

RIEPILOGO DEL 2024: DIECI EVENTI CHE RACCONTANO UNA STORIA

Carmignac's Note

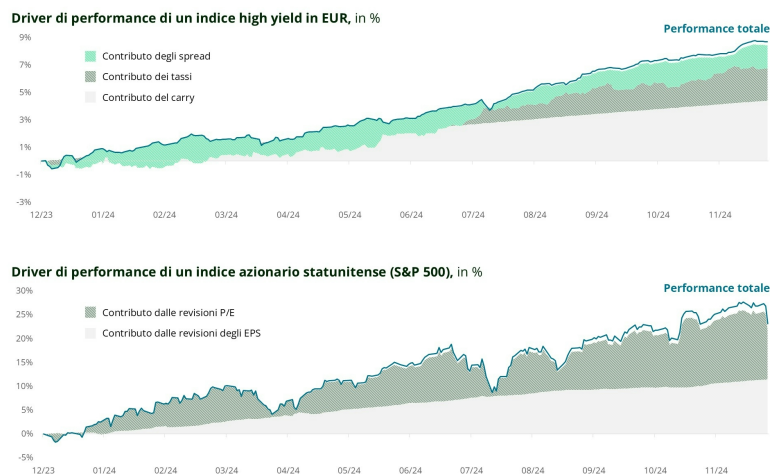
30/12/2024 | KEVIN THOZET

- 1. Il grande anno elettorale:** il 40% della popolazione mondiale, che rappresenta il 60% del PIL globale, ha votato. Nei 70 paesi in cui la popolazione si è recata alle urne, l'80% dei governi in carica è stato rovesciato dall'ondata populista¹ a livello globale.
- 2. Divergenza e convergenza:** si sono avute sia divergenze nei cicli economici a livello mondiale (l'economia statunitense ha registrato un lieve rallentamento, l'economia europea ha mostrato incertezze, e la Cina ha registrato surplus commerciali significativi), sia convergenze in termini di persistenza dei deficit (per Stati Uniti, Francia, Brasile e Regno Unito).
- 3. Atteggiamento accomodante:** il tanto atteso ciclo di taglio dei tassi è finalmente iniziato. Su 115 Banche Centrali a livello globale, 74 si sono orientate verso l'allentamento monetario, abbassando i tassi di interesse in occasione delle loro ultime riunioni di politica monetaria².
- 4. Impennata delle curve dei rendimenti:** un ciclo di allentamento sincronizzato a livello globale in un contesto favorevole alla crescita, in cui la disinflazione ha registrato una battuta d'arresto per più di un trimestre, ha determinato l'impennata delle curve dei rendimenti in buona parte dei mercati sviluppati. Ciò è probabilmente rafforzato dalla crescente prospettiva di emissioni significative di titoli di Stato.
- 5. Anno record dei titoli azionari statunitensi in entrambi i semestri:** nei primi sei mesi dell'anno, le società a mega capitalizzazione hanno trainato i rendimenti di mercato, mentre nel secondo semestre si è registrato un ampliamento dei driver di performance, che ha contribuito ad alimentare la sovraperformance degli Stati Uniti. In altre parole, Nvidia ha registrato un rendimento del 150% nel corso del primo semestre, ma inferiore al 10% nel secondo semestre; al contrario, United Airlines ha registrato un rendimento inferiore al 10% nel primo semestre, e si è apprezzata del 100% nel secondo semestre.
- 6. Mercati azionari europei ed emergenti in difficoltà:** la rotazione del mercato azionario si è registrata all'interno degli Stati Uniti ma, per il momento, non al di fuori dei mercati azionari statunitensi. L'indice S&P 500 è sulla buona strada per registrare la sua seconda migliore performance in 25 anni, con valutazioni pari a 25 volte gli utili, mentre i titoli azionari dei mercati europei ed emergenti, con valutazioni pari a 14 volte³, restano bloccati nella fascia bassa del loro intervallo di valutazione storico. La sovraperformance annua dei titoli azionari statunitensi rispetto al resto del mondo non è mai stata così consistente, pari a oltre il 22% nell'anno.
- 7. Aumento della propensione al rischio:** sui mercati degli spread, gli asset a beta elevato⁴ hanno sovraperformato, con le obbligazioni corporate ad alto rendimento, i titoli finanziari subordinati, e le obbligazioni corporate dei mercati emergenti che hanno generato rendimenti di circa il 10% espressi in euro. Questa performance è stata trainata da una combinazione di carry trade interessante e di spiccata propensione al rischio, che ha contribuito a controbilanciare l'impatto negativo della volatilità dei tassi e dell'aumento dei tassi di default (in media del 5% sui mercati high yield globali⁵).
- 8. Rialzo generalizzato delle valutazioni:** le valutazioni sono aumentate in tutte le asset class, in particolare negli Stati Uniti dove gli spread del credito, sia nel segmento investment grade che in quello high yield, si attestano ai minimi degli ultimi dieci anni, e il rendimento degli utili dell'indice S&P 500 è inferiore a quello dei titoli governativi statunitensi⁵.

9. Buon andamento dei mercati delle materie prime: l'andamento del petrolio è rimasto piuttosto stabile, mentre il rame si è apprezzato (+5% per il metallo rosso), nonostante la modesta crescita della Cina. Il premio geopolitico ha interessato anche le quotazioni dell'oro, che sono aumentate del 30%⁵.

10. Successo degli strumenti alternativi di diversificazione del portafoglio: in un anno in cui la correlazione tra i prezzi azionari e quelli obbligazionari si è mantenuta ampiamente positiva, gli strumenti di diversificazione del portafoglio, quali metalli preziosi, Bitcoin, e franco svizzero sono stati molto ambiti. Tutti vengono scambiati ai livelli massimi storici, o a valori prossimi a questi ultimi.

Il seguente grafico analizza singolarmente i driver di performance (e quelli penalizzanti) dei mercati azionari statunitensi e dei mercati high yield europei.



Fonte: Carmignac, Bloomberg, 18/12/2024.

EPS: Earnings per share – Utili per azione (sui successivi 12 mesi). Viene calcolato utilizzando le stime sugli utili basate sul consensus degli analisti per l'anno fiscale corrente e per quello successivo. **P/E:** Price-to-Earnings ratio. Il rapporto tra un parametro finanziario impiegato per stimare la valutazione delle aziende. Viene calcolato dividendo la quotazione azionaria di una società per i suoi utili per azione.

¹ Fonte: International IDEA, dicembre 2024.

² Bloomberg, dicembre 2024.

³In base al rapporto Prezzo/Utili al 19/12/2024.

⁴Gli asset a beta elevato indicano strumenti finanziari che presentano maggiore volatilità e sensibilità ai movimenti di mercato. In genere, questi asset offrono potenziale per rendimenti più alti, ma comportano anche un rischio maggiore.

⁵Fonte: Bloomberg, dicembre 2024.

Questo è un documento pubblicitario. Il presente articolo non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente articolo possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso. Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento.