

## SETTORI

---

### Quanto spazio ai ciclici?

---



*E. Burra. Figure Composition I. 1976.*

Le grandi dislocazioni del mercato sottendono nei casi estremi una nuova antropologia. Nel 1999-2000, al culmine della bolla legata a Internet, le borse immaginavano un'umanità completamente digitale e smaterializzata, prossima a vivere in una realtà virtuale che non aveva più bisogno di acciaio e petrolio se non nella misura minima che serviva a produrre e alimentare reti di computer. E così i multipli delle società legate all'informatica o alle telecomunicazioni salivano verso l'infinito mentre petroliferi, minerari, chimici e industriali tradizionali finivano relegati nella polvere.

Lo sgonfiamento della bolla dei tre anni successivi corresse questi eccessi. Stare corti di tecnologia e lunghi di difensivi fu, per chi la fece, una scelta molto redditizia.

La Grande Recessione del 2008-09 ebbe meno implicazioni antropologiche. Certo, l'umanità finanziarizzata che aveva caratterizzato gli ultimi anni della Grande Moderazione subì un duro colpo, ma la ripresa che ne seguì fu piuttosto tradizionale e fu trainata, nei primi mesi, da classici Early Cyclical come auto e industriali tradizionali. Grande assente, fino a metà ciclo, fu il mondo legato all'edilizia e alle banche, penalizzato dagli eccessi precedenti e dalla reazione dei regolatori.

In realtà, la ripresa dei ciclici tradizionali fu relativamente breve. Non appena il mercato si convinse della nuova evidenza di una crescita economica più debole del solito e dell'assenza di pressioni al rialzo strutturali sui tassi fu evidente che l'unico settore che poteva offrire opportunità di crescita era la grande tecnologia. Solo nell'ultimo anno del ciclo, il 2019, alla tecnologia aveva preso ad affiancarsi una nuova antropologia virtuistica, quella di un'umanità dedita al perseguimento di nobili idealità politicamente corrette e meticolosamente censite attraverso le griglie ESG. Al punto da spostare seriamente i multipli di borsa, punendo il vizio e premiando la virtù.

Poi Covid ha sparigliato le carte. Una nuova umanità imbozzolita e casalinga ha preso il posto dell'animale sociale, nomade, curioso e alla fine anche virtuoso che l'aveva preceduta. Le borse hanno quindi lasciato crollare tutti i titoli legati alla socialità e alla mobilità e tenuto in piedi solo la grande tecnologia da quarantena (da lavoro e da intrattenimento), la farmaceutica e poco altro.



*E. Tucker (1932-2018).*

Lo sfumare della pandemia, tanto nella realtà quanto soprattutto nelle nostre teste, ribalta di nuovo l'antropologia e porta i mercati, fatti ancora da trader in pigiama e infradito, a immaginare un mondo incravattato che torna a prendere l'aereo e a comprare automobili. Ecco dunque le prime prove tecniche di rotazione con vendite di tecnologici e acquisti anche aggressivi di ciclici e di valore.

Quanto spazio ha questa rotazione? Può trattarsi di un fenomeno strutturale o, quanto meno, di una tendenza al riequilibrio che può durare almeno qualche mese? Che spazio dare ai ciclici?

La risposta dipende ovviamente, in primo luogo, dall'andamento reale della pandemia. Supponendo, come da consenso, che questa sia nella fase declinante e che comunque ci faccia meno paura, la questione va allora a dipendere dalla portata della ripresa. Se per i prossimi anni immaginiamo economie sostenute da ogni stimolo fiscale e monetario concepibile e una crescita che viene condotta a marce forzate su un livello superiore a quello del decennio scorso, allora lo spazio per i ciclici tradizionali può diventare strategico. Se invece ipotizziamo un ritorno ai ritmi stentati dell'economia pre-Covid, resi per di più irregolari dalle difficoltà di riadattarsi a un mondo in cui il virus non è debellato, allora avremo certamente altre fiammate dei ciclici, ora terribilmente depressi, ma non un ritorno alle valutazioni, per quanto modeste, che avevano prima dell'epidemia.



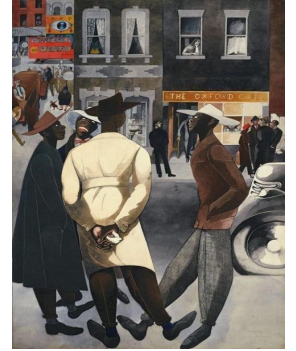
*E. Paddock. London Underground.*

Ci piace pensare che lo scenario sarà il primo e che gli anni Venti costituiranno un grande esperimento non solo di reflazione monetaria e fiscale ma anche di crescita reale. Parliamo di un esperimento nato dalla frustrazione per la stagnazione secolare già evidente da qualche anno e dalla disperazione creata dalla più grande recessione dell'ultimo secolo, quella che stiamo vivendo. Dopo tutto le montagne di soldi che i governi stanno destinando al sostegno delle imprese sono in gran parte destinate ai settori tradizionali.

Ci sono naturalmente da controllare le particolarità di ogni singolo settore. Quello dell'auto è il più interessante, perché è un groviglio di contraddizioni. Demonizzata se a trazione fossile, angelicata se elettrica, destinataria di multe e di vessazioni normative nel decennio scorso e di miliardi di aiuti in

questo, destinata a un declino terminale fino a tre mesi fa e risorta oggi come unica alternativa, insieme al monopattino, ai pericolosi mezzi pubblici, l'auto non è necessariamente quel caso disperato che sembrava essere.

In generale, in ogni caso, lo scostamento di performance borsistica tra tecnologia e resto del mondo ha raggiunto livelli tali da rendere prudente, quanto meno, un riequilibrio dei portafogli. Gerard Minack ha calcolato le performance di quello che Albert Edwards chiama l'SP 494 (ovvero lo Standard and Poor's 500 senza i sei mostri sacri della tecnologia) e ha scoperto che ha gli stessi livelli di profitto del 2014 e che quest'anno ha performato esattamente come le altre borse. Certo, il permanere di tassi bassi che possiamo ben immaginare per il prossimo futuro sarà propizio per i titoli di crescita, ma lo squilibrio tra queste sei società e il resto dell'economia sta cominciando a diventare visibile anche al più distratto dei politici. Né Trump né Biden vorranno privarsi di campioni nazionali così preziosi in un'economia fragile e in una guerra fredda con la Cina, ma qualche azione di contenimento, o quanto meno di sostegno ai concorrenti, è ogni giorno più probabile. Quanto al resto dell'economia, è lì che si rovesceranno i trilioni di aiuti pubblici di ogni tipo.



E. Hopper. Zoot Suits. 1948.

In pratica si può considerare uno spostamento di peso verso i ciclici per i prossimi due-tre mesi. Poi, in attesa di capire che tipo di ripresa si profilerà per i prossimi anni, si potrà tornare a un portafoglio pesato sugli indici.

Alessandro Fugnoli  
+39 02 777 181



#### Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.