



APPROFONDIMENTO
16 maggio 2024

L'importanza dell'azionario internazionale nei portafogli

Considerazioni di scenario sull'opportunità
di investire nei mercati azionari

Il quadro macroeconomico e i mercati azionari

Nel corso di questi primi mesi del 2024, **i mercati finanziari si sono mossi all'interno di un contesto economico positivo, caratterizzato dal proseguimento della crescita a livello globale.** Questa è stata supportata, prevalentemente, dalla forza dell'economia USA, anche se l'area Euro, dopo il rallentamento registrato durante lo scorso anno, ha mostrato dei segnali di graduale recupero.

Per quanto concerne **le dinamiche inflazionistiche, nell'area Euro hanno raggiunto livelli prossimi agli obiettivi della BCE** che, molto probabilmente, dovrebbe attuare un primo taglio dei tassi a giugno. **Negli USA, invece, la discesa dei prezzi, che era stata molto marcata durante il 2023, ha subito un rallentamento e l'inflazione si è stabilizzata sopra l'obiettivo della Fed.** Questo si è tradotto in uno spostamento in avanti a livello temporale nelle attese dei mercati sull'avvio del ribasso dei tassi da parte della Fed, che nella fase attuale non è visto iniziare prima di settembre.

Il riprezzamento delle aspettative di politica monetaria si è riverberato sui mercati obbligazionari, con i tassi governativi che si sono riportati su livelli prossimi ai massimi toccati nel corso del 2023.

È importante sottolineare come il ritorno della volatilità sui mercati obbligazionari non abbia impattato negativamente i mercati azionari, che hanno invece mantenuto un'impostazione rialzista.

Questo elemento dimostra come **la combinazione fra una crescita globale positiva e un'inflazione un po' più elevata rispetto agli obiettivi delle Banche Centrali rappresenti, comunque, un contesto favorevole all'asset class azionaria.** Le imprese, infatti, vedono nel mix crescita/inflazione la possibilità di una crescita dei profitti più sostenuta. Nel breve termine, però, fasi di volatilità sui mercati azionari non possono essere escluse, poiché il movimento di recupero dei listini è stato molto ampio e lineare nel tempo. Inoltre, come fattore di attenzione da monitorare, resta sullo sfondo il tema dei tassi, qualora la Fed dovesse ritardare ulteriormente l'inizio dei ribassi.

In conclusione, **in un'ottica di medio termine le prospettive nei confronti dell'asset class azionaria restano positive.** **Il ciclo economico, infatti, sta evidenziando dei fondamentali solidi** e se i tassi dovessero iniziare a scendere non è escluso che esso possa proseguire fino al 2026. Inoltre, all'interno dell'attuale contesto macroeconomico **permangono condizioni favorevoli a sostegno di un proseguimento nella crescita degli utili almeno per i prossimi due anni.**

Le dinamiche degli utili nell'ultima reporting season

La reporting season sul primo trimestre 2024 si è da poco conclusa e ha mostrato un andamento positivo sia negli USA che in Europa.

Più in dettaglio, **negli USA il tasso di sorpresa sugli utili rispetto alle stime degli analisti si è collocato sopra l'8%,** vale a dire ad un livello superiore alla media trimestrale degli ultimi dieci anni (6,5%) che, peraltro, risulta "inflazionata" dagli elevati tassi di sorpresa dei trimestri post-Covid.

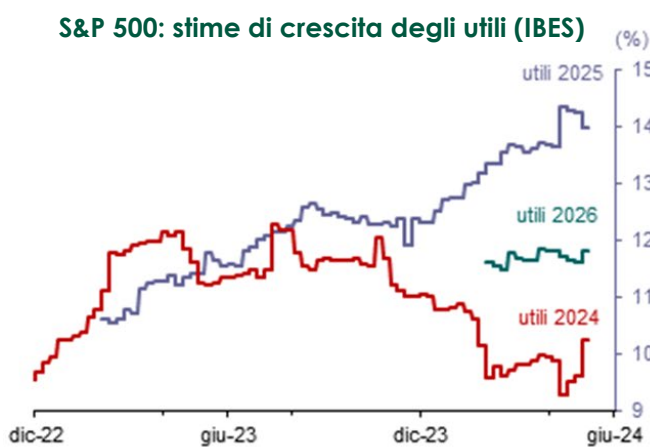
La reporting season americana ha mostrato altri due aspetti particolarmente interessanti. In primo luogo, il frequente aggiustamento al ribasso delle aspettative da parte degli analisti prima dell'inizio della pubblicazione dei bilanci questa volta è apparso più contenuto del solito. In secondo luogo, le società che hanno battuto le stime sugli utili sono state l'80%, un risultato molto significativo se considerato in chiave storica. A livello settoriale, le maggiori sorprese positive hanno riguardato i servizi per le comunicazioni e i consumi discrezionali; comparti che, oltretutto, hanno evidenziato la crescita più ampia rispetto al primo trimestre del 2023. **Questi elementi forniscono ulteriori conferme circa la positività dell'attuale ciclo degli utili aziendali negli USA, che nel primo trimestre del 2024 hanno registrato un tasso di espansione annuale superiore al 5%.**

In Europa il tasso di sorpresa sugli utili si è attestato intorno al 4%, livello che per i mercati del Vecchio Continente rappresenta un buon risultato in chiave storica. Fra i settori, le sorprese maggiori hanno riguardato i materiali di

base e i finanziari che, insieme ai difensivi, rispetto al primo trimestre dello scorso anno hanno evidenziato una crescita positiva. La crescita complessiva dell'Europa rispetto al primo trimestre del 2023 è stata meno tonica, a conferma del diverso stato di salute dell'economia rispetto agli Usa oltre che del minore peso sui listini di tematiche con maggiori potenzialità di sviluppo, come per esempio l'Intelligenza Artificiale in ambito tecnologico.

In questa reporting season il tono delle “guidance” fornite dalle aziende è apparso nel complesso positivo ed è stato accompagnato dal proseguimento dell'aggiustamento al rialzo delle stime di crescita degli utili sia negli USA che in Europa.

Alla luce di questi elementi, **il primo trimestre del 2024 sembra supportare l'ipotesi di un prolungamento della crescita degli utili oltre il 2024**; oltretutto, in presenza di uno scenario macro caratterizzato da un rientro delle pressioni inflazionistiche che dovrebbe consentire l'inizio di una nuova manovra espansiva da parte delle Banche Centrali.



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital. Dati a maggio 2024



Il quadro di crescita degli utili si accompagna a profili valutativi di sostanziale neutralità, considerando che i principali listini azionari appaiono essenzialmente in linea con la media storica.

Una delle poche eccezioni è rappresentata dal mercato statunitense che tratta a premio, in funzione di una maggiore esposizione ad alcune tematiche, in primis l'Intelligenza Artificiale, che promettono significativi tassi di crescita prospettici.

In questo senso le prospettive di un nuovo ciclo espansivo della politica monetaria dovrebbero fornire sostegno ai multipli di mercato.

Le opportunità offerte dalla diversificazione sul mercato azionario globale

Analizzando le dinamiche recenti dei mercati azionari, appare evidente come alcuni temi di investimento abbiano fornito un contributo rilevante.

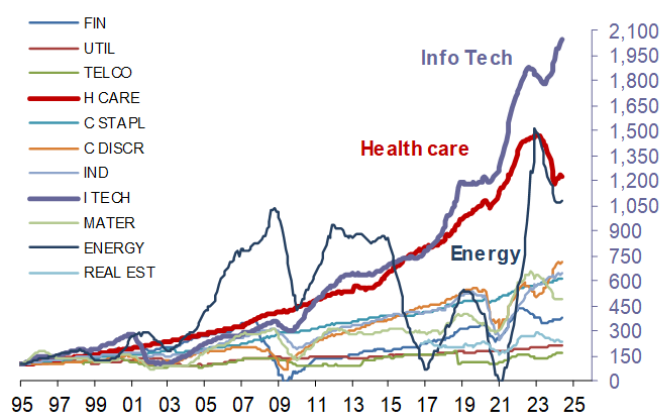
Negli USA, per esempio, l'incremento impressionante delle soluzioni legate all'Intelligenza Artificiale (IA) ha dato un ulteriore impulso alla tendenza strutturale alla crescita del settore tecnologico. Si tratta di un fenomeno che, non solo promette di modificare in maniera profonda e strutturale molte delle attuali attività produttive e lavorative, ma che sta avendo fin da ora effetti significativi sulle società che operano nel settore, con un impatto già visibile negli utili del 2024. Basti pensare che la sola Nvidia, uno dei leader dell'industria legata all'IA, contribuisce per oltre l'1% alla crescita totale degli utili dell'indice S&P 500 per il 2024, che oggi si stima in poco più del 10%.

Nei listini europei, nei quali la tecnologia ha un peso meno rilevante, un tema che ha dato grande impulso alla

dinamica dei mercati è stato quello del lusso, che rappresenta la capacità di fare leva su brand a cui il consumatore globale ambisce in misura crescente, garantendo alle società del settore un mix di crescita del fatturato e dei margini.

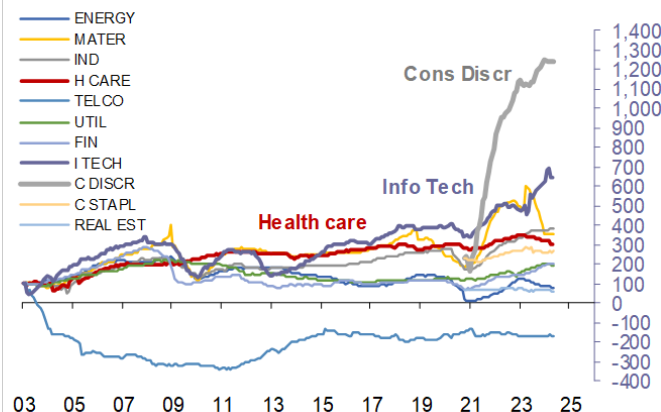
L'importanza di questi due temi di investimento si può evincere anche dai grafici seguenti, nei quali viene rappresentato lo spaccato per settore degli utili dell'indice S&P 500 e dell'EuroStoxx.

Utili S&P 500: scomposizione settoriale (trailing EPS, USD)



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital. Dati a maggio 2024

Utili Eurostoxx: scomposizione settoriale (trailing EPS, USD)



Tuttavia, **nei contesti come quello attuale in cui appare plausibile l'avvio di una fase di espansione monetaria, solitamente il grado di partecipazione alla performance dei mercati tende ad ampliarsi, con un miglioramento delle dinamiche degli utili anche in altri settori** che iniziano così ad attrarre un interesse crescente da parte degli investitori.

All'interno di questo scenario appare particolarmente indicato un investimento su base globale. La diversificazione garantita dall'investimento sull'azionario internazionale, infatti, consente di mantenere un'esposizione significativa ai temi più rilevanti, affiancandovi, però, anche quei settori che offrono valutazioni potenzialmente attrattive in una fase di miglioramento delle loro prospettive di crescita relativa.

È anche opportuno ricordare come spesso i temi di investimento seguano delle fasi cicliche e non rivestano una valenza strutturale di lungo periodo.

L'investimento sull'azionario globale attraverso la gestione attiva garantisce maggiori possibilità di cogliere in maniera più capillare le tematiche che, in una determinata fase di mercato, offrono le migliori potenzialità di rendimento.

Inoltre, vi sono alcune tematiche strutturali che hanno effetti pervasivi su molteplici settori di mercato. **In questo senso, investire unicamente sui settori strettamente collegati alla tematica potrebbe essere limitante in termini di potenzialità di rendimento, perché si perderebbero gli effetti positivi indiretti che la stessa avrebbe nei confronti di altri settori.** Investire sull'azionario internazionale, pertanto, offre maggiori possibilità di cogliere tutte le "ramificazioni" positive che un trend strutturale potrebbe esercitare in vari ambiti di mercato.

Eurizon Azioni Internazionali e Eurizon Azionario Internazionale Etico per investire con un approccio attivo nel mercato azionario globale

Tra le varie soluzioni offerte da Eurizon per investire nei mercati azionari internazionali si distinguono **Eurizon Azioni Internazionali** e **Eurizon Azionario Internazionale Etico** che, nati entrambi nel 1997, vantano **track record**

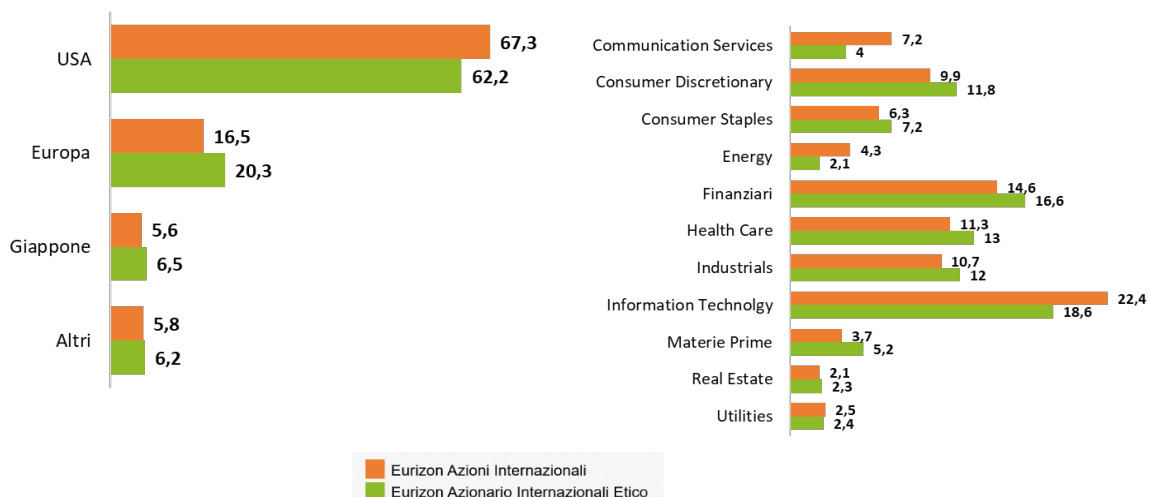
significativi sia in termini di orizzonte temporale che di consistenza della performance.

Entrambi i prodotti si caratterizzano per una strategia di investimento focalizzata sull'applicazione di un approccio bottom-up, con particolare attenzione a identificare e valutare i trend di medio termine che possono incidere in maniera significativa sul valore delle aziende in cui investire. L'obiettivo, infatti, è quello di identificare quei titoli con un valore di mercato inferiore al loro valore intrinseco, che presentano maggiori potenzialità di apprezzamento.

Pur essendo entrambi rivolti al mercato azionario globale e caratterizzati da uno stile di gestione attivo, i due Fondi presentano delle differenze in termini di costruzione del portafoglio, innanzitutto nell'applicazione dell'approccio bottom-up. Nel caso di Eurizon Azioni Internazionali vi è una maggiore integrazione fra la selezione dei singoli titoli e l'approccio top-down dal quale scaturiscono le view settoriali e geografiche. Nel caso di Eurizon Azionario Internazionale Etico, invece, l'approccio bottom-up si combina con l'applicazione dei criteri positivi/negativi atti ad identificare i titoli che presentano gli score ESG più elevati. Per questo motivo nel Fondo Eurizon Azionario Internazionale Etico la focalizzazione sul singolo emittente è più pregnante rispetto ad Eurizon Azioni Internazionali e l'allocazione settoriale tende ad essere maggiormente il risultato delle singole scelte di selezione dei titoli.

Volgendo lo sguardo alla composizione dei due Fondi in termini di numero di emittenti e peso ad essi attribuito, si può vedere che Eurizon Azionario Internazionale Etico presenta una maggiore concentrazione, coerentemente con la numerosità dei titoli presenti nel suo benchmark (circa 400 rispetto ai 1500 del benchmark di Eurizon Azioni Internazionali). Vi sono anche delle differenze di posizionamento dei due Fondi che riflettono la differente composizione geografica e settoriale dei rispettivi benchmark. L'indice di riferimento di Eurizon Azionario Internazionale Etico, infatti, si caratterizza per un minor peso degli USA e, in ambito settoriale, per un'esposizione più contenuta alla tecnologia, al comparto energetico e ai servizi per le comunicazioni.

Confronto fra i benchmark dei due Fondi



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital

Nella fase attuale, a fronte di un'esposizione azionaria sostanzialmente neutrale per Eurizon Azionario Internazionale Etico e leggermente in sovrappeso per Eurizon Azioni Internazionali, entrambi i Fondi hanno un'allocazione geografica che premia gli USA e l'Europa; quest'ultima area è stata incrementata soprattutto all'interno del portafoglio di Eurizon Azioni Internazionali, al fine di sfruttare le potenzialità di rendimento che dovrebbero scaturire dall'allargamento del grado di partecipazione alla performance dei mercati. A dimostrazione poi del differente approccio bottom-up esistente tra i due Fondi, in questo momento Eurizon

Azionario Internazionale Etico presenta un sovrappeso un po' più accentuato di tecnologia rispetto ad Eurizon Azioni Internazionali che invece detiene una posizione solo di leggero sovrappeso su questo settore.

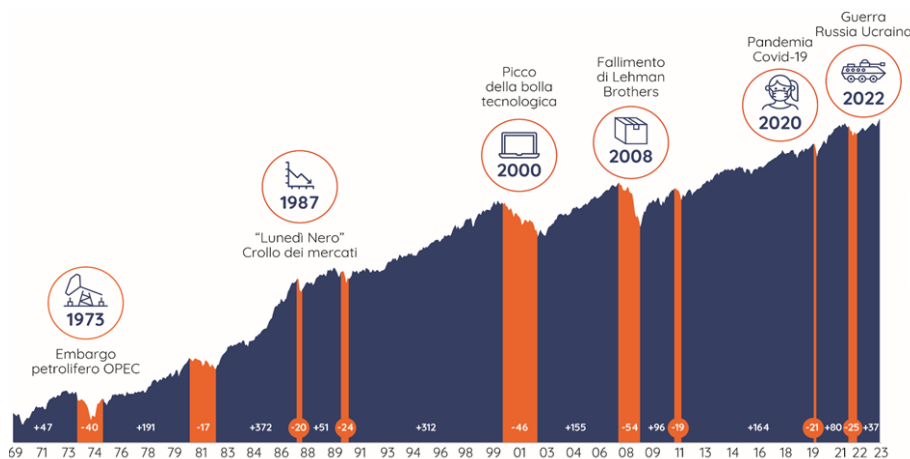
In conclusione, **considerate le differenti composizioni dei benchmark e le peculiarità in termini di approccio ai mercati azionari, i due prodotti possono svolgere una funzione fra di loro complementare per sfruttare le dinamiche settoriali nelle varie fasi di mercato e insieme permettono una completa ed efficace diversificazione sul mercato azionario internazionale.**

L'importanza dell'investimento azionario nella costruzione di un portafoglio diversificato

In questa particolare fase di mercato, gli investitori stanno evidenziando un forte interesse per l'asset class obbligazionaria, che riesce ad offrire rendimenti molto attraenti in chiave storica. Appare tuttavia opportuno ricordare l'importanza della diversificazione e quindi l'utilità di avere anche un'esposizione al mercato azionario, che rappresenta un'asset class fondamentale all'interno dei portafogli, non solo in ottica di crescita di medio-lungo periodo, ma anche come forma di protezione contro l'inflazione.

Dal grafico sottostante si può vedere come nel lungo periodo il mercato azionario, una volta superate determinate fasi di crisi, riesca sempre a recuperare, riprendendo il suo trend rialzista. Se si analizzano, poi, i due Fondi di Eurizon che investono sui mercati azionari internazionali, si può verificare come alle perdite occorse nel 2022, siano seguiti nel 2023 ampi recuperi; inoltre, se si considerano orizzonti temporali a 3 e 5 anni le performance annualizzate appaiono ampiamente positive, a conferma di come le perdite di un singolo anno possono essere "neutralizzate" all'interno di un orizzonte temporale più lungo.

Andamento indice MSCI World Total Return in USD



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital.

Performance Eurizon Azioni Internazionali

2023	18,78%
3 anni (annualizzato)	8,92%
5 anni (annualizzato)	10,91%

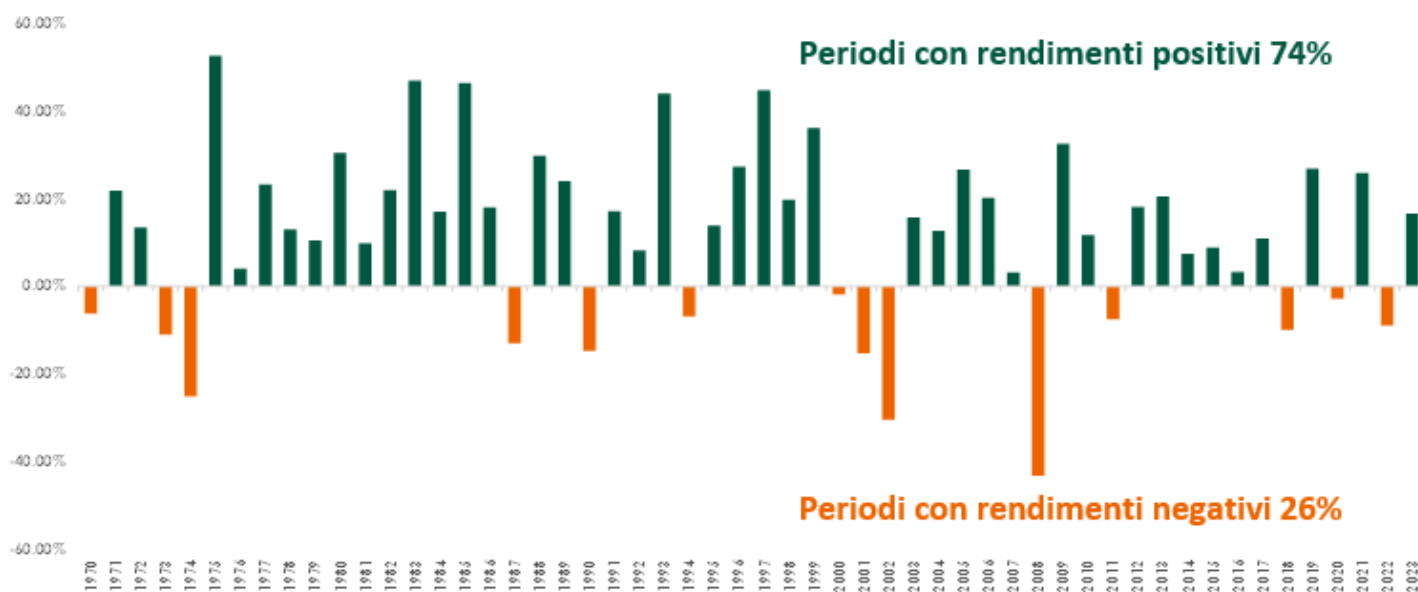
Performance Eurizon Azionario Internazionale Etico

2023	21,4%
3 anni (annualizzato)	6,40%
5 anni (annualizzato)	9,63%

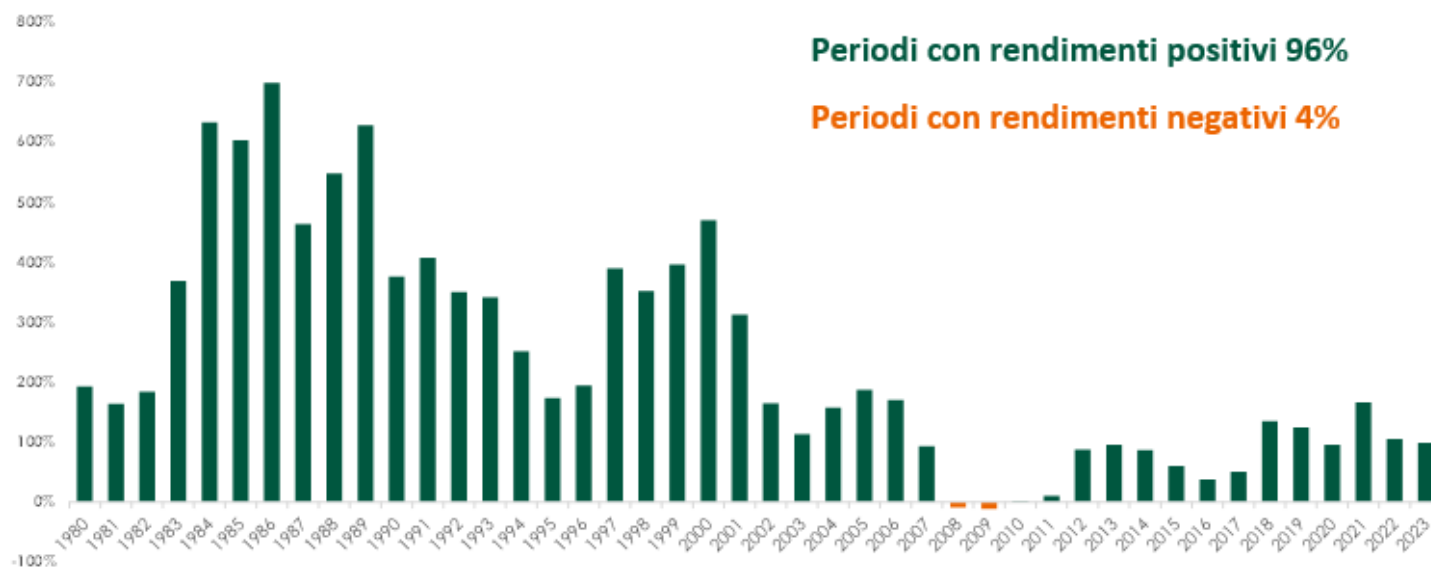
Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital. Dati aprile 2024

La resilienza con cui i mercati azionari riescono a neutralizzare le perdite appare evidente nei grafici seguenti, in cui vengono analizzati i rendimenti del mercato azionario europeo (MSCI Europe) su diversi orizzonti temporali.

Rendimento a 1 anno dell'indice MSCI Europe (1970 – 2023)



Rendimento a 10 anni dell'indice MSCI Europe (1980 – 2023)



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital.

È dunque **importante approcciare il mercato azionario con un orizzonte temporale adeguato**. I momenti di **volatilità**, infatti, all'interno di un contesto di crescita di medio/lungo periodo dei mercati azionari **possono rappresentare delle occasioni di acquisto** e non andrebbero considerate solo con un'accezione negativa. I Piani di Accumulo offrono un valido aiuto per superare i timori legati alla volatilità e per investire con metodo nei mercati azionari. Mediando i prezzi di acquisto, i **Piani di Accumulo riducono infatti il rischio di scegliere il momento sbagliato per entrare sul mercato**.

Con i Piani di Accumulo di Eurizon è possibile in qualsiasi momento variare la durata residua, l'importo della rata, la cadenza e il giorno dei versamenti; inoltre, è consentita la sospensione o l'interruzione, unita alla possibilità di cambiare il fondo oggetto del piano. **Eurizon mette a disposizione anche una polizza assicurativa gratuita, che permette di completare il PAC**, in caso di morte da infortunio o invalidità permanente da malattia o infortunio, e che si attiva dopo sei mesi dalla data di apertura del piano.

TAKEAWAY



Perché investire nei Fondi azionari internazionali di Eurizon

- Investire in **azioni globali per diversificare e ottenere una crescita reale** di lungo periodo
- **Expertise** di Eurizon nell'azionario globale **dal 1997**:
 - ✓ **Eurizon Azioni Internazionali**
 - ✓ **Eurizon Azionario Internazionale Etico**
- Investire **gradualmente** nei fondi azionari tramite **PAC**

DOCUMENTO AD USO ESCLUSIVO DEI COLLOCATORI E DEI CLIENTI PROFESSIONALI E/O QUALIFICATI. È VIETATA LA DIFFUSIONE AL PUBBLICO.

La presente pubblicazione non è destinata alla diffusione al pubblico, ma è diretta a fini informativi ai collocatori e ai clienti professionali e/o qualificati della società di gestione Eurizon Capital SGR, la quale non si assume alcuna responsabilità per l'uso personale o professionale delle informazioni in essa contenute. L'intero documento, le singole parti, le informazioni e i dati in esso riportati non costituiscono una sollecitazione o un suggerimento ad effettuare operazioni in strumenti finanziari o alla sottoscrizione di fondi e non possono essere oggetto di consegna o comunicazione agli investitori, per i quali sono disponibili a fini informativi il rendiconto annuale e la relazione semestrale dei fondi, nonché specifiche pubblicazioni. L'unico strumento diretto all'offerta di fondi è il KID (Informazioni Chiave) che deve essere consegnato agli investitori prima dell'adesione. Si ricorda che la diffusione di notizie, dati e performance relativi ai fondi è soggetta a specifiche disposizioni normative. Il contenuto del documento riporta dati puntuali ed elaborazioni effettuate alla data di emissione dello stesso.

Eurizon Capital SGR S.p.A.

Sede Legale: Via Melchiorre Gioia, 22 - 20124 Milano - Italia

Capitale sociale euro 99.000.000,00 i. v. - Codice Fiscale e Iscrizione Registro Imprese di Milano n. 04550250015 - Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) - Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari. Socio Unico: Intesa Sanpaolo S.p.A. - Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.