Estrema concentrazione delle performance di borsa

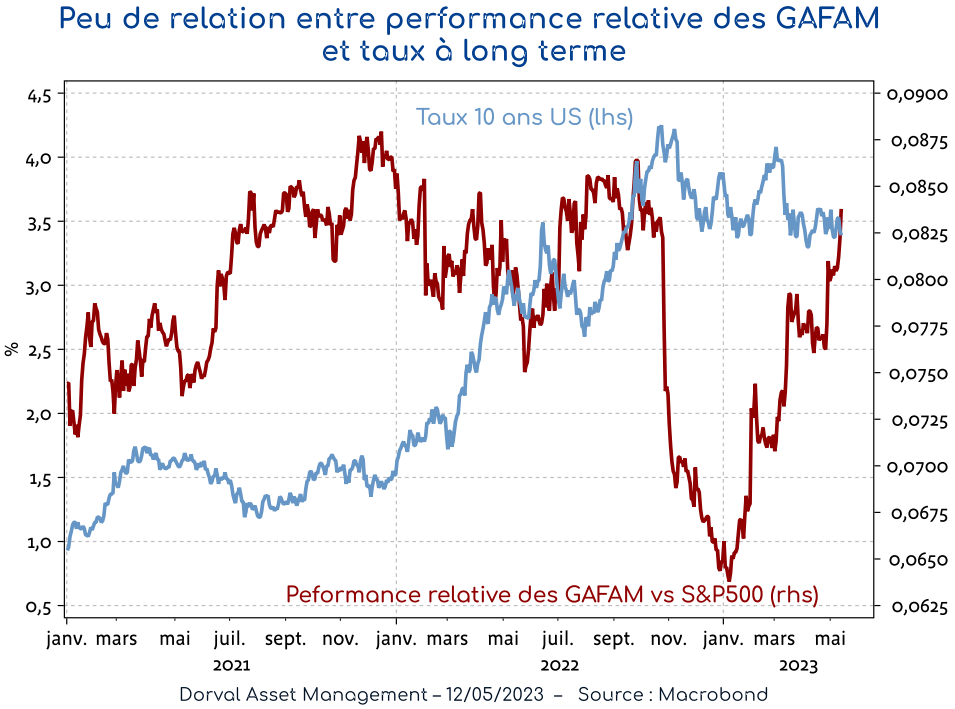
15 maggio 2023

Gentili Clienti, gentili Partner,

Nelle ultime settimane, abbiamo assistito a una estrema concentrazione delle performance di borsa su un numero molto ridotto di titoli. La valutazione relativa delle strategie azionarie altamente diversificate è quindi tornata a livelli interessanti.

Dopo un 2022 critico, i colossi tecnologici statunitensi sono tornati ad essere i campioni del mercato. In particolare, dall'inizio della crisi delle banche regionali. Molti osservatori fanno regolarmente riferimento alla presunta influenza dell'evoluzione dei tassi a lungo termine su questi valori, ma non ne vediamo alcuna evidenza (grafico 1). È come se queste società, che di recente ci hanno rassicurato sulla loro capacità di mantenere o recuperare la redditività, riemergessero come beni rifugio in periodi di incertezze riguardo alle prospettive economiche.

Scarsa relazione tra la performance relativa dei GAFAM e i tassi a lungo termine



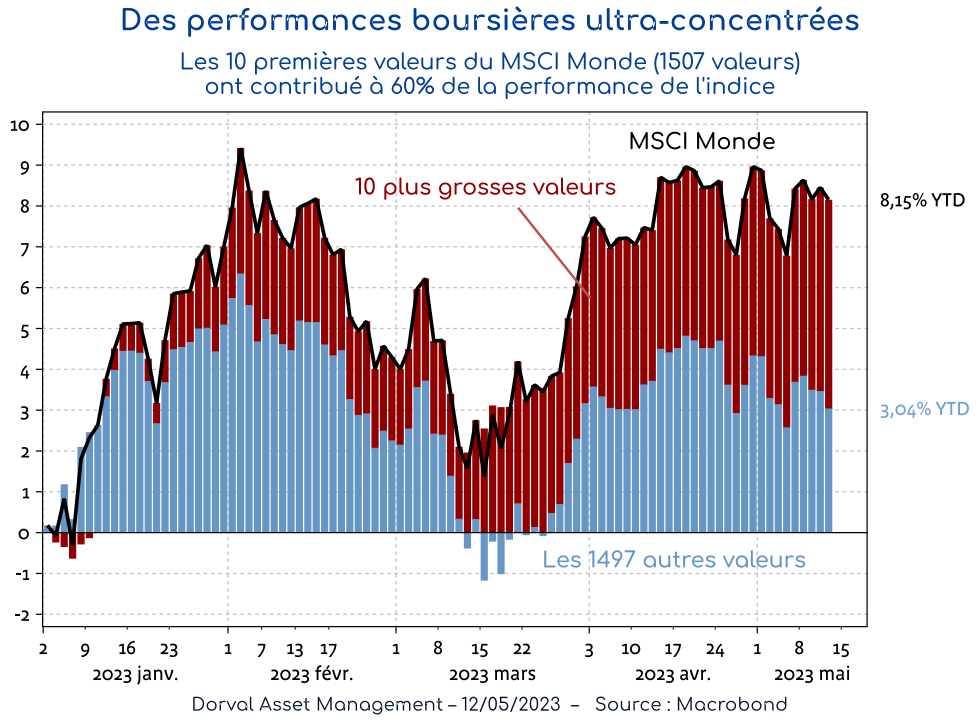
Dorval Asset Management – 12/05/2023 – Source : Macrobond

- *Tassi a 10 anni USA (lhs)*
- *Performance relativa dei GAFAM vs S&P500 (rhs)*

Data la ponderazione di questi titoli nell'S&P 500 (22%, e addirittura 24% con Nvidia), il loro ritorno in auge ha provocato un'estrema concentrazione della performance dell'indice (90% del rialzo dell'S&P500 da inizio anno!). Questo fenomeno si registra anche altrove. Nell'area euro, i tre principali titoli del settore del lusso (LVMH, L'Oréal e Kering) hanno contribuito al 22% del rialzo dell'Euro Stoxx 50 dall'inizio dell'anno. Nel complesso, sui mercati sviluppati, le dieci Large Cap hanno contribuito al rialzo dell'MSCI World del +5,11%, ovvero più degli altri 1497 titoli (+3,04%, grafico 2).

Estrema concentrazione delle performance di borsa

I primi 10 titoli dell'MSCI World (1507 titoli) hanno contribuito al 60% della performance dell'indice.

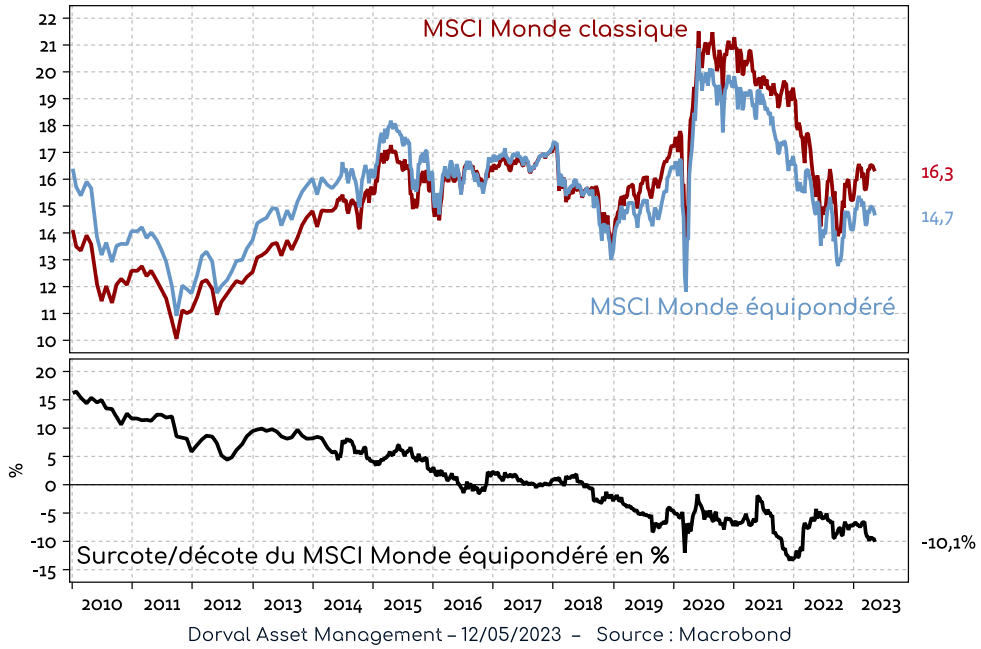


- *MSCI World / 10 titoli a maggior capitalizzazione / Gli altri 1497 titoli*

Sembra che dall'inizio della crisi delle banche regionali statunitensi, il comportamento altamente difensivo degli investitori abbia contribuito a questa concentrazione delle performance senza precedenti. Il risultato è la concentrazione delle valutazioni. Mentre l'MSCI World classico, ponderato per le capitalizzazioni, aveva un P/E prospettico 16,3x, il P/E dell'MSCI World equiponderato è di 14,7x, ossia il 10% in meno (grafico 3). Ci stiamo avvicinando allo sconto storico che si era verificato alla fine del 2021 (-15%). Il 2023 si annuncia come un buon anno per diversificare i portafogli azionari internazionali a un prezzo interessante.

L'attrattività relativa delle strategie equiponderate raggiunge livelli storici

L'attractivité relative des stratégies équipondérées atteint des niveaux historiques



Dorval Asset Management – 12/05/2023 – Source : Macrobond

- *MSCI World classico / MSCI World equiponderato*
- *Sopravalutazione/sconto dell'MSCI World equiponderato in %.*

Nei nostri fondi globali confermiamo un'allocazione neutra in ambito azionario, mantenendo un certo equilibrio fra il paniere dei titoli difensivi e quello, più ciclico, dei titoli legati alla transizione energetica. Sul fronte obbligazionario la duration resta nulla in ragione dei costi elevati e della volatilità dei mercati del debito sovrano. Conseguiamo rendimenti sempre più consistenti sul patrimonio non investito in azioni, tramite commercial paper e buoni del Tesoro dell'area euro.

I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions: tasso di esposizione azionaria del 56%.

Dorval Asset Management
Società anonima con capitale di 303 924 euro
Registro delle imprese di Parigi
B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08
1 rue de Gramont, 75002 Parigi – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento ne dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel Documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.