

IL GESTORE

«L'economia carica la molla del rimbalzo post-Coronavirus»

di Angelo Curiosi



**INTERVISTA CON LUCA RIBOLDI,
DIRETTORE INVESTIMENTI DI BANOR SIM:
«GLI AIUTI DELIBERATI DAGLI STATI
QUASI COMPENSANO GLI EFFETTI
DELLA PANDEMIA. MA QUANDO
IL VIRUS PASSERÀ SARÀ SPRINT»**

Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim, traccia con *Investire* il quadro, dal suo punto di vista, della congiuntura

«**L**e manovre fiscali deliberate dai governi equivalgono al 20% del Pil negli States e al 10% del Pil in Europa. Sono aiuti di notevole entità e sul mercato americano finiscono quasi a più che compensare gli effetti della pandemia. Riteniamo che a fronte di queste manovre fiscali ci sarà un forte aumento del debito, un problema negli anni a venire che tutti ci troveremo ad affrontare: equilibrato e acuto **Luca Riboldi**, direttore investimenti di **Banor Sim**, traccia con *Investire* il quadro, dal suo punto di vista, della congiuntura economica e delle prospettive dei mercati per l'ultima parte dell'anno.

Come vede l'andamento congiunturale del terzo trimestre?

Il Pil mondiale è stato molto negativo nel secondo trimestre, debole sia in Europa che negli Stati Uniti. In Cina l'impatto si è avuto più a cavallo del primo e del secondo trimestre mentre ha dimostrato un netto miglioramento all'inizio del terzo trimestre. Negli Usa, invece, il Pil del secondo trimestre ha registrato un -33% (annualizzato) rispetto all'anno precedente, il terzo trimestre, invece, è atteso in recupero del 25% sul precedente. Stimiamo che, a livello mondiale, l'impatto della pandemia sul Pil 2020 dovrebbe essere intorno

al 4,5-5%, di cui 3,5-4% in recupero per il 2021. In questi ultimi mesi abbiamo assistito ad una politica monetaria estremamente espansiva da parte delle Banche Centrali che stanno spingendo i tassi d'interesse reali sempre più in basso. Livelli molto negativi, nell'ordine del -1% negli Usa e in Germania, spingono all'acquisto di beni reali perché l'investimento non protegge il potere d'acquisto del capitale.

I Tech Giant sono alla sbarra degli imputati. Main Street non può che gioirne: come sempre, quando i monopolisti vengono messi alle corde. Ma Wall Street potrebbe tremare, perché punta sui big e non sui piccoli. Cosa ne pensa?

Ritengo non sia facile fermare i Tech Giant perché in molti casi sono diventati più potenti dei governi. Non per niente paesi come la Danimarca hanno creato un ambasciatore che dialoga con le 5 mega cap **Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google**. La legislazione anti-trust americana è superata, in più gli americani hanno un altro problema: in Cina ci sono player altrettanto forti come **Tencent, Alibaba, Baidu, Huawei**. È impensabile che gli Usa limitino il potere dei propri campioni tecnologici se in Cina non viene presa

una posizione simile. Mi aspetto la guerra tecnologica in corso tra Stati Uniti e Cina si acuisca ulteriormente. A livello di mercato azionario, una concentrazione del rialzo sui primi 5 titoli, in funzione anche del peso che hanno sul mercato di quasi 2.000 miliardi di dollari, è pericolosa perché espone a rischi di correzione forte se ci fosse un attacco a questi giganti. È piuttosto certo che salga la tassazione nei confronti delle società a fiscalità agevolata ma sarà duro compito del prossimo presidente americano affrontare il tema e tenere a bada la forza dei colossi del tech.

È una fase complicata per i titoli "value". Il comparto bancario e finanziario è in una morsa tra nuovi competitor, condizioni regolatorie sempre più esattive e crediti incagliati. Il comparto energetico è flagellato da un crollo dei prezzi che non accenna a correggersi. Cosa possiamo attenderci?

Per il settore finanziario il momento è molto complesso, soprattutto per un contesto macroeconomico che ormai da 10 anni è sfavorevole ai titoli finanziari, banche e assicurazioni in testa, con il calo continuo dei tassi d'interesse, elemento importante dei loro bilanci. Le valutazioni però incorporano questo scenario e non ci sono grandi spazi di ulteriore di-

NON SARÀ FACILE FERMARE I TECH GIANT PERCHÉ SONO DIVENTATI PIÙ POTENTI DEI GOVERNI. LA DANIMARCA USA UN AMBASCIATORE PER GESTIRLI

scesa, soprattutto se nel breve termine dovessimo avere una certa ripresa economica. Quando il Covid-19 sparirà dalla scena osserveremo un forte rimbalzo dell'economia, probabilmente anche dei tassi, nel complesso un contesto migliore per le banche nel medio periodo mentre nel lungo la situazione rimarrà difficile. Inoltre, il settore finanziario europeo è di fronte a un processo di concentrazione come quello visto in Usa anni fa, che ha portato ad avere poche grandi banche. È un settore in cui i competitor sono anche attori della tecnologia, start-up, fintech. Sarà quindi un mercato per poche grandi banche di eccellenza che possono permettersi grandi investimenti in tecnologia ed efficienza e che riusciranno a tener testa. Ma a caro prezzo: l'80% delle banche europee sparirà nell'arco di 10 anni.

Per il settore energetico le cose sono un po' diverse. Con l'emergenza del coronavirus e il lockdown, la domanda di trasporto aereo ha subito un crollo che ha poi investito il prezzo del petrolio quando questo era già sotto tensione per effetto delle pressioni alla decarbonizzazione. Si è verificata una tempesta perfetta, con cali molto consistenti dei titoli. Le valutazioni lo scontano già e, quando finalmente il Covid-19 sarà un capitolo chiuso, il prezzo del petrolio non salirà molto oltre i 40-50 dollari ma il contesto sarà molto favorevole per 3-4 anni per i titoli dell'energy. A causa dei mancati investimenti per parecchi anni, nel momento in cui la domanda ripartisse potrà verificarsi una situazione di eccesso di domanda, con conseguente impennata dei prezzi. Nel lungo periodo, in un mondo in cui le tematiche ambientali giocano un

ruolo sempre più importante, il mercato del petrolio sarà in contrazione mentre il metano conoscerà maggior fortuna. Vedremo società ridimensionarsi, sempre più raffinerie usare biocombustibile. Le valutazioni attuali sono però molto interessanti.

Le elezioni presidenziali di novembre tengono il mondo col fiato sospeso ma anche se Trump dovesse perdere non c'è dubbio che la Cina, dopo il Covid-19, appare a tutti meno amichevole e affidabile di prima. È ancora un quadrante su cui puntare?

La Cina è un Paese forte tecnologicamente e ha conquistato fette importanti dell'economia mondiale. Gli Stati Uniti stanno cercando di fermare l'avanzata della Cina e l'attacco a Huawei ne è un esempio. Non possono più permettersi che la Cina abbia campo libero per entrare sul mercato americano e occidentale, fatto che non è reciproco, pensiamo solo a Google che non può operare su suolo cinese. Questo attrito tra le due potenze sta creando standard tecnologici diversi, come ben esemplificato dalla questione del 5G o dal mercato dei semiconduttori. La Cina resta un mercato interessante con un'economia che cresce moltissimo, le valutazioni sono più contenute rispetto a quelle europee e americane ed evitando titoli cinesi molto esposti ai mercati occidentali c'è comunque un mercato interno enorme su cui puntare.

I parametri Esg, che Banor segue da tempi non sospetti, sono di moda. Forse troppo di moda. Non c'è insomma troppo social e green washing in questo segmento qualitativo che sembrava così edificante?

Il profitto in sé è sempre più considerato qualcosa di deprecabile. Il tema Esg riguarda ormai tutti i settori, non solo quelli considerati inquinanti o negligenzi. È quello che l'azienda fa concretamente per andare incontro a varie istanze che vengono dagli investitori, dalle comunità in cui opera, dai suoi clienti. Ogni azienda deve essere virtuosa su temi tanto sociali, quanto ambientali e di governance: lasciare indietro anche solo uno di questi aspetti può portare a ricadute negative pesanti da cui è difficile sollevarsi.