

COME MUOVERSI SUI MERCATI

Old economy e diversificazione le mosse per prenotare il dopoguerra

di Ugo Bertone

Gli effetti della guerra si stanno propagando in maniera ampia e a distanza, come onde sismiche che dall'epicentro di un terremoto si diffondono attraverso i mercati delle materie prime, il commercio e i collegamenti con la finanza. È l'immagine usata da **Pierre-Olivier Gourinchas**, il nuovo capo economista del Fondo Monetario Internazionale, per trasmettere l'allarme sulla crescita nell'aggiornamento di aprile del **World Economic Outlook**. Un modo efficace per segnalare anche al mondo del risparmio che l'economia globale ha imboccato una strada impervia ed accidentata, che conduce alla distruzione di valore. Un sentiero irto di pericoli rende complicato anche l'obiettivo minimo, cioè la difesa del potere d'acquisto dall'assalto dell'inflazione: missione difficile, ma non impossibile per chi ha nervi saldi, pazienza e, soprattutto, metodo. L'andamento dei listini in questa fase travagliata tra guerra e Covid permette di trarre alcune lezioni che varranno per il prossimo futuro.

Il Purgatorio della tecnologia. E l'inferno di Netflix e Meta

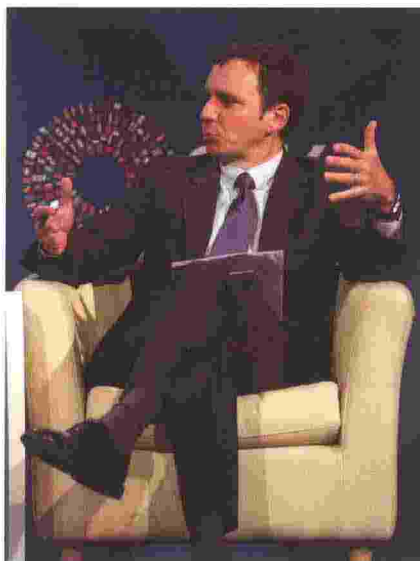
È ormai evidente che sono cambiati i riferimenti culturali ed economici che hanno segnato l'uscita dalla grande crisi dei subprime grazie ad una massiccia iniezione di capitali a quasi zero, al punto da far dire ai profeti della Mmt (**Modern monetary theory**) che l'inflazione apparteneva ormai al passato. Niente di meno vero. Sotto la spinta della pandemia (e dei non pochi errori della Fed) l'inflazione è risalita ai valori dei primi anni Ottanta. E non sarà facile ricacciare il genio dentro la lampada, come proveranno a fare i banchieri centrali. Di qui un cambio di passo delle Borse. Alla larga dall'illusione del "porto sicuro"

Il periodo è irto di pericoli e complica anche l'obiettivo minimo, la difesa del potere d'acquisto dall'inflazione: missione difficile, non impossibile per chi ha nervi saldi, pazienza e metodo

delle obbligazioni, che hanno vissuto a marzo il mese peggiore degli ultimi sessanta anni. Ma con il rallentamento della crescita globale provocato dalla guerra e dal ritorno a politiche monetarie meno espansive per contenere l'aumento dei prezzi, gli operatori hanno cominciato a guardare ai settori in modo nuovo.

Per tutto il decennio scorso e sotto il **Covid**, i tassi bassi hanno favorito la migrazione verso i settori con le maggiori potenzialità di crescita. Di qui la corsa verso i titoli della tecnologia. Un fenomeno giustificato dalla carica innovativa e "disruptive" della nuova economia ma che, con il passare del tempo, è dipesa sempre di più dalle dimensioni di quasi monopolio raggiunte dai colossi del **Nasdaq**. In alcuni casi, la crescita dei prezzi non è stata più giustificata dall'innovazione ma dall'allargamento del bacino di mercato. Ma di qui in avanti l'aumento dei tassi eroderà i margini rendendo più costosa (o troppo costosa) la crescita. Drammatico, in questo senso, il tracollo di **Netflix**, precipitato negli inferi, ma anche il lungo declino di **Meta Platform** ex Facebook, cui non è bastato il cambio di nome e l'ingresso nel metaverso per recuperare lo sprint dei tempi buoni. Ma una buona parte dei titoli tech, passata una stagione in Purgatorio, avrà una seconda chance, purché dimostri di poter continuare a crescere.

Pierre-Olivier Gourinchas, il nuovo capo economista del Fondo Monetario Internazionale



Dall'alimentare alla chimica, la rivincita della old economy

C'è anche spazio per le rivincite nei nuovi equilibri. Vale per quei settori che nel recente passato hanno registrato una cronica scarsità di investimenti con il risultato che bassa crescita (e bassi profitti) hanno portato ad un consolidamento attorno a pochi, grandi attori. È il caso, ad esempio, dell'industria petrolifera che celebra in queste settimane la sua vendetta: finita sotto il fuoco di fila della contestazione per il CO2, oggi viene accusata dalla **Casa**

Bianca per la rinuncia ai nuovi investimenti, una cautela peraltro giustificata dal rischio che, passata l'emergenza bellica, i combustibili fossili tornino nel mirino. Ma il discorso si può allargare ad altri comparti, dai metalli alle materie prime agricole, che hanno accusato gli stessi problemi: la guerra e prima ancora la pandemia hanno provocato un calo dell'offerta a fronte di una domanda che ha continuato a crescere. Con il risultato di far crescere anche i margini di profitto.

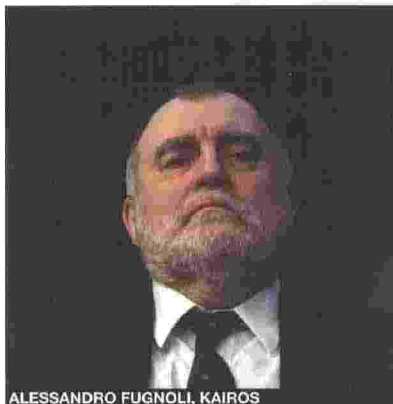
Non solo. Le trimestrali in uscita dimostrano che il fenomeno non si è limitato alle materie prime o al mondo oil ma si è esteso ad altri settori dell'economia tradizionale, dalla chimica all'alimentare. «Anche qui», ha notato **Alessandro Fugnoli**, «per molti anni ci sono stati bassi profitti e bassi investimenti che hanno favorito le concentrazioni industriali. Oggi le Borse guardano a queste società dai multipli modesti con rinnovato interesse». La conferma sta nell'andamento degli indici. L'americano **Dow Jones**, privo o quasi di titoli di crescita è l'unico in terreno positivo con un guadagno del 5 per cento circa.

Un portafoglio ben diversificato.

Ma non troppo

Le non poche contorsioni dei listini negli ultimi mesi hanno confermato che, di questi tempi, va privilegiata una visione di medio termine, in grado di sterilizzare gli effetti più perversi di questa fase drammatica. Ancor più importante è saper guardare oltre, cercando di capire la direzione del mondo che verrà. Tra queste senz'altro avrà un ruolo determinante la transizione energetica, vista non solo dal punto di vista del cambiamento climatico, ma anche dell'autonomia delle singole regioni economiche.

Ma non solo. Un portafoglio ben diversificato sul piano valutario (da privilegiare dollaro e **T-bond**) e per settori (un occhio di riguardo lo merita la cybersecurity) è una buona garanzia a protezione del capitale. Anche se non è il caso di esagerare. L'in-



ALESSANDRO FUGNOLI, KAIROS



ANDREA FEDERICI, BANOR

dustria del risparmio gestito, spesso più per motivi di marketing che non di effettivo servizio, continua a sfornare un numero impressionante di nuovi prodotti generando un effetto confusione. Meglio limitarsi ad una decina di fondi e di **Rtf** scelti tra quelli con maggiori dimensioni e diffidare delle proposte con una cedola garantita, specchietto per le allodole per il pubblico meno attrezzato.

Puntare sul dopo con l'indice

Msci All Country

Esiste un modo semplice per partecipare alla rinascita dell'economia globale post-coronavirus e **post-guerra** in Ucraina con la garanzia della massima diversificazione del rischio: investire nell'indice **Msci Acwi** (acronimo di All Country World Index), che esprime nel modo più sintetico la fotografia delle borse globali. L'indice raggruppa un totale di circa 2.900 azioni di società quotate su 23 mercati sviluppati e 26 mercati emergenti appartenenti a 11 settori diversi. Rispecchia qualcosa come 66,0 trilioni di dollari di asset. Secondo i dati riportati da **Bloomberg**, il P/E medio stimato è intorno a 19,0x, con un Dividend Yield medio dell'1,88%. Da inizio anno registra

una perdita intorno al -8%, se espressa in dollari, ma si riduce al -3%, se espressa in Euro, vista la contemporanea forte rivalutazione del Dollaro. Il primo trimestre è terminato con una perdita del -5,50%, peggior risultato su base trimestrale dalla prima frazione del 2020, che aveva registrato l'esplosione della pandemia a livello globale. Da allora si è registrato un rimbalzo seguito da un movimento laterale.

Una puntata a rischio?

I mercati di frontiera

Sono ancora poco conosciuti dagli investitori. Eppure, i mercati di frontiera, la sottospecie degli emergenti che si caratterizza per l'alto potenziale di crescita ma con capitalizzazioni inferiori rispetto agli emergenti tradizionali, possono rappresentare l'opportunità vincente in una stagione segnata dal cambiamento delle catene logistiche globali. Vale perciò la spesa di investire un chip in un Etf specializzato in un **Frontier's Index** (il rapporto prezzo/utli dell'Msci Frontier Markets Index è di 14,81 rispetto al 20,20 dell'Msci Acwi). I Paesi più interessanti? **Andrea Federici**, portfolio manager di **Banor Capital**, indica tra i mercati da considerare Vietnam e Kenya che stanno beneficiando dello spostamento dei centri di produzione e di approvvigionamento globali dai Paesi emergenti e che si trovano in una fase di forte espansione digitale. «Siamo inoltre positivi su alcuni Paesi dell'area balcanica, come Slovenia e Romania, che negli ultimi tempi hanno fornito numerose opportunità di investimento soprattutto in ottica Esg». Quanto alla quota da dedicare, «all'interno di un portafoglio bilanciato con un profilo di rischio medio, riteniamo che la parte da allocare sia intorno al 5%».



MARK ZUCKERBERG