

## Investimenti: dall'euforia alle delusioni il passo non è tanto lungo

LINK: <https://www.bluerating.com/investments/815244/investimenti-dalleuforia-alle-delusioni-il-passo-non-e-tanto-lungo>

Investments Investimenti: dall'euforia alle delusioni il passo non è tanto lungo 24/06/2024 11:06 Redazione Ci stiamo avvicinando alla fine del primo semestre con un mercato azionario diviso in due poli opposti. Da una parte abbiamo i settori tecnologico e communication, e dall'altra tutti gli altri settori. Se analizziamo infatti la contribuzione alla performance dell'S&P500 nel 2024, notiamo che tecnologia e communication contribuiscono per circa il 70% alla performance del mercato. Questo porta a porci due domande: 'Come mai sta succedendo questo?' e 'Cosa fare in futuro?'. Ecco di seguito le risposte del team di gestione di Pharus. Come mai tutto questo? Il pendolo di Mr. Market Il pendolo di Mr. Market rappresenta la tendenza dei mercati, sia azionari che obbligazionari, a passare dall'eccesso positivo a quello negativo. Questo deriva dal fatto che i mercati sono un insieme di persone, e le persone sono costituite da una forte componente psicologica. La psicologia infatti oscilla troppo spesso verso un estremo o l'altro, passando

dalla depressione all'euforia, e trascorre relativamente poco tempo nel 'giusto mezzo'. Per questo motivo, il pendolo rappresenta la metafora ideale per comprendere le tendenze in qualsiasi ambito influenzato dalla psicologia, non solo negli investimenti. Tornando alle performance del 2024, l'eccesso positivo di performance ha colpito i settori Tech e Communication del 2024 e del 2023, e questo è proprio l'effetto del pendolo del mercato. I settori Tech e Communication erano stati i peggiori performer del 2022, con performance negative inferiori al -30%. Queste forti correzioni avevano portato aziende leader a valutazioni molto interessanti creando il cosiddetto margine di sicurezza, che ha guidato le performance positive nei successivi mesi. Il pendolo non si ferma mai in equilibrio e, in questo caso, siamo passati da un eccesso negativo a uno positivo. Un esempio dell'azione del pendolo lo vediamo dal rapporto delle valutazioni fra la tecnologia e le utilities. Questo rapporto risente di diverse variabili, una su tutte la diversa

crescita dei due settori, per cui è normale aspettarsi che il multiplo della tecnologia sia un po' superiore a quello delle utilities. Mentre a fine 2022 sui minimi del Tech le valutazioni della tecnologia erano uguali a quelle delle Utilities, oggi ci troviamo dall'altra parte con le valutazioni del Tech che valgono il doppio delle Utilities, livello visto solo nel 2021. Come sempre, 'la storia non si ripete ma fa rima', cit. Mark Twain. Una grossa fetta del mercato azionario presenta valutazioni a forte sconto mentre pochi settori si trovano su valutazioni mai viste nella loro storia. Per esempio, la tecnologia si trova a 30x PE, livello mai registrato negli ultimi 20 anni. Questa valutazione così elevata è stata guidata da Mr. Market che ha riprezzato il settore alzando notevolmente le aspettative per l'impatto Intelligenza Artificiale. L'Intelligenza Artificiale è stata infatti l'argomento più citato dalle aziende durante la stagione degli utili, con circa 200 aziende dell'S&P500 che ne hanno parlato. Quando si alzano così tanto le aspettative si mette molta carne al fuoco rischiando poi di deludere il mercato.

Alcune delusioni passate  
Partiamo dal tema della transizione energetica, mantra dell'investitore fino a 3 anni fa, che aveva alzato notevolmente le aspettative degli investitori sulle aziende del settore. Non bisogna dimenticarsi infatti come il tema ESG fosse uno dei più discussi durante la stagione degli utili dalle aziende, con circa 155 aziende nel 2021 che lo citavano. Come ogni volta che si alzano le aspettative, si tendono ad alzare anche le previsioni di crescita, a gonfiare il mercato potenziale e a farsi prendere dall'euforia. Una volta raggiunta l'euforia, i multipli si gonfiano - in questo caso da 15x PE a 55x PE - e successivamente arriva la delusione. Un'altra delusione passata è stata il Metaverso, che era uno dei temi più citati durante la stagione degli utili a fine 2021. Facebook ha anche cambiato nome in Meta e questo cambio aveva portato l'azienda a investire pesantemente sul tema, aumentando i costi, riducendo i margini e portando l'azienda a correggere del -75%. Questo tema aveva portato le aziende a parlarne e a creare aspettative che avevano aumentato le valutazioni che hanno poi portato alla correzione del 2022. Queste sono solo alcune delle ultime

delusioni, ma in realtà si creano sempre nello stesso modo: euforia, valutazioni e, a un certo punto, correzione. Cosa fare per il futuro? Come dice Buffett bisogna sfruttare il mercato, cercando quello che lui non ritiene essere più interessante ma che invece dopo un'accurata analisi presenta qualità. Facendo questo si evita di rimanere nelle zone di mercato dove le aspettative sono molto elevate e che per natura tenderanno a rientrare portando delusioni. In questo momento una grossa parte del mercato azionario ha queste caratteristiche, ossia ottimi rendimenti sul capitale con valutazioni a forte sconto presenti in alcune parti del mercato. Infine, nel mercato obbligazionario riteniamo che anche i governativi presentino questo elevato livello di esasperazione-delusione che premierà l'investitore nei prossimi mesi.