

Portafogli. Difensivi in pole position ma la spinta arriva dal potere sui prezzi

Energia, alimentari, lusso e farmaceutici tra i settori meno sensibili all'inflazione

Marzia Redaelli

L'allarme recessione ha riportato gli investitori sui settori azionari più difensivi e li ha allontanati da quelli ciclici, più legati alla crescita economica.

Lo status quo

Da inizio anno, infatti, l'indice Msci World Cyclical è in ribasso del 10%, mentre l'Msci World Defensive è in rialzo del 4 per cento.

L'indice delle azioni mondiali è ancora in guadagno dall'inizio della guerra, ma tra i settori più remunerativi nel 2022 (si veda la tabella a fianco) ci sono gli energetici, spinti dal rincaro di gas e petrolio, e quelli più resistenti al rallentamento economico, come le utilities (le aziende di pubblica utilità che forniscono acqua, luce ed energia), le assicurazioni e i farmaceutici. Tra i peggiori, invece, ci sono l'auto, i consumi discrezionali (che possono essere rimandati a tempi migliori), ma anche le tecnologie informatiche, sulle quali pesa la scarsità dei semiconduttori.

Azioni di valore

Secondo Michele De Michelis, responsabile degli investimenti di Frame A.M., è il momento di privilegiare le azioni value, cioè quelle che hanno un valore non ancora scontato dal mercato, piuttosto che le growth, che hanno corso finora sulle aspettative di utili futuri non realizzati. De Michelis, infatti, teme che l'esclusione della Russia dall'economia occidentale acceleri un ribasso stile anni '70 con la deglobalizzazione e la stagflazione (recessione unita all'inflazione) con il rialzo delle materie prime.

Anche se l'esposizione al rischio degli investitori in questo momento è minima e non fa pensare a un mercato orso, che di solito parte quando il consenso e l'ottimismo sono massimi.

«Non si può escludere un vero e proprio rialzo dei mercati - afferma De Michelis - se si arrivasse a un accordo di pace, alla ripresa dei commerci internazionali e con un stagione di utili eventualmente spettacolare, ma in questa fase il criterio guida per la scelta dei titoli è la qualità. La troviamo, per esempio, nelle azioni tecnologiche che hanno buoni multipli di valutazione dopo la correzione recente. Inoltre, crediamo ancora nell'energia pulita, nonostante le difficoltà nel breve termine, perché è la soluzione per uscire dalla condizione di deficit energetico mondiale e per fare qualcosa per la terra».

Potere sui prezzi

Secondo Massimiliano Schena, direttore investimenti di Symphonia Sgr, il portafoglio azionario deve essere un mix ben calibrato tra ciclici e difensivi, che abbiano però la capacità di assorbire gli effetti negativi dell'inflazione. Lo scenario centrale di Symphonia Sgr, infatti,

l'inflazione permarrà e pungerà, mentre la recessione globale non è scontata, soprattutto negli Stati Uniti, dove il mercato del lavoro è solido. In Europa la situazione è più critica; potrebbero esserci nuovi stimoli fiscali a sostegno delle aziende e dei consumi, ma - per contro - la Banca centrale europea è determinata a combattere l'aumento dei prezzi e a ridurre la politica espansiva. «Lo scenario non è del tutto negativo, al netto di eventi imprevedibili, - precisa Schena -; però le azioni devono essere selezionate tra quelle di società che hanno pricing power, cioè forza contrattuale e capacità di trasferire l'aumento dei prezzi a valle, o che sono favorite dal carovita».

Il risultato è un portafoglio “barbell” cioè con attività finanzia-

rie guidate da logiche opposte: le azioni difensivi e quelle cicliche, ma entrambe adatte al contesto inflazionistico. Si pensi, infatti, che per l'incertezza sull'andamento dei prezzi delle materie prime e dei semilavorati e del loro impatto sui costi molte società industriali non danno neppure le proiezioni sui margini, un'informazione importante per gli investitori.

Il Sole 24 ORE PLUS 24

La carta geopolitica

«Tra i settori che privilegiamo - continua Schena - ci sono l'energetico e quello delle materie prime, che non sono soltanto legati al ciclo economico, ma offrono anche una copertura dal rischio geopolitico e da eventuali escalation del conflitto. Tra le società che abbiamo in portafoglio ci sono Terna e Snam in Italia, ma anche Neste Oil e Verbo, società di bio carburanti, molto apprezzati in questa fase di transizione all'energia elettrica, che si è dimostrata ancora embrionale e non sostenibile. Tra gli industriali c'è poi la riscoperta della difesa, che sarà un tema di lungo periodo; inoltre, presenta valutazioni depresse perché il comparto è dimenticato dalla fine della guerra fredda e torna attuale con l'esaurimento del dividendo di pace in Europa. Parliamo di difesa in senso lato, anche della sicurezza informatica o di quella alimentare, che si sono rivelate fallaci con l'interruzione delle catene di fornitura per la guerra. E poi ci sono le infrastrutture, anch'esse con ottica di lungo periodo. Ci piace particolarmente American Tower Corp., un operatore nelle torri per le telecomunicazioni».

Al traino dei tassi

Tra i ciclici la preferenza dei gestori va decisamente ai bancari, un altro settore snobbato da oltre un decennio per via delle crisi e della diminuzione dei tassi, ma che torna alla ribalta con le prospettive di rialzo del costo del denaro. I classici settori difensivi come i farmaceutici o gli alimentari, invece, dominano la

Settimanale
23-04-2022
Pagina 1+7
Foglio 3/3

Il Sole 24 ORE PLUS 24



www.ecostampa.it

parte prudente del portafoglio, soprattutto grazie a società che hanno un marchio forte e un catalogo di prodotti poco o per niente vulnerabile all'aumento dei prezzi.

I classici in difesa

«Tra i farmaceutici - conclude - Schena -, possiamo citare Pfizer negli Usa e Astrazeneca in Europa. Le società del tabacco come l'americana Philip Morris o l'inglese British

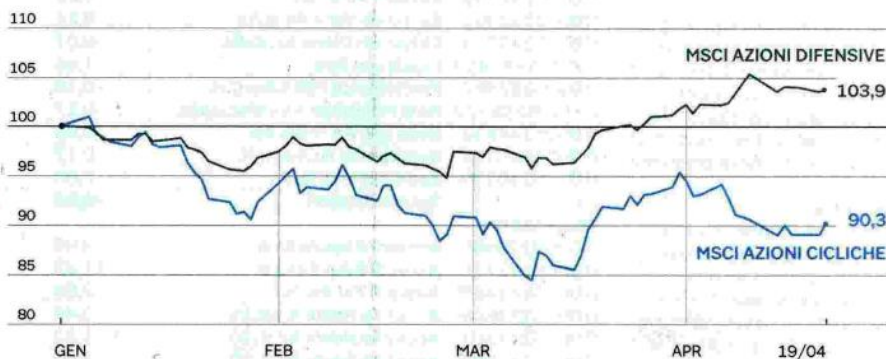
American Tobacco hanno una domanda insensibile al prezzo, così come Apple o le società del lusso europee, tra le quali spicca sicuramente Hermès nella fascia top che non risente dei rincari».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN BORSA. La sfida tra i settori azionari

BATTUTA IN DIFESA

Andamento delle azioni globali cicliche e difensive da inizio anno. 31/12/2021=100



LA CLASSIFICA

Variazione percentuale degli indici settoriali Msci Mondo da gennaio



OPPORTUNITÀ ANCHE NEL SETTORE DELLA DIFESA E TRA I BANCARI IN VISTA DEL RIALZO DEL COSTO DEL DENARO