

Gli investimenti

La crescita fa ruotare i portafogli
i titoli "value" tornano sugli scudi
LUIGI DELL'OLIO • pagina 20

Le mosse degli investitori

La crescita fa ruotare i portafogli e i titoli "value" tornano sugli scudi

LUIGI DELL'OLIO

Da inizio anno le società legate al ciclo economico hanno ripreso terreno rispetto alle azioni tech. Una svolta legata alle prospettive dei consumi e dell'inflazione, che però è stata tanto brusca da indurre qualche cautela fra i gestori

Il timore principale è perdere il timing, cioè il momento opportuno per acquistare a prezzi convenienti e puntare alla rivalutazione di medio periodo.

Questo spiega perché nelle ultime settimane tra gli investitori vi è stata una virata nelle preferenze dai titoli "growth", quelli cioè delle società caratterizzate da elevati tassi di crescita (su tutti tech e lusso) e tradizionalmente scambiati a multipli elevati, verso i cosiddetti "value" (come i consumi di base, le banche, la cura della salute, l'energia), caratterizzati invece da un progresso più lento dei fondamentali. Tanto da spingere diversi analisti a ipotizzare un cambio di rotta strutturale, dopo che dalla grande crisi finanziaria del 2008 in poi i primi hanno performato meglio dei secondi.

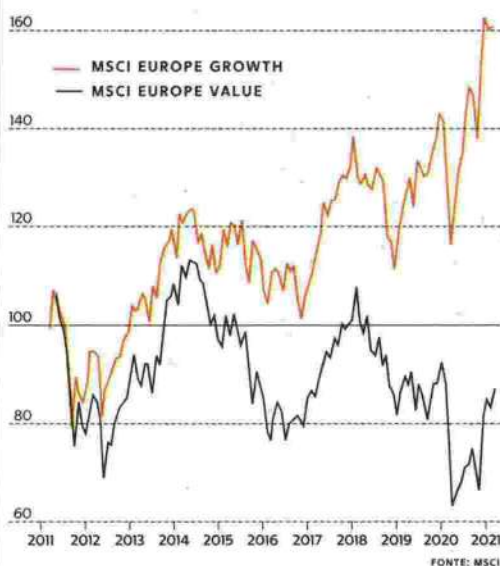
La rotazione di portafoglio è stata brusca, tanto che oggi in molti si chiedono se vi siano ancora spazi per proseguire su questa strada. A inizio anno i titoli finanziari mondiali scambiavano con un rapporto tra prezzi e utili attesi di poco inferiore

a 11 volte, che è la media degli ultimi dieci anni, mentre oggi sono intorno a 12,5. Mentre quelli dei beni di consumo non necessari (che includono il lusso) sono passati da 24 a 21 volte gli utili attesi, contro una media storica di 15. La forbice si va dunque restringendo, ma resta importante e lo stesso vale per le performance: negli ultimi dieci anni l'indice Msci Europe Growth Europe ha guadagnato il 60%, contro il meno 20% accusato dal Msci Europe Value Index. La divaricazione è diventata evidente soprattutto dalla pandemia, quando lo scenario di tassi bassi, mancanza di inflazione e fiducia degli investitori nel supporto delle banche centrali ha favorito le azioni più rischiose, facendo decollare titoli come Tesla e Apple (negli Usa), Infineon (in Europa) e Meituan (Cina).

Ora però lo scenario macro si è modificato: la crescita lenta che ha caratterizzato l'economia mondiale dal 2009 in avanti, poi sfociata nella recessione globale post-pandemia, sta lasciando il posto a un'accelerazione, con l'Ocse che vede il Pil mondiale 2021 in crescita del 5,6%. In

I numeri

RITARDO DECENNALE
I TITOLI VALUE EUROPEI A CONFRONTO CON I TITOLI GROWTH



5,6%

IL PIL MONDIALE

Crescita prevista dall'Ocse per l'economia globale nel corso del 2021

1 Una sala di negoziazione della Deutsche Börse, a Francoforte



questo contesto è più facile trovare profitti in rialzo, e l'attenzione degli investitori si va concentrando sul prezzo pagato per quegli utili, cosa che favorisce le azioni value. Inoltre, complici il surriscaldamento di alcune materie prime e la conferma degli stimoli monetari, sta riprendendo quota l'inflazione, che tende a premiare i titoli di valore, più legati al ciclo delle materie prime e, nel caso dei finanziari, beneficiati da un possibile rialzo dei tassi.

Per Nicola Ricolfi, gestore di Banca Generali, «la curva dei rendimenti obbligazionari dovrebbe proseguire a farsi più ripida (trend che lascia presagire un aumento dei tassi nel lungo periodo, ndr) in un quadro di riapertura delle economie e visto il livello artificialmente depresso dei rendimenti di partenza». Questo scenario, ricorda, «promette ritorni azionari più volatili, ma soprattutto un cammino più difficile per quei titoli che hanno dominato i ritorni azionari negli ultimi anni». Su cosa puntare, allora? «Guardiamo con interesse al ciclo dell'acciaio o all'editoria tradizionale», risponde l'esperto. Per il quale una netta distinzione tra categorie rischia però di essere fuorviante: «In uno scenario eccezionale come quello che stiamo vivendo, value e growth possono apparire distinzioni scolastiche».

Un concetto simile lo esprime Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim: «Occorrono analisi approfondite, che non si limitino a considerare solo le categorie. Ad esempio, tra i titoli growth i colossi della tecnologia oggi presentano valutazioni ragionevoli - sotto 30 volte gli utili, escludendo la cassa - a fronte di crescite che rimarranno elevate per il prossimo triennio. Nei titoli value invece possiamo trovare settori come il tabacco che difficilmente vedranno un'espansione dei multipli, date le prospettive», osserva.

Da qui la scelta di puntare su un portafoglio equilibrato tra titoli «ad alta crescita, caratterizzati da valutazioni interessanti, come Microsoft e Facebook», e quelli di valore «non esposti a settori controversi, come Prysmian ed Enel».

Stefania Paolo, country head per l'Italia di Bny Mellon Investment Management, avverte che la rotazione verso i titoli value potrebbe incontrare delle battute d'arresto nel corso del 2021: «Se la ripresa economica dovesse guadagnare velocità, i piani di supporto da parte dei governi potrebbero essere attenuati o interrotti, favorendo un ritorno verso le azio-

ni growth». Un altro possibile stop è collegato agli effetti irreversibili della pandemia, «soprattutto in termini di cambiamento degli stili di vita e delle modalità con cui usufruiamo della tecnologia».

Da qui l'indicazione di puntare su settori che si collocano a metà strada: «È il caso delle società del comparto dell'hardware, che presentano valutazioni meno care di altri nomi tecnologici, ma beneficiano comunque di un trend growth strutturale, che affonda le radici nella crescita del digitale», sottolinea Stefania Paolo. Quanto ai comparti più propriamente value, Bny Mellon punta invece sull'ambito energetico, «grazie al mix di valutazioni basse e alla transizione verso le rinnovabili e ad altre forme di efficienza energetica».

Infine Antonio De Negri, fondatore di Cirdan Capital, si concentra sull'impatto positivo che l'avanzata della campagna vaccinale avrà sui consumi: «Questo scenario potrebbe portare un rimbalzo significativo nei settori più impattati dal Covid: ristorazione, entertainment, hospitality e viaggi», spiega. A livello geografico la preferenza va ai mercati emergenti («Dove prenderà il via la crescita dei dividendi») e all'Europa («anche grazie all'effetto Draghi che riduce la sensazione di rischio dell'area»). Quanto ai titoli, De Negri cita tra i più promettenti le miniere di Rio Tinto e la chimica di Basf, Porsche (l'automotive è il più classico dei settori ciclici), Lufthansa e Airbus (per l'attesa ripresa dei viaggi).

Visioni diversificate, dunque, ma accomunate da una convinzione: i prossimi mesi tenderanno a premiare soprattutto la capacità di selezionare i singoli titoli.

REPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione

“

Se la ripresa dovesse guadagnare velocità, i piani di supporto dei governi potrebbero essere interrotti, favorendo i titoli growth

STEFANIA PAOLO

BNY MELLON INVESTMENT MANAGEMENT



L'opinione

“

La ripresa dei rendimenti obbligazionari promette ritorni azionari più volatili e un cammino più difficile per quei titoli che hanno dominato gli ultimi anni

NICOLA RICOLFI

BANCA GENERALI