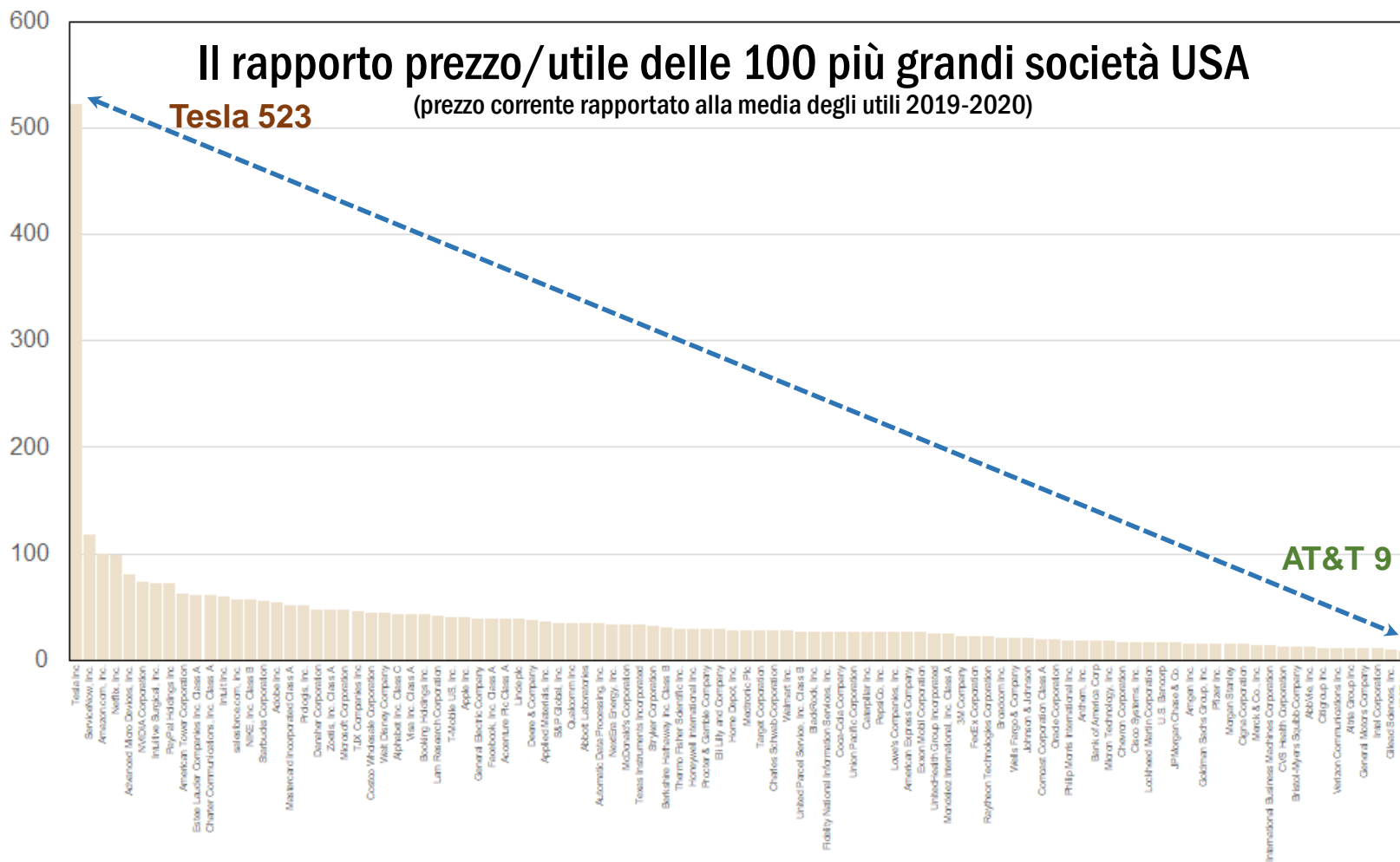


## *Value vs Growth*

**L'inizio di una nuova stagione per i mercati azionari?**

# Il mercato gioca a dadi con i prezzi delle azioni?



Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

Se disponiamo in ordine decrescente di P/E le prime 100 società USA ci rendiamo conto della straordinaria variabilità che tale parametro assume. Infatti, il titolo con il P/E più alto (Tesla) quota 523 volte gli utili, mentre quello caratterizzato dal multiplo più basso (AT&T) non arriva a 10.

# Il mercato gioca a dadi con i prezzi delle azioni?

P/E < 15

Morgan Stanley	Citigroup
Cigna	Verizon
Merck & Co.	Altria Group
IBM	General Motors
CVS Health	Intel
Bristol-Myers	Gilead Sciences
AbbVie	AT&T

30 < P/E < 50

Danaher	Linde
Zoetis	Deere & Company
Microsoft	Applied Materials
TJX	S&P Global
Costco Wholesale	Qualcomm
Walt Disney	Abbott
Alphabet	Laboratories
Visa	Automatic Data P.
Booking Holdings	NextEra Energy
Lam Research	McDonald's
T-Mobile US.	Texas Instruments
Apple.	Stryker
General Electric	Berkshire
Facebook	Hathaway
Accenture	

15 < P/E < 30

Thermo Fisher Scientific	Caterpillar.	Oracle
Honeywell International .	PepsiCo	Philip Morris
Procter & Gamble	Lowe's	Anthem
Eli Lilly and C.	Companies.	Bank of America
Home Depot	American	Micron
Medtronic	Express	Technology
Target Corporation	Exxon Mobil	Chevron
Charles Schwab	UnitedHealth Group	Cisco Systems
Walmart	Mondelez International	Lockheed Martin
United Parcel Service	3M	U.S. Bancorp
BlackRock	FedEx	JPMorgan Chase & Co.
Fidelity National I.S.	Raytheon Technologies	Amgen
Coca-Cola	Broadcom	Goldman Sachs Group
Union Pacific	Wells Fargo & C.	Pfizer
	Johnson & Johnson	
	Comcast	

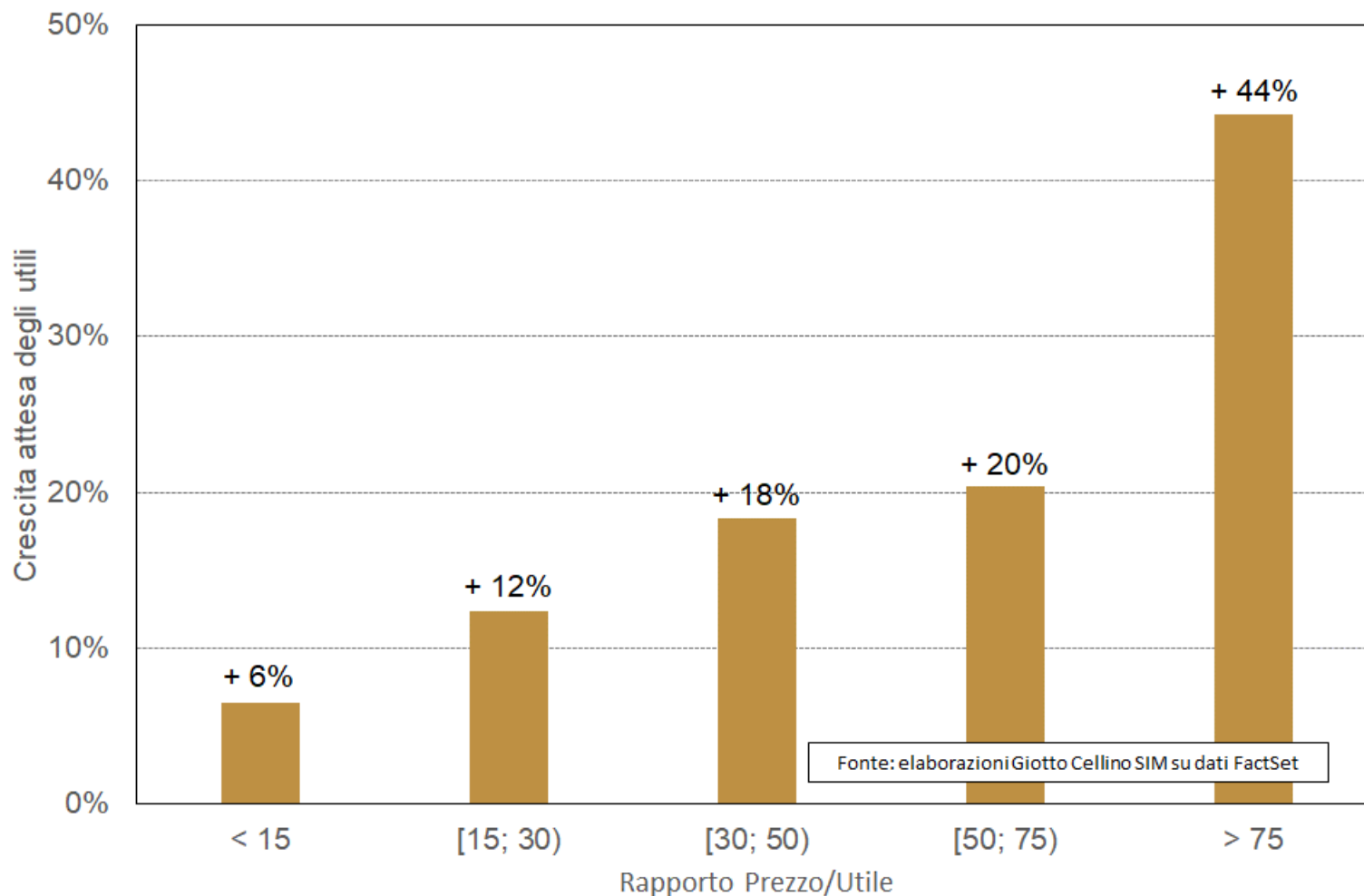
50 < P/E < 75

NVIDIA	Salesforce
Intuitive S.	NIKE
PayPal	Starbucks
American T.	Adobe.
Estee Lauder C.	Mastercard
Charter Comm.	Prologis
Intuit	

P/E > 75

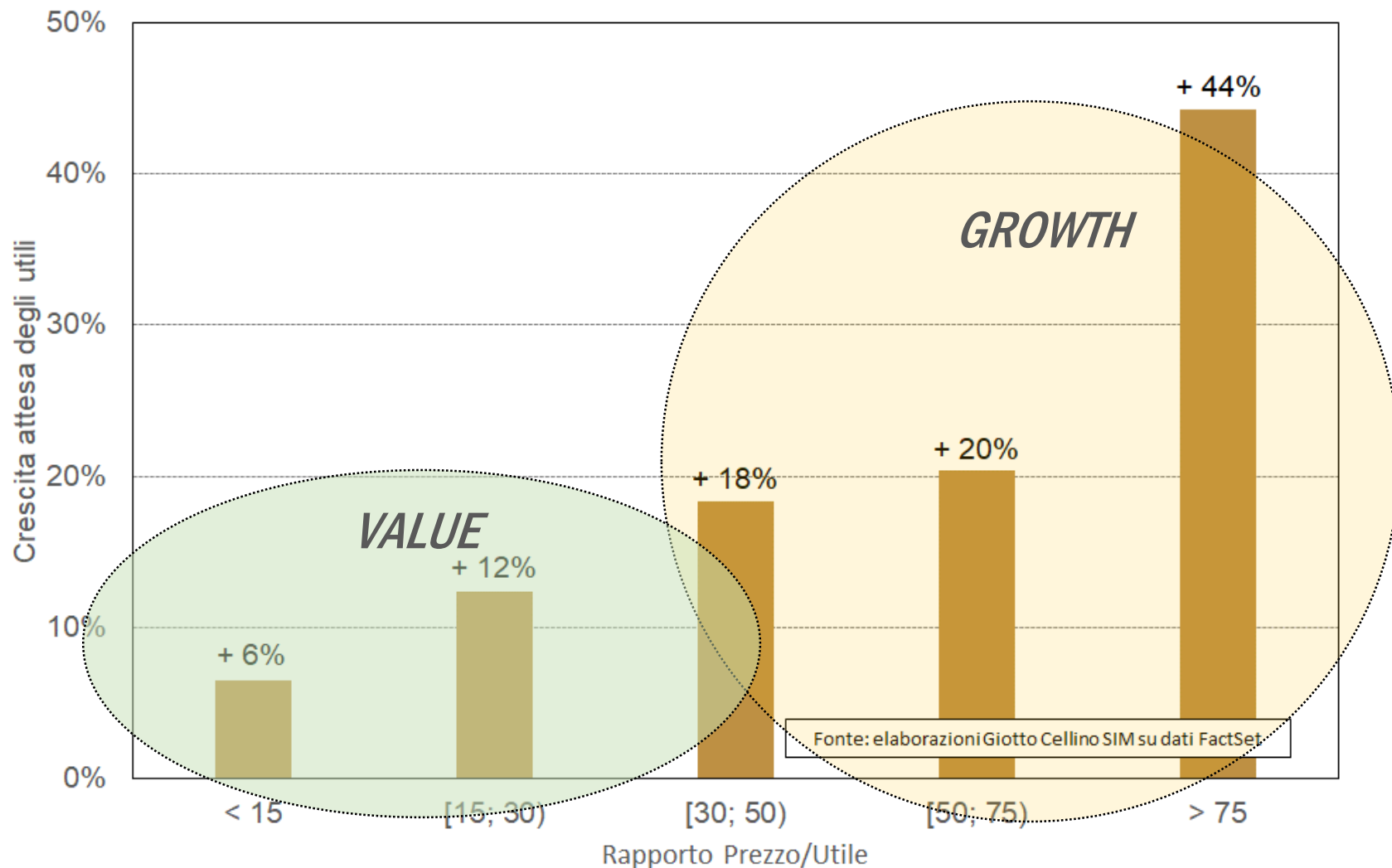
Tesla	Netflix
ServiceNow	AMD
Amazon	

## Il mercato gioca a dadi con i prezzi delle azioni?



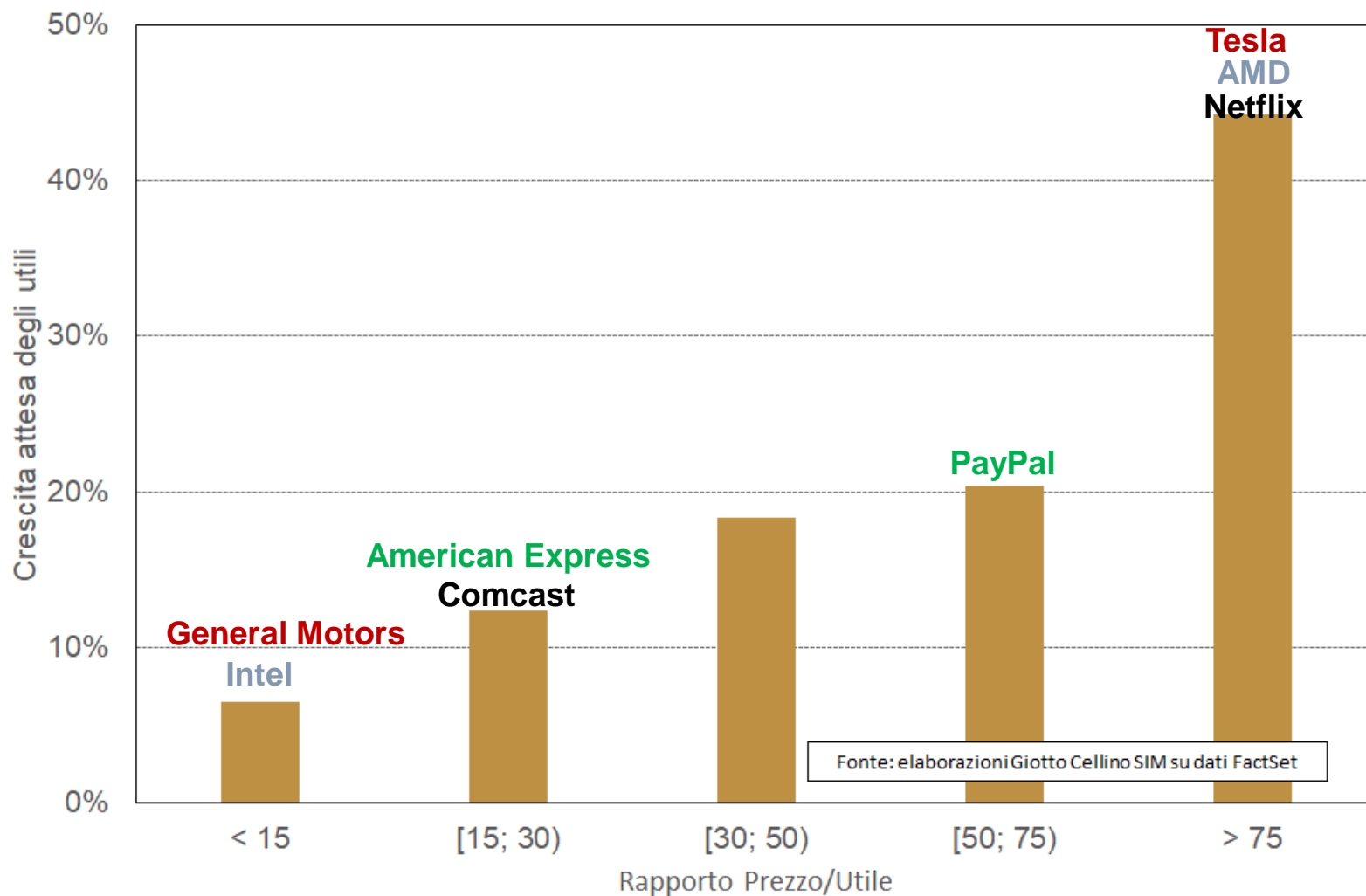
È sufficiente introdurre il tasso atteso di crescita degli utili per comprendere che il mercato ha una logica nell'attribuire valutazioni tanto differente: i titoli che si caratterizzano per rapporti P/E più elevati sono infatti quelli cui gli analisti attribuiscono prospettive di crescita più elevate, viceversa, i titoli dal P/E più basso sono quelli i cui utili presenti sono destinati, secondo gli analisti, a crescere in misura più contenuta.

## Il mercato gioca a dadi con i prezzi delle azioni?



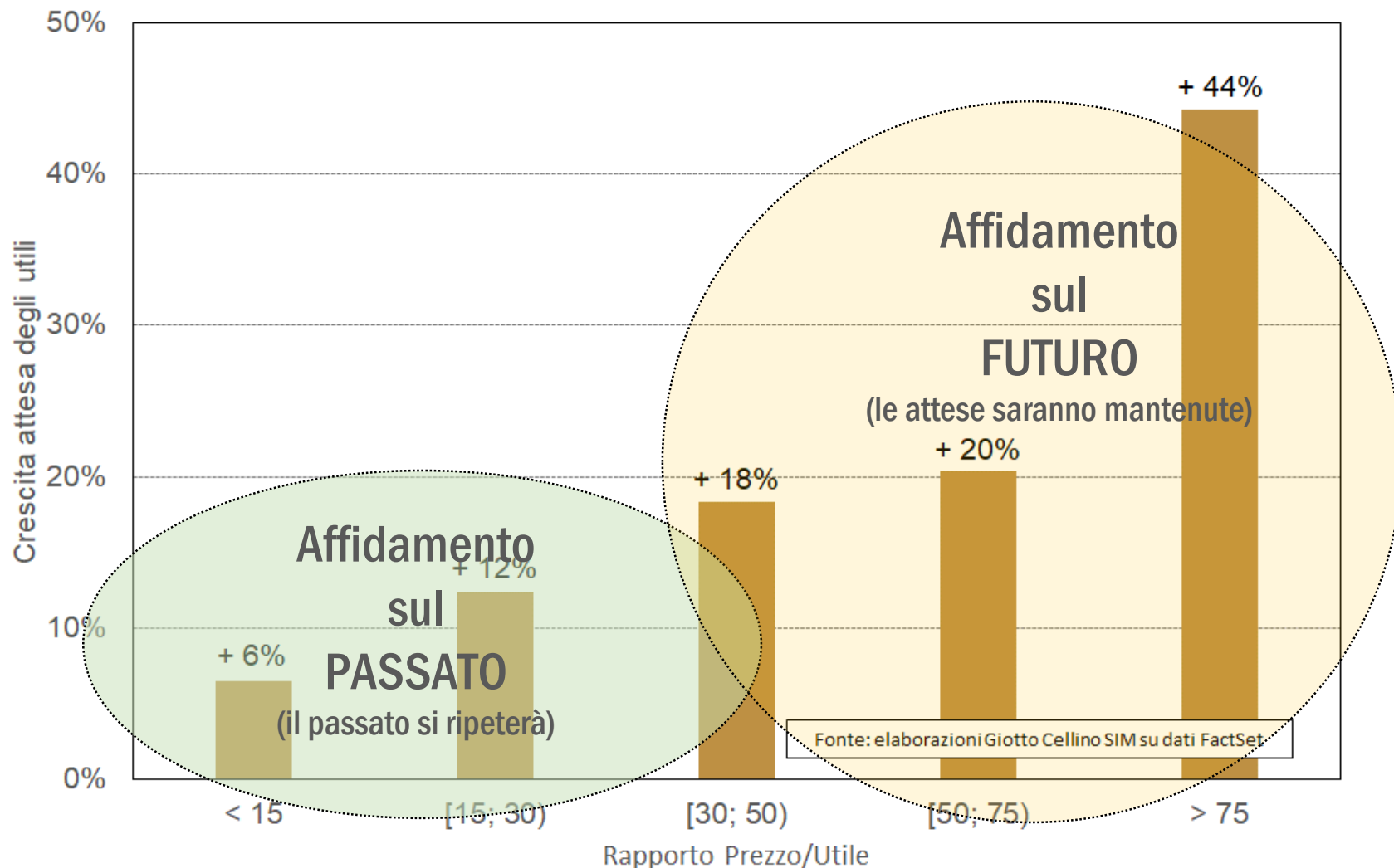
Da questa osservazione nasce la distinzione fra i titoli *Value* caratterizzati da multipli modesti e da attese di crescita contenute e i titoli *Growth* che, invece, a multipli elevati contrappongono robuste attese di crescita.

## Il mercato gioca a dadi con i prezzi delle azioni?



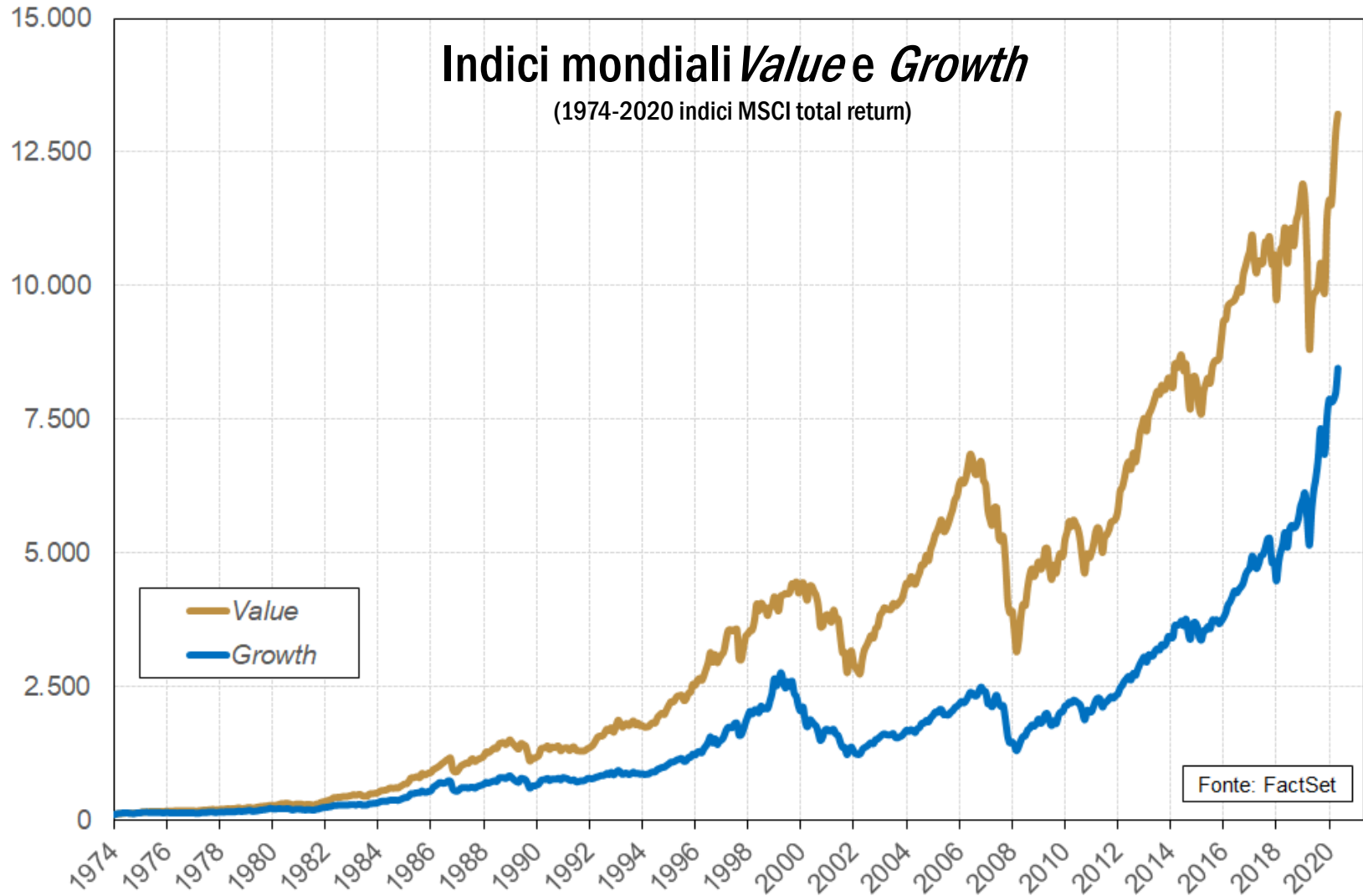
Contrariamente a quanto si tende a pensare, la distinzione fra titoli *Growth* e *Value* è trasversale ai settori merceologici. Certamente esistono settori in cui prevalgono i titoli *Growth* (ad esempio certi comparti tecnologici) ed altri in cui abbondano i *Value* (come il settore bancario), ma in quasi tutti i comparti si incontrano entrambe le tipologie di titolo. Più che in base al settore, infatti, l'appartenenza all'una o all'altra categoria dipende dal ciclo di vita dell'attività sottostante: aziende che operano in segmenti di mercato nuovi e che non hanno ancora espresso pienamente il proprio potenziale sono generalmente trattate con multipli elevati (*Growth*), mentre quelle che agiscono in ambiti di mercato maturi vengono valutate con multipli bassi (*Value*).

## Value o Growth: quali scegliere?



In quanto titoli azionari, sia i titoli *Value* sia quelli *Growth* espongono a rischi: i titoli *Value*, i cui prezzi sono ampiamente giustificati dalla capacità presente di realizzare utili, sono esposti al rischio che tale capacità non si mantenga nel tempo, i titoli *Growth*, i cui prezzi sono giustificati da utili che si presume verranno realizzati in futuro, sono esposti al rischio che tali previsioni non si realizzino.

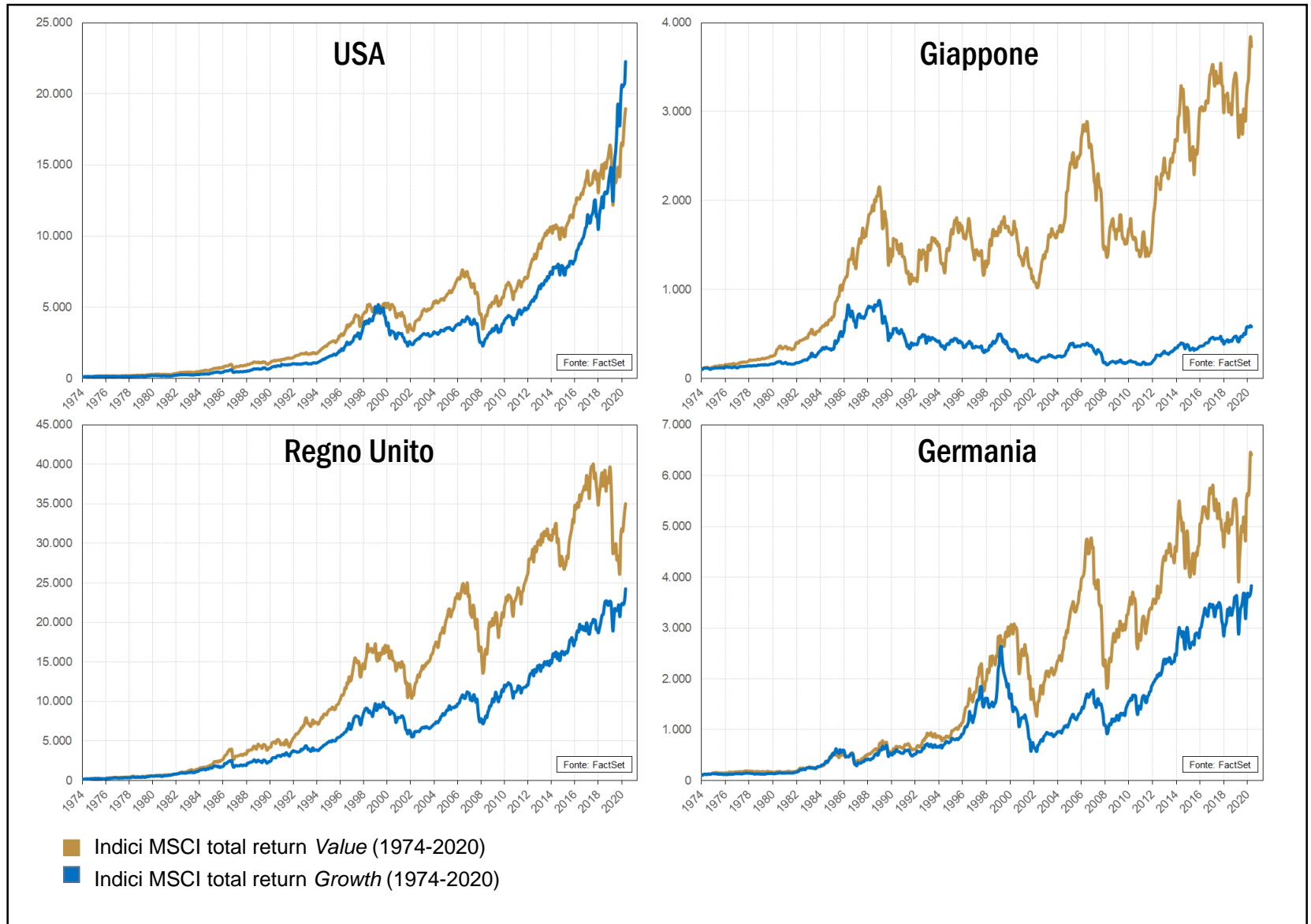
# Value o Growth: quali scegliere?



A livello globale, nel lungo termine il fattore *Value* ha sovraperformato quello *Growth*.

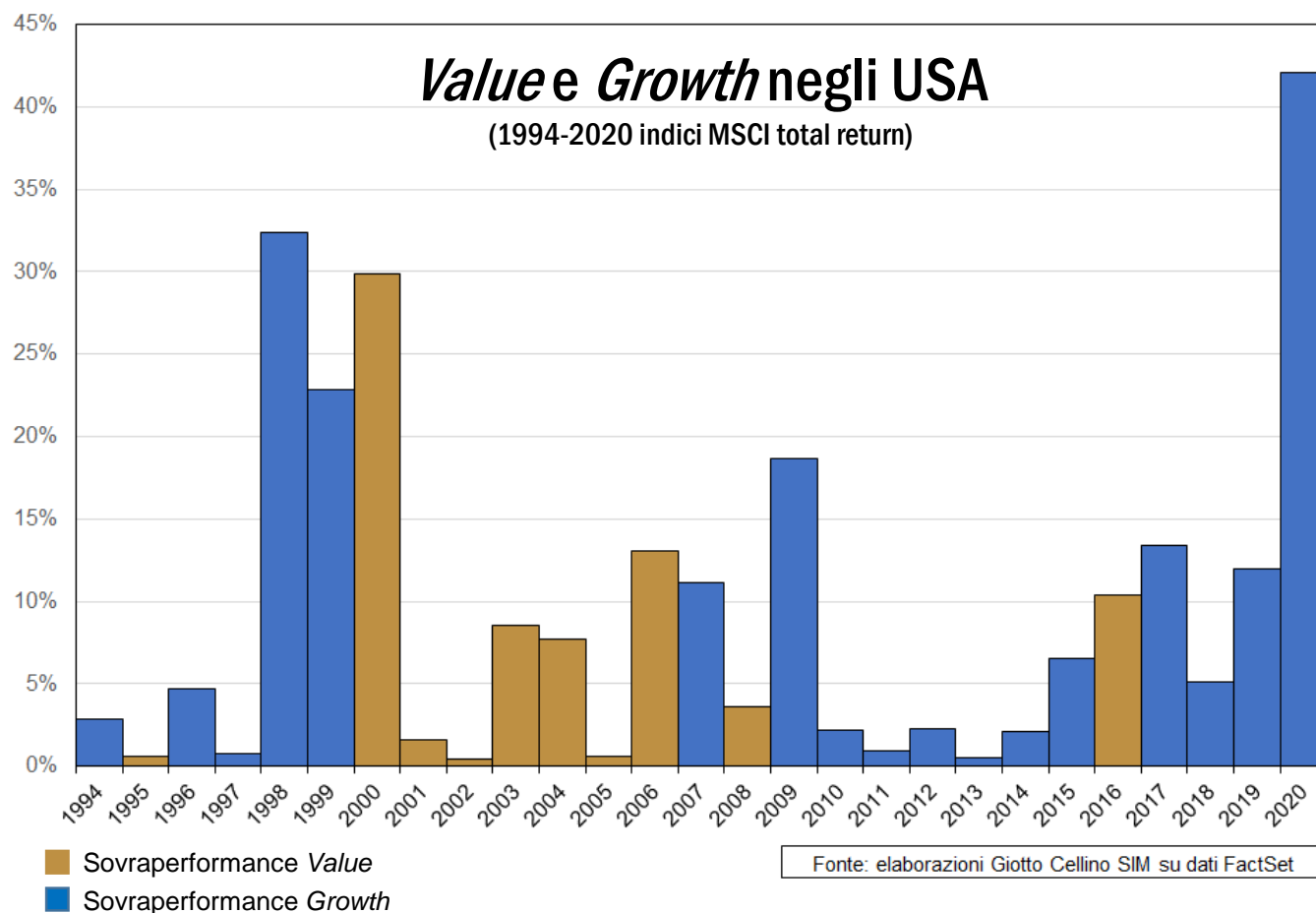


# Value o Growth: quali scegliere?



Questa regola generale è confermata anche nella maggior parte dei mercati nazionali, con la sola, rilevante, eccezione di quello USA.

## Value o Growth: quali scegliere?



Guardando al mercato USA, ma l'osservazione è valida per la stragrande maggioranza dei listini, negli ultimi 27 anni si intercettano 3 fasi ben definite:

1994-1999 dominata dal fattore *Growth*

2000-2006 dominata dal fattore *Value*

2007-2020 dominata dal fattore *Growth*

## È iniziata l'era del *Value*?

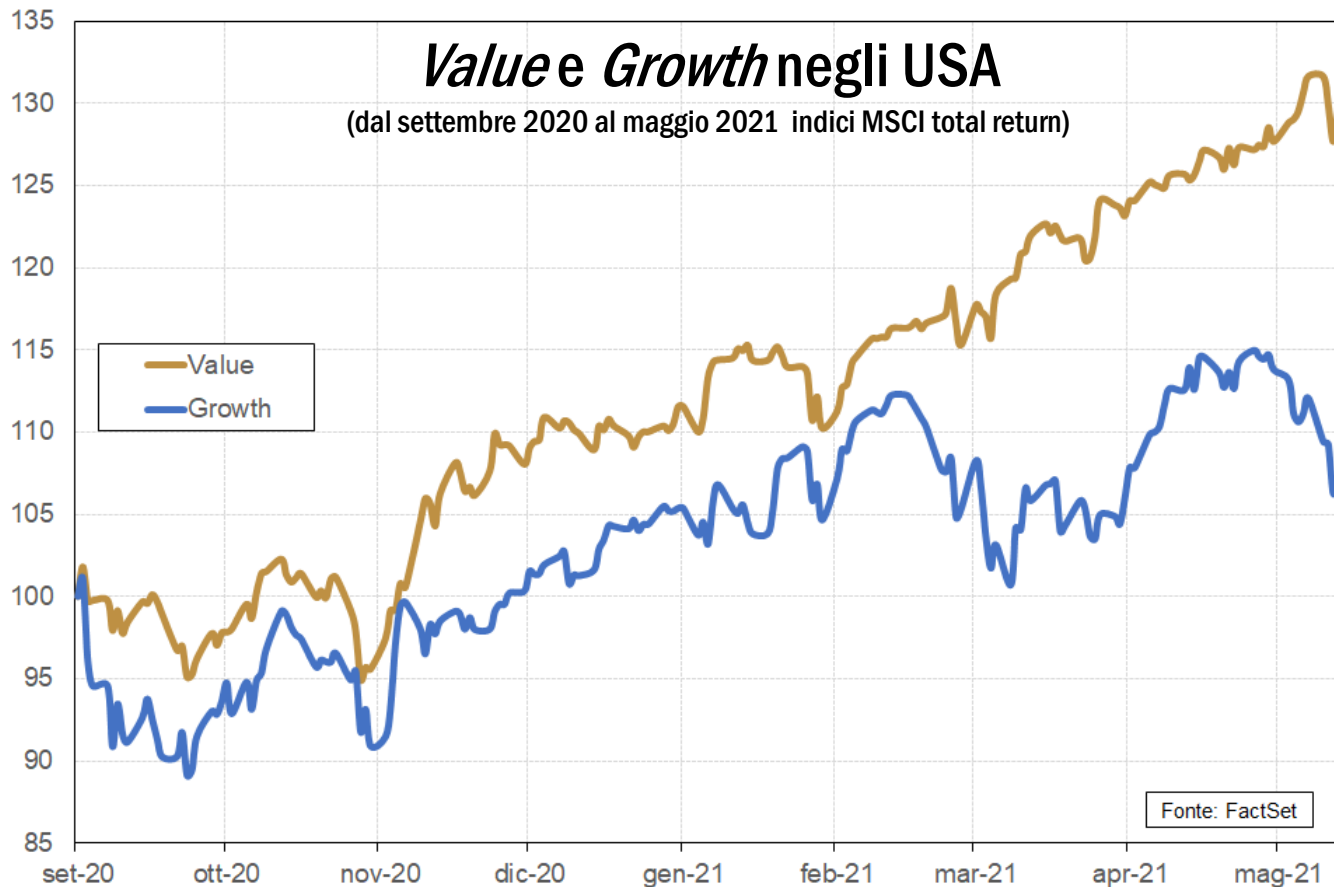
E' interessante notare, osservando gli istogrammi della pagina precedente, che i passaggi di testimone tra *Growth* e *Value* si sono verificati contestualmente ad eventi di portata epocale: la prima fase di sovraperformance del fattore *Growth*, infatti, si è conclusa nel 1999, con l'esplosione della bolla speculativa sui titoli tecnologici (che come detto sono prevalentemente *Growth*), la seconda fase, caratterizzata dalla sovraperformance del fattore *Value*, si è invece conclusa nel 2006, frenata dalla bolla creditizia negli USA, dallo scandalo dei mutui sub-prime e dal tracollo dei titoli bancari mondiali (il settore bancario è a prevalenza di titoli *Value*).

L'impennata di sovraperformance del fattore *Growth* osservata nel 2020 è stata prodotta dalla precipitosa fuga degli investitori da settori che si è temuto la pandemia avrebbe pesantemente danneggiato (ad esempio finanziari, trasporti, tempo libero ed energia) e il contestuale riposizionamento su quelli che si è pensato avrebbero tratto vantaggio dai nuovi stili di vita, tecnologia ed health care in primis.

Per quanto motivato, il movimento si è rivelato eccessivo, generando uno forte squilibrio valutativo fra il fattore *Growth* e quello *Value* che i mercati ora potrebbero iniziare a ribaltare.

Il 2020, dunque, potrebbe rivelarsi l'ultimo anno della lunga fase di sovraperformance del fattore *Growth* iniziata nel 2007.

# È iniziata l'era del *Value*?



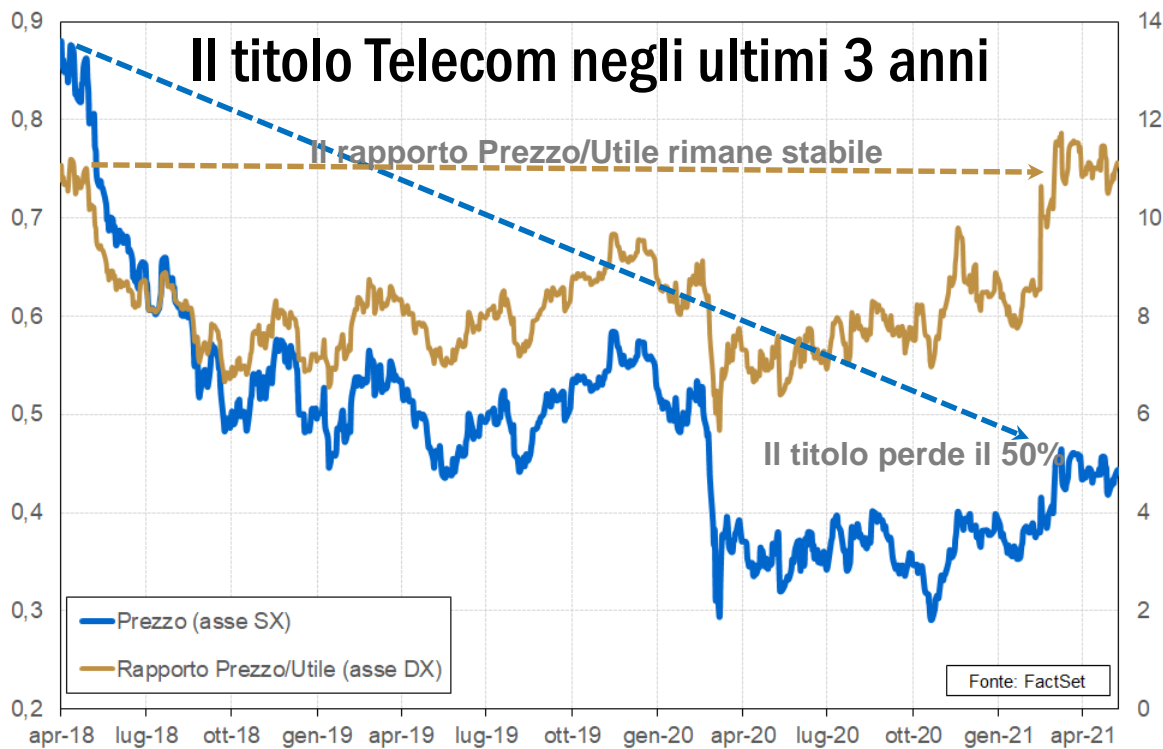
Scendendo ad un livello di maggior dettaglio, si può osservare che il fattore *Value* ha iniziato a sovraperformare il *Growth* già dal settembre 2020. Come si è osservato, le alternanze fra i due fattori determinano fasi non brevi, della durata di anni. Se, come pensiamo, a settembre 2020 è finita l'era dominata dal *Growth*, quella appena iniziata, l'era del *Value*, è destinata a durare ancora molto a lungo.

# È iniziata l'era del *Value*?

Numerosi indizi ci portano a ritenere che l'inversione osservata a settembre del 2020 rappresenti l'inizio di una duratura fase di sovraperformance del fattore *Value*:

- La durata senza precedenti della fase di sovraperformance del fattore *Growth* (2007-2020)
- L'obiettivo sopravvalutazione di molti titoli *Growth*
- L'obiettivo sottovalutazione di molti titoli *Value*
- L'inizio di una prolungata fase di espansione economica (molti titoli ciclici appartengono alla categoria *Value*)
- La concreta possibilità che nei prossimi anni si sperimentino tassi di inflazione significativamente superiori a quelli degli anni passati

## Puntare sui *Value*, ma attenzione alla *Value trap*



L'invito è dunque a sovrappesare i titoli *Value*, ma avendo la cautela di evitare la "trappola del valore".

L'andamento del titolo Telecom negli ultimi anni, rappresentato nel grafico, consente di illustrare questo concetto: come si può osservare, ad inizio periodo il titolo poteva apparire attraente per un "value investor", poiché si caratterizzava per un rapporto prezzo/utile molto contenuto (di poco superiore a 10). A distanza di tre anni il prezzo del titolo si è dimezzato e il rapporto prezzo/utile è rimasto identico, segno che la discesa del prezzo è stata accompagnata da un'analogha discesa dell'utile.

La "scommessa sul passato" che, come detto, compie chi acquista titoli *Value*, in questo caso è stata persa perché Telecom non ha mantenuto il livello di utile che la rendeva attraente.

Quali potrebbero essere le future trappole del valore?

E' molto difficile rispondere a questa domanda, ma, fra i diversi settori, oggi pensiamo che quello petrolifero potrebbe esporre a questo rischio.

Stiamo sovrappesando con grande soddisfazione i titoli del settore petrolifero e continueremo a farlo, ma guardiamo con grande attenzione a queste nostre posizioni, poiché l'elevata redditività promessa dagli utili del passato rischia di essere severamente ridimensionata dall'inevitabile riduzione dei consumi di combustibili fossili che si realizzerà negli anni a venire.

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.

# **Giotto Cellino Sim S.p.A.**

**Presenti in**

**Veneto – Piemonte – Lombardia – Toscana – Emilia  
Romagna – Liguria**

**Contattaci**

**049 2051011**

**info@giottocellinosim.it**

**Seguici**

