

Sarà un'estate volatile, ma l'azionario resta la scelta di investimento migliore nel medio/lungo termine

Secondo Banor Sim, la crescita economica resterà significativa nei prossimi mesi, nonostante un temporaneo rallentamento legato alla variante Delta del Covid19

di Marco Degrada

Banor SIM, con 10 miliardi di euro di Aui, è oggi una delle principali società italiane di intermediazione mobiliare specializzata nella gestione di capitali e consulenza su grandi patrimoni per investitori istituzionali, privati e grandi famiglie imprenditoriali. Con sedi a Milano e Torino e una presenza a livello europeo su Londra e Monte-Carlo, Banor oggi è una squadra di oltre 150 persone e rappresenta il punto di riferimento del value investing in Italia per i maggiori investitori internazionali. Banor SIM ha integrato in maniera sempre più approfondita i criteri ESG all'interno del proprio processo di investimento e applica un modello sviluppato internamente per la valutazione della sostenibilità nella fase di selezione dei titoli.

Il rallentamento della crescita economica di queste settimane, a causa innanzitutto della variante Delta del Covid19, non arresterà il recupero avviato a livello mondiale. Secondo **Luca Riboldi**, Direttore Investimenti di Banor Sim, nel breve periodo il mercato azionario sarà volatile ma le correzioni saranno un'importante opportunità per l'acquisto di titoli che, oggi, hanno raggiunto valutazioni estremamente elevate. Inoltre, nel medio e lungo termine, l'equity resta un investimento decisamente più interessante rispetto all'obbligazionario, ancora contraddistinto da tassi reali negativi. **La ripresa dell'attività economica iniziata nei mesi scorsi rischia di essere compromessa dalla variante Delta del Covid19?**

Da giugno 2020 a inizio luglio 2021, lo scenario mondiale è stato caratterizzato da una serie di positive sorprese macroeconomiche che hanno sostenuto i mercati finanziari. Le politiche fiscali e gli interventi dei Governi nazionali, sostenuti dalle iniziative di politica monetaria delle Banche Centrali, hanno fornito liquidità e sostegno generalizzato, creando una situazione di forte supporto all'economia. Uno scenario perfetto per i mercati azionari che hanno vissuto un vero e proprio rally, registrando una performance straordinaria. L'indice S&P 500, per esempio, è quasi raddoppiato dai minimi, passando dai 2.400 punti di fine marzo 2020 ai circa 4.300 di luglio 2021. Ora però stiamo entrando in una fase estremamente delicata, con diversi fattori che possono cambiare lo scenario, ad iniziare dalla variante Delta del Covid19. Se è vero che le campagne vaccinali si sono dimostrate vincenti negli ultimi mesi, spezzando il legame tra positivi al virus e ricoveri ospedalieri, in molti Paesi i vaccini ancora mancano: dall'Africa

all'India. La variante Delta, inoltre, è molto più contagiosa delle precedenti versioni del virus e anche se non stiamo assistendo ancora a un contemporaneo aumento delle ospedalizzazioni nei Paesi europei, ciò potrebbe creare nuovi problemi alle persone che viaggiano. Già ora stiamo infatti assistendo all'introduzione di nuove restrizioni e quarantene ai viaggi, con un impatto che sarà inevitabile sulle aspettative di crescita economica di anche solo un mese fa a causa della minor propensione ai viaggi che sta ora emergendo. Nel complesso, comunque, il terzo trimestre del 2021 sarà significativo a livello economico, anche se inferiore a quanto previsto, e probabilmente assisteremo a un rallentamento anche sul quarto trimestre dell'anno.

Cosa vi aspettate per i prossimi mesi?

Credo che i Governi, in particolare quelli dei Paesi più esposti al turismo, cercheranno di non chiudere i propri confini e le proprie economie, ma le regole relative alle quarantene e ai green pass avranno un impatto negativo sulla propensione a viaggiare delle persone e, quindi, determineranno risultati inferiori alle attese per settori quali gli hotel, gli aerei e la stessa domanda di petrolio. La crescita economica resterà comunque significativa. Se per l'Italia, le stime indicavano un rialzo del Pil del 5% quest'anno, credo che con questo rallentamento il 2021 chiuderà con un +4% circa. Inoltre, nel 2022, soprattutto se in Italia saranno fatte le necessarie e promesse riforme, la crescita potrà essere ancora più significativa.

Quando, a vostro avviso, il Covid19 non sarà più un problema?

I positivi risultati delle campagne vaccinali lasciano ben sperare per un'uscita dal tunnel della pandemia nel medio termine. Per ottobre/novembre, saranno

disponibili quasi 10 miliardi di dosi di vaccini. Il mondo intero dovrebbe quindi essere vaccinato nei prossimi mesi, rendendo il Covid19 un virus più innocuo. Inoltre stiamo assistendo anche a rilevanti progressi sul fronte dei farmaci e quindi delle cure. Nel complesso, credo che per la primavera del 2022 dovremmo trovarci, a livello mondiale, in una situazione migliore e gestibile, in cui anche le quarantene non saranno più necessarie.

Un'altra possibile "minaccia" per i mercati finanziari è rappresentata dall'inflazione...

L'aumento dell'inflazione ha creato alcuni timori ma non che credo sia ancora un problema. L'inflazione è stata innescata dall'esplosione della domanda mondiale in un momento in cui l'offerta di materie prime, di beni e servizi era più bassa rispetto a quella pre Covid. Negli ultimi mesi, abbiamo assistito a una rapida crescita dei prezzi delle materie prime, dal petrolio al rame, a seguito della ripresa delle attività economiche e dei consumi, dopo un periodo in cui le catene di approvvigionamento si erano interrotte, anche esaurendo, in alcuni casi, le scorte a disposizione. Un fenomeno che oltre alla singole materie prime ha riguardato la componentistica: dall'elettronica ai semiconduttori. In aggiunta a ciò, a favorire un incremento dell'inflazione è stato anche il maggior costo del lavoro, in una fase in cui la globalizzazione è rientrata frenando il trend della delocalizzazione e in cui il salario minimo è diventato una realtà diffusa per sostenere il potere di acquisto della classe media.

Questi fattori hanno contribuito al repentino rialzo dell'inflazione, in particolare negli Usa, inducendo le Banche Centrali a riflettere su possibili interventi di *tapering* e, in alcuni casi, anche sui tassi d'interesse. Nei prossimi mesi assisteremo quindi a una riduzione del tasso di iniezione di liquidità nel sistema da parte della Banche Centrali, con possibili e inevitabili ripercussioni sui mercati azionari che, in questo momento, hanno valutazioni abbastanza elevate, giustificate, oltre che alle aspettative sugli utili, proprio dalle azioni di politica monetaria.

In questo quadro, il mercato azionario è ancora attraente?

Indubbiamente tutti questi elementi e fattori di cui abbiamo parlato potranno generare volatilità sui mercati ma, nel medio/lungo termine, l'azionario resta l'asset class migliore a livello di rischio e rendimento. L'obbligazionario, infatti, ha in questo momento tassi reali ancora ampiamente negativi, che non proteggono neppure il potere di acquisto. Guardando ai prossimi mesi, inoltre, le pressioni inflazionistiche potrebbero in parte rientrare, per effetto dell'attuale e temporaneo rallentamento economico, che consentirà ai mercati delle materie prime e alle catene di approvvigionamento di riallinearsi con la domanda del mercato, mentre i nuovi piani di incentivi fiscali attesi, in particolare quello che sarà probabilmente varato in autunno dall'Amministrazione Biden, nonché la successiva risoluzione della pandemia per la primavera 2022, dovrebbero garantire slancio all'economia e ai mercati azionari mondiali.

A livello settoriale, com'è cambiato il vostro posizionamento sul mercato azionario?

Naturalmente continuiamo, come detto, a ritenere l'investimento azionario estremamente interessante ma, già da circa un mese, abbiamo iniziato a preferire i settori più difensivi, riposizionando i nostri portafogli più su farmaceutico e utility, che nel breve termine hanno dividendi stabili. Siamo investiti anche sui grandi nomi della tecnologia, da Facebook ad Alibaba fino a Google, ma la recente nomina di un nuovo capo dell'Antitrust negli Usa crediamo possa creare qualche problema alle big tech americane dal prossimo autunno. Abbiamo invece venduto, prendendo profitto, parte delle nostre posizioni nel comparto delle linee aeree e del settore *travel and leisure*, alla luce dei rischi posti dalla variante Delta del Covid19, e abbiamo ridotto l'esposizione al settore finanziario. Nel complesso, riteniamo che il contesto azionario sarà volatile e tendente al negativo durante tutto il periodo estivo, ma pensiamo che eventuali correzioni sull'azionario consentiranno di cogliere grandi opportunità per il medio termine, visto che l'equity continuerà a essere premiata rispetto all'obbligazionario nel corso dei prossimi 10 anni.