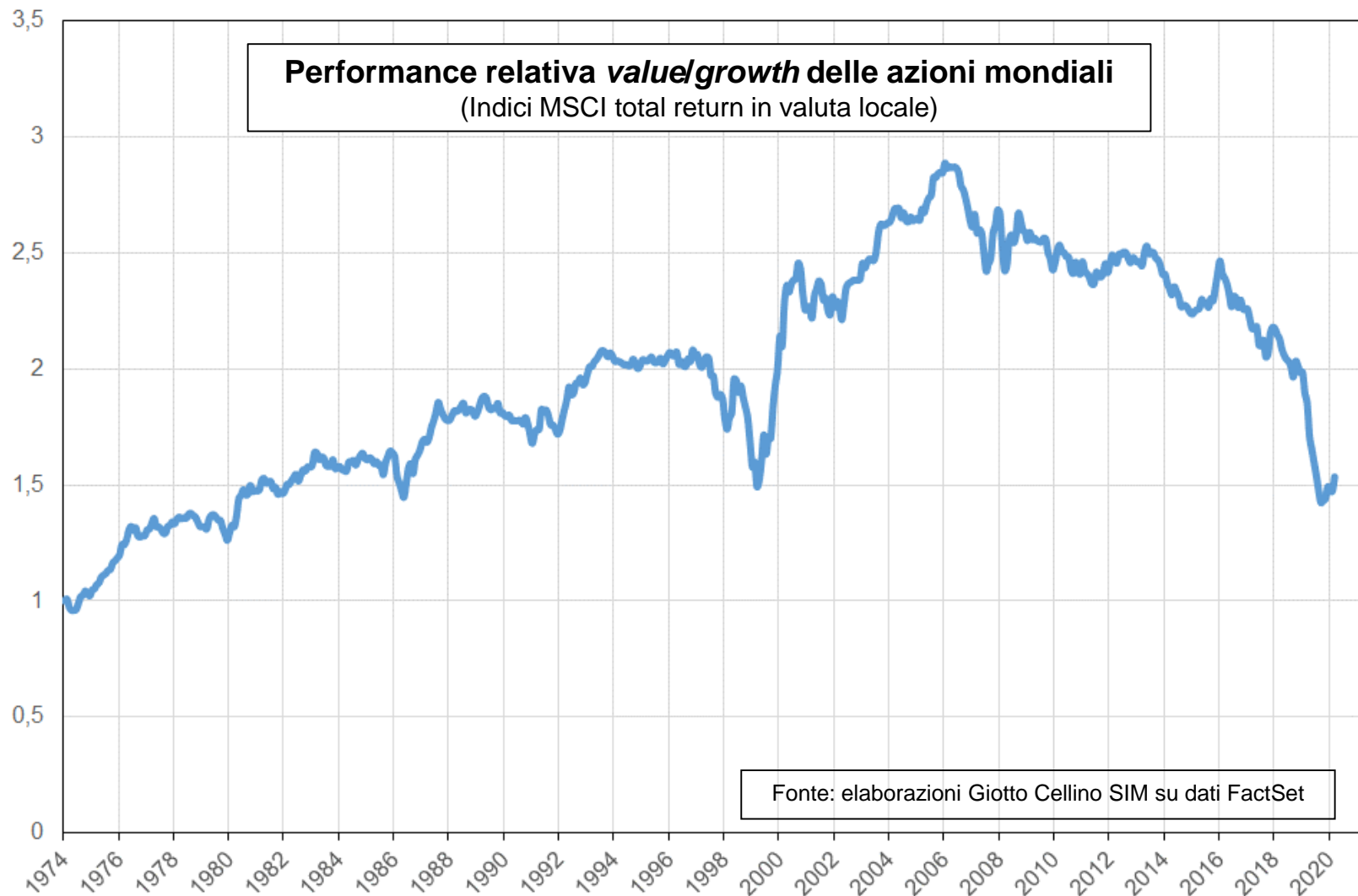




Quanto durerà?

Aprile 2021

La relazione di lungo periodo fra la performance dei titoli *value* e quella dei *growth*



Una nuova fase per i mercati azionari globali?

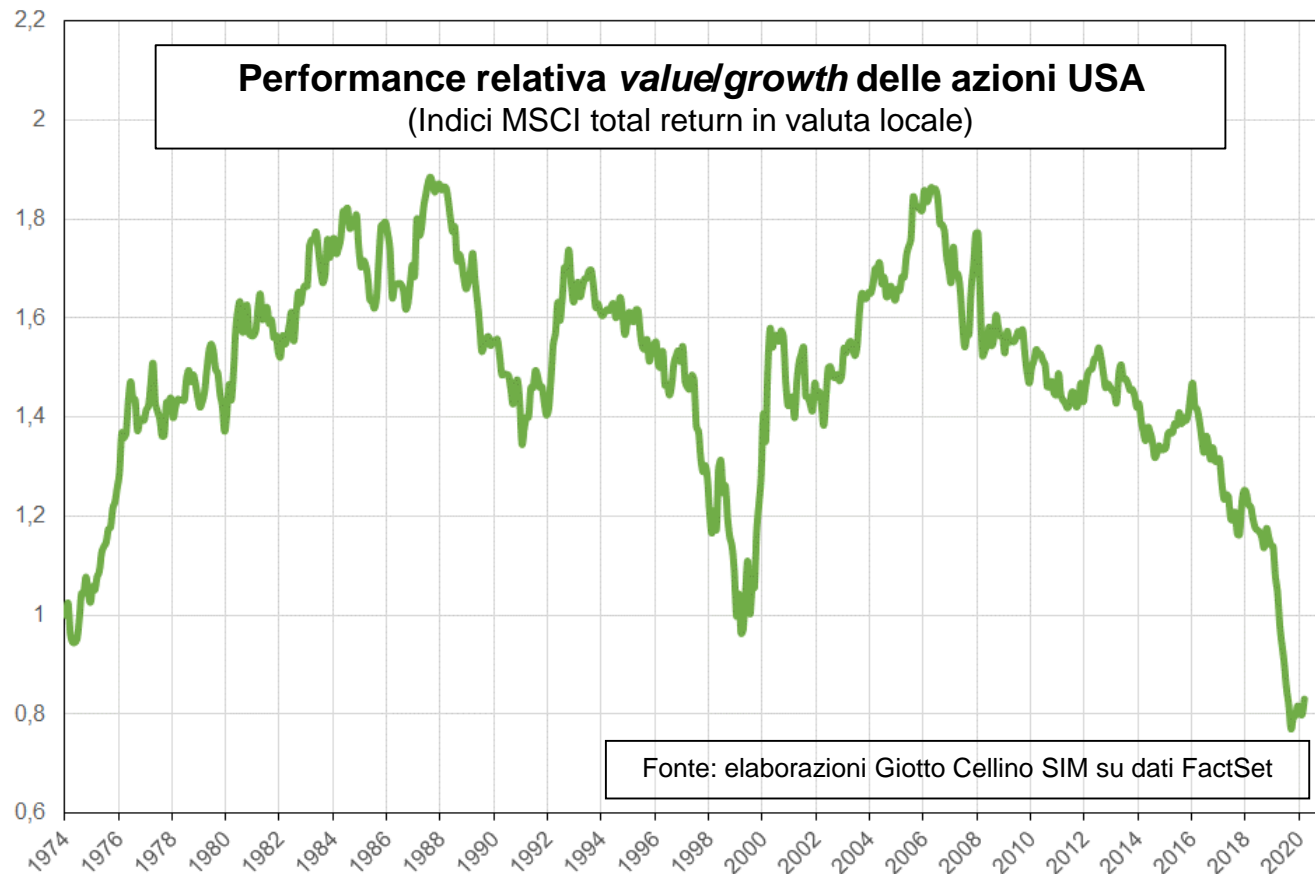
Dal mese di settembre 2020, l'indice azionario MSCI Growth mondiale ha iniziato a sottoperformare l'omologo indice Value, ponendo forse termine ad un periodo di sovraperformance straordinariamente lungo. Era infatti dalla metà del 2007 che le azioni *growth* stavano sovraperformando quelle *value*, con un procedere inizialmente moderato, che però, dalla fine del 2019, aveva subito una fortissima accelerazione.

Quanto durerà questa nuova fase?

Un periodo così lungo di dominio del fattore *growth*, superiore, in durata, all'esperienza di una significativa quota di investitori attualmente sul mercato, rischia di distorcere la percezione della realtà: non è infatti raro leggere commenti che giudicano l'attuale fase di sovraperformance dei titoli *value* come un'anomalia di breve durata.

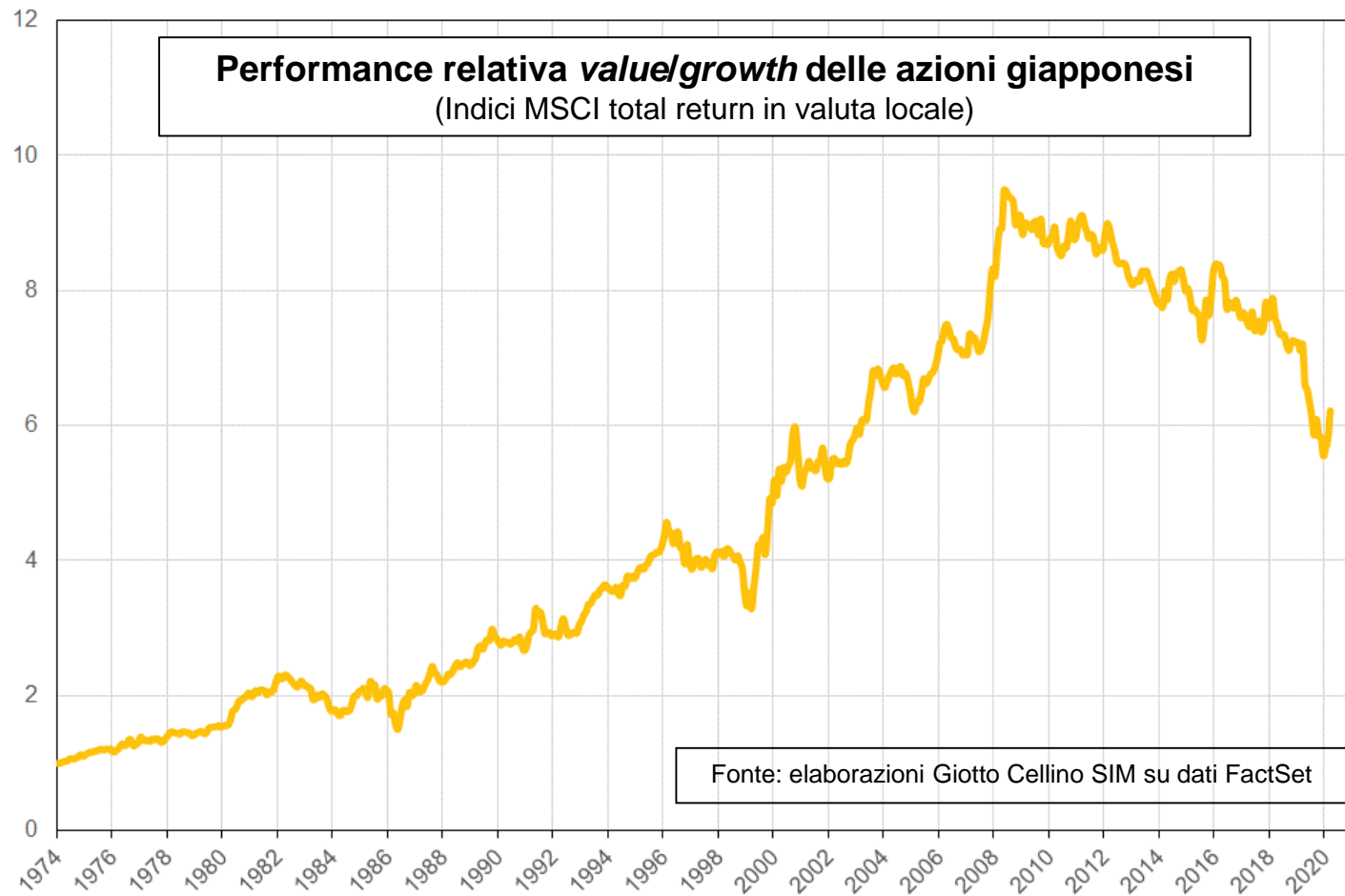
L'osservazione del grafico nella pagina precedente mostra invece che negli ultimi 45 anni si sono osservate fasi di dominanza delle azioni *value* sulle *growth*, e viceversa, di durate assai prolungate. Non solo, a livello globale, nonostante lo straordinario recupero degli ultimi 14 anni, le azioni *growth* si sono dimostrate, nel lungo termine, meno redditizie delle *value*.

Nulla vieta che questa tendenza di fondo sia destinata a mutare, né che la sovraperformance del fattore *growth* sul *value* possa presto ricominciare, ma l'esperienza storica ci insegna che non vi sarebbe nulla di anomalo se quella iniziata a settembre si rivelasse una fase di mercato destinata a durare anni, non mesi.



La sovraperformance di lungo periodo del fattore *value* è confermata in quasi tutti i principali mercati azionari mondiali, con il mercato USA che rappresenta una rilevante eccezione a questa regola. Su di esso, infatti, si è osservato il fenomeno opposto: anche in questo caso, come si può osservare nel grafico, i tempi potrebbero però essere maturi per una non breve inversione.

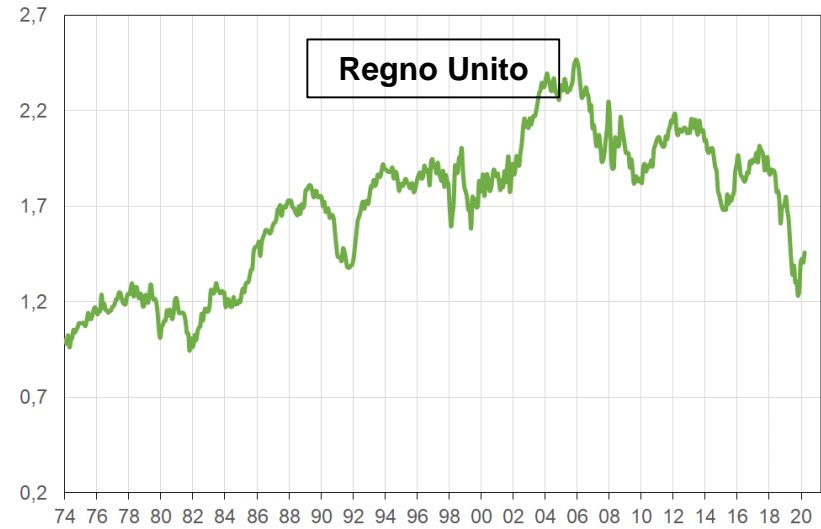
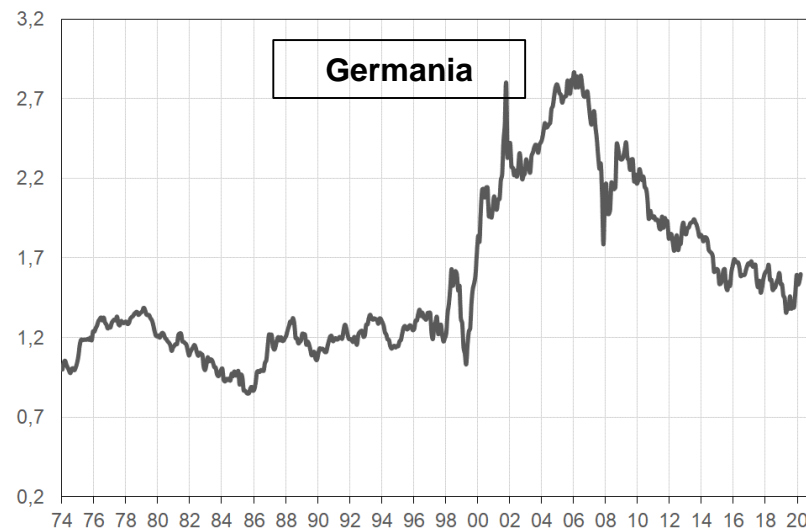
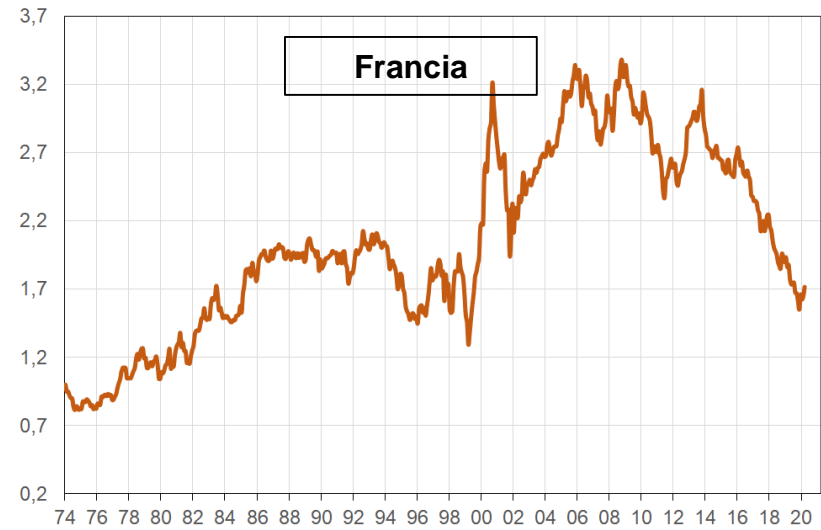
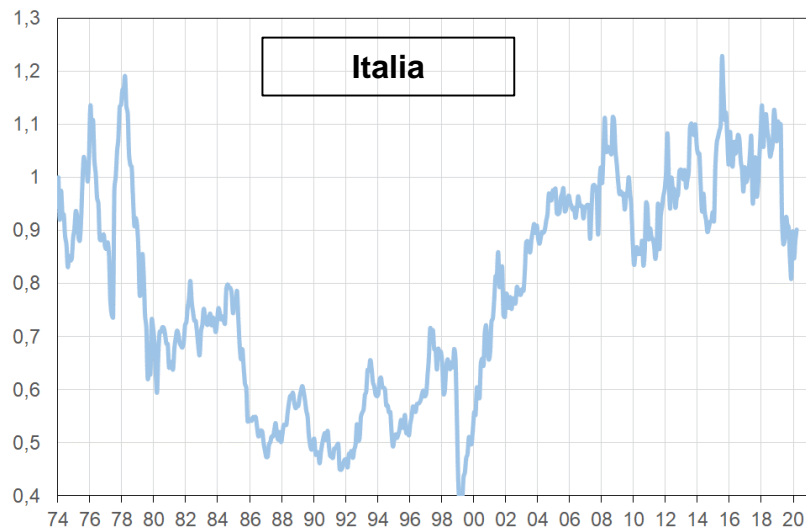
Il mercato giapponese



Il mercato giapponese si colloca agli antipodi di quello americano: qui, infatti, salvo sporadiche interruzioni, il fattore *value* si è rivelato dominante sino al 2010, per poi lasciare spazio alla riscossa del *growth*, partita però con oltre due anni di ritardo rispetto al mercato USA.

Performance relativa *value/growth* delle azioni europee

(Indici MSCI total return in valuta locale)



Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

I mercati europei, dei quali abbiamo offerto alcuni esempi nei grafici rappresentati nella pagina precedente, confermano, sia pure con qualche differenza e con l'eccezione dell'Italia, la tendenza generale alla sovraperformance di lungo termine dei titoli *value*.

In essi si può anche osservare, con la sola eccezione del mercato italiano nel quale la tendenza è più recente, la lunga fase di sovraperformance dei titoli *growth*, iniziata, come per il mercato USA, intorno al 2007.

Sempre in coerenza con quanto osservato nel mercato USA, anche in quelli europei da qualche mese si è avviata una tendenza di segno opposto, che vede prevalere i titoli *value* su quelli *growth*.

In conclusione si può affermare che l'analisi di lungo periodo dei mercati azionari internazionali consente di constatare che quanto accaduto negli ultimi 10/15 anni non rappresenta una regola generale del loro funzionamento: allargando infatti la visuale ad un periodo più ampio, si può osservare come la sovraperformance dei titoli *growth* abbia rappresentato, nella maggior parte dei casi, più l'eccezione che la regola.

Da questo punto di vista, dunque, quanto sta accadendo sui mercati da alcuni mesi a questa parte, potrebbe essere l'inizio di una fase assai più duratura di quanto alcuni commentatori oggi tendano a prospettare.

Ci riferiamo ovviamente alla dominanza dei titoli *value* sui *growth* e non necessariamente alla fase rialzista: la sovraperformance del fattore *value*, infatti, si può osservare indipendentemente dall'andamento generale del mercato.

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.