicchie di mercato possano tornare alla ribalta sull'onda del ciclo di ribasso tassi appena iniziato**. Indubbi beneficiari di un livello normalizzato dei tassi sono i settori più

quality/growth come la tecnologia o le *utilities*, i cui flussi di cassa tendono ad essere maggiormente proiettati nel futuro e quindi a beneficiare di un relativo tasso di sconto più basso; a questi si aggiungano i titoli del risparmio gestito, che stanno vedendo un recupero della componente commissionale dei propri ricavi, grazie al calo dei tassi che supporta un ritorno dell'investimento in fondi invece che in singoli titoli obbligazionari.

Ma quella che riteniamo possa essere l'*asset class* da detenere in un contesto di tassi in discesa e progressiva evidenza della tenuta del ciclo sono le *mid* e *small cap*: le **PMI italiane trattano al**

momento a valutazioni estremamente convenienti che sono state indiscriminatamente compresse dal ciclo di rialzo dei tassi senza un reale o persistente deterioramento dei fondamentali. Continuiamo ad osservare **concreti segnali di una ripresa di questo comparto**, che pensiamo possa essere una delle principali opportunità d'investimento del 2025. Ribadiamo che per navigare al meglio il recupero di questa nicchia è necessario perseguire un approccio disciplinato di rigorosa analisi *bottom-up* volta a selezionare solo quelle società con elevate barriere all'ingresso che permettono loro di essere *leader* del proprio mercato di riferimento, munite di bilanci solidi e con fondamentali resilienti.